

Aufklärungspflichten über Innenprovisionen, Kick-backs und Retrozessionen bei der Kapitalanlage

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
der Juristischen Fakultät
der Eberhard-Karls-Universität Tübingen

vorgelegt von

Leo Decker
aus Stuttgart

2010

Dekan: Prof. Dr. Hermann Reichold
1. Berichterstatter: Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann
2. Berichterstatter: Prof. Dr. Dr. h.c. Georg Sandberger

Tag der mündlichen Prüfung: 27. Juli 2009

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Juristischen Fakultät der Eberhard-Karls-Universität Tübingen im Sommersemester 2009 als Dissertation angenommen. Sie befindet sich auf dem Stand von Ende Juli 2008. Die seither in beachtlicher Zahl ergangene Rechtsprechung und erschienene Literatur zeigt, dass das Thema dieser Arbeit aktueller denn je ist. Bereits während der Entstehungszeit der Arbeit war das an der Tätigkeit des Gesetzgebers wie an der zunehmenden Zahl von einschlägigen Gerichtsentscheidungen und Literaturbeiträgen zu spüren, die immer wieder zu Ergänzungen und Überarbeitungen des Manuskriptes zwangen.

Meinem Doktorvater Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann danke ich für die Anregung des Themas und die Betreuung der Arbeit. Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Sandberger schulde ich Dank für die Übernahme und zügige Erstattung des Zweitgutachtens.

Die Entstehung dieser Arbeit wäre nicht möglich gewesen ohne die Unterstützung einiger Menschen, denen ich an dieser Stelle besonders danken möchte. Meine Frau Anni hat mir während der langen Entstehungszeit dieser Arbeit unendliches Verständnis entgegengebracht. Ihre Aufmunterungen, wenn ich es nötig hatte, und Ihre Liebe haben mich durchhalten lassen. Getragen hat mich daneben auch die Liebe meiner Eltern und Ihr Verständnis für die – vergleichsweise doch so nichtigen – Mühen und Schwierigkeiten einer solchen Arbeit, das sie trotz der schweren Erkrankung meines Vaters aufbrachten. Leider durfte mein Vater den Abschluss dieser Arbeit nicht mehr erleben. Meine Eltern haben mich und meine Ausbildung immer nach Kräften gefördert. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Tübingen im November 2009

Leo Decker

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	I
Verzeichnis der Abbildungen.....	XII
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Hauptteil der Arbeit.....	1
Literaturverzeichnis.....	481

Inhaltsverzeichnis

1 Einführung.....	1
2 Begriffe und Grundlagen	2
2.1 Vertrieb von Kapitalanlagen	2
2.1.1 Provisionen	2
2.1.2 Innenprovisionen, Kick-backs und Retrozessionen.....	3
2.1.3 Anlagevermittlung, Anlageberatung, Vermögensverwaltung	7
2.2 Kapitalanlage am organisierten und am grauen Kapitalmarkt.....	9
2.2.1 Anleger und Kapitalanlage	9
2.2.2 Kapitalmarkt	11
2.2.2.1 Funktion	11
2.2.2.2 Organisierter Kapitalmarkt	12
2.2.2.3 Grauer Kapitalmarkt	12
2.2.3 Anlegerschutz	15
3 Aufklärungspflichten.....	16
3.1 Terminologie.....	16
3.2 Rechtsdogmatische Anknüpfung	19
3.3 Grundsätzliche Reichweite und Problematik.....	22
3.4 Ansätze zur Ableitung und Rechtfertigung von Aufklärungspflichten	24
3.4.1 Aufklärungspflichten allgemein.....	24
3.4.1.1 Aufklärungspflichten als tendenzielle Einschränkung der Vertragsfreiheit	24
3.4.1.2 Überlegenheit einer Vertragspartei, Verbraucherschutz.....	25
3.4.1.3 Ökonomische Analyse	30
3.4.1.4 Vertrauensschutz.....	36
3.4.1.5 Sozio-ökonomische Rolle und Berufshaftung	40
3.4.1.6 Vorwirkung des intendierten Vertrages	42
3.4.1.7 Zwischenergebnis	43
3.4.2 Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage	44
3.4.2.1 Besondere Bedeutung von Informationen	44
3.4.2.2 Anlegerschutz und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als Rechtfertigung von Informationspflichten.....	46

4	Prospektpflicht und Prospekthaftung	49
4.1	Herkömmliche Mehrspurigkeit der Prospekthaftung.....	50
4.1.1	Spezialgesetzliche und allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung.....	50
4.1.2	Begründung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung	51
4.2	Einführung einer Prospektpflicht für den grauen Kapitalmarkt durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.....	53
4.3	Abgrenzung von Prospekthaftung und Haftung für die Verletzung von Aufklärungspflichten i.e.S.	55
4.4	Zwischenergebnis	56
5	Innenprovisionen bei der Kapitalanlage als Gegenstand von Aufklärungs- und Prospektierungspflichten	57
5.1	Ausgangspunkt.....	57
5.2	Mögliche Differenzierungskriterien.....	58
5.2.1	Aufklärungspflichtige Person	58
5.2.2	Art des Anlagegeschäftes.....	58
5.2.3	Zeitpunkt der Aufklärung	58
5.2.4	Rechtsgrundlage.....	59
5.2.5	Zwischenergebnis und weiterer Gang der Untersuchung	62
5.3	Angabepflichtigkeit von Innenprovisionen nach der Preisangabenverordnung?	63
5.3.1	Anwendungsbereich.....	63
5.3.2	Preisangabepflicht.....	63
5.3.2.1	Anbieter einer Kapitalanlage	63
5.3.2.2	Vermittler einer Kapitalanlage.....	64
5.4	Aufklärungspflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Innenprovisionen nach dem WpHG.....	64
5.4.1	Rechtslage bis zur Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID....	65
5.4.1.1	Interessenwahrungs-, Interessenkonfliktvermeidungs- und Informationspflicht, Konkretisierung durch Wohlverhaltensrichtlinie.....	65
5.4.1.2	Ziel und Rechtsnatur der Wohlverhaltensregeln (§§ 31, 32 WpHG a.F.) wie der Wohlverhaltensrichtlinie.....	67
5.4.1.3	Rückvergütungen bei Wertpapierdienstleistungen	69
5.4.1.4	Bestehen und Reichweite einer Aufklärungspflicht des Empfängers über Rückvergütungen	69
5.4.1.4.1	Ableitung einer Aufklärungspflicht aus § 31 Abs. 1 WpHG a.F.....	69
5.4.1.4.1.1	Interessenkonflikt durch Rückvergütungsvereinbarung	70
5.4.1.4.1.2	Bewältigung des Interessenkonflikts durch Verbot oder Aufklärung?	72
5.4.1.4.1.2.1	Absolute Konfliktvermeidungspflicht?.....	73
5.4.1.4.1.2.2	Offenlegung als in der Regel vorzugswürdige Lösung.....	74
5.4.1.4.1.2.3	Differenzierung nach Art des Geschäfts: Sonderfall Vermögensverwaltung?	77
5.4.1.4.1.2.4	Zwischenergebnis: Pflicht zur Offenlegung des Interessenkonflikts durch Aufklärung gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F.....	82

5.4.1.4.1.3	Inhalt der Aufklärung.....	82
5.4.1.4.2	Ableitung einer Aufklärungspflicht aus § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ...	83
5.4.1.4.3	Zeitpunkt der Aufklärung	84
5.4.1.4.4	Form der Aufklärung	86
5.4.1.5	Ausstrahlungswirkung ins Zivilrecht.....	87
5.4.2	Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID	89
5.4.2.1	Neuregelung der Wohlverhaltensregeln und Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch das FRUG aufgrund der MiFID	90
5.4.2.1.1	Informationspflichten.....	92
5.4.2.1.2	Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht	93
5.4.2.2	Sonderregelung für Anreize durch Zuwendungen (§ 31d WpHG n.F. / Art. 26 MiFID-DfRL)	96
5.4.2.2.1	Grundsätzliches Annahme- und Gewährungsverbot	97
5.4.2.2.1.1	Zuwendungen von bzw. an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen.	97
5.4.2.2.1.2	Im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder -nebdienstleistungen.....	99
5.4.2.2.2	Ausnahmen	99
5.4.2.2.2.1	Notwendige Gebühren und Leistungsentgelte (§ 31 Abs. 5 WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 c) MiFID-DfRL).....	100
5.4.2.2.2.2	Handeln im Auftrag des Kunden (§ 31 Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL)	100
5.4.2.2.2.3	§ 31 Abs. 1 S. 1 2. HS WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 b) MiFID-DfRL	102
5.4.2.2.2.3.1	Offenlegung	103
5.4.2.2.2.3.2	Keine Behinderung der Interessenwahrung zugunsten des Kunden	104
5.4.2.2.2.3.3	Ausgelegtsein auf Verbesserung der Dienstleistungsqualität	105
5.4.2.2.2.3.3.1	Objektive Eignung zur Qualitätsverbesserung bezüglich der jeweiligen Art von Dienstleistung	105
5.4.2.2.2.3.3.2	Vermutung des Ausgelegtseins zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität bei Anlageberatung und allgemeinen Empfehlungen (§ 31d Abs. 4 WpHG n.F. / Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL)	108
5.4.2.2.2.3.3.3	Übertragung auf andere Wertpapierdienstleistungen?.....	109
5.4.2.2.2.3.3.4	Abwägung von Qualitätsverbesserung und Interessenkonflikt durch die Zuwendung	112
5.4.2.2.2.4	Anwendung auf verschiedene Arten von Zuwendungen	114
5.4.2.2.2.4.1	„Soft commissions“	114
5.4.2.2.2.4.2	Einmalige Vertriebsprovisionen	115
5.4.2.2.2.4.3	Bestands(pflege)provisionen.....	117
5.4.2.2.2.4.4	Zusätzliche Provisionen, die vom Gesamtvertriebserfolg in einem bestimmten Zeitraum abhängen („Boni“).....	118
5.4.2.2.2.4.5	Einmalige Zuführungsprovisionen („finder’s fee“)	119
5.4.2.2.2.4.6	Laufende Kick-backs, insbesondere bei der Vermögensverwaltung....	121

5.4.2.2.2.4.7	Rabatte des Emittenten an weitervertreibende Großabnehmer.....	123
5.4.2.2.3	Bewertung und Auswirkung der neuen Regelung	123
5.4.2.2.4	Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien.....	125
5.4.2.3	Bedeutung der neuen Regeln für das Zivilrecht	126
5.5	Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei Personen mit einer besonderen Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Anleger.....	129
5.5.1	Interessenwahrungspflicht im Rahmen einer fremdnützigen Geschäftsbesorgung als Grundlage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen	130
5.5.1.1	Interessenwahrungspflicht als Charakteristikum der entgeltlichen Geschäftsbesorgung	130
5.5.1.2	Interessenwahrungspflicht und Interessenkonflikte.....	133
5.5.2	Anspruch auf Herausgabe von Innenprovisionen gemäß § 667 2. Fall BGB	136
5.5.3	Informationspflicht des Geschäftsbesorgers nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 666 BGB	139
5.5.4	Der Interessenkonflikt durch Innenprovisionsvereinbarungen und seine Bewältigung durch Offenlegung	141
5.5.4.1	Rechtsanwalt und Steuerberater.....	141
5.5.4.1.1	„Unabhängiger Berater“	141
5.5.4.1.2	Aufklärung über Innenprovisionsvereinbarung	143
5.5.4.2	Anlageberater	145
5.5.4.2.1	Stellung und Aufklärungspflicht des unabhängigen individuellen Beraters.	145
5.5.4.2.2	Abgrenzung zum Anlagevermittler (mit begrenzten Beratungspflichten)....	146
5.5.4.3	Vermögensverwalter	150
5.5.4.4	Baubetreuer	152
5.5.4.5	Makler	153
5.5.4.5.1	Informationspflichten nach MaBV	153
5.5.4.5.2	Besondere Treuepflicht des Zivilmaklers	154
5.5.4.5.3	Doppeltätigkeit: Verwirkung des Maklerlohnanspruchs gemäß § 654 BGB und Offenbarungspflicht	156
5.5.4.5.3.1	Grundlagen.....	156
5.5.4.5.3.2	Keine generelle Offenlegungspflicht der Doppeltätigkeit	159
5.5.4.5.3.3	Anwendung bei typischen Innenprovisionsfällen	160
5.5.4.6	Darlehensvermittler.....	164
5.5.4.6.1	Verbotene Doppeltätigkeit gemäß § 654 BGB und Offenbarungspflicht.....	164
5.5.4.6.2	Informationspflicht gemäß § 655b Abs. 1 S. 2 BGB	165
5.5.5	Informationspflicht bei standardisierter Geschäftsbesorgung gemäß § 675a Abs. 1 S. 1 BGB	167
5.5.6	Zeitpunkt und Inhalt der Aufklärung	168
5.5.7	Aufklärung und Ausschluss des Herausgabeanspruchs in AGB	169
5.5.7.1	Abbedingung des Herausgabeanspruchs aus § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB	169
5.5.7.2	Offenlegung des Interessenkonflikts.....	170

5.5.7.3	Offenlegung bzw. Gestattung einer Doppelmaklerschaft	171
5.6	Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden bei Provisionszahlung an Interessenwahrer des Anlegers	172
5.6.1	Verschiedene Ansätze in der Rechtsprechung	172
5.6.2	Aufklärungspflicht aus Ingerenz	174
5.6.3	Aufklärungspflicht der depotführenden Bank bei der Vermögensverwaltung	175
5.6.4	Offenlegungspflicht nach WpHG	178
5.6.4.1	Offenlegungspflicht nach § 31 WpHG a.F.?	178
5.6.4.2	Offenlegungspflicht nach § 31d WpHG n.F.	179
5.7	Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei Personen ohne besondere vertragliche Pflicht zur Interessenwahrung gegenüber dem Anleger	180
5.7.1	Offenlegungspflicht des Emittenten, Initiators oder Anbieters	180
5.7.1.1	Prospektpflicht und Prospekthaftung	181
5.7.1.2	Aufklärungspflichten unabhängig von einem Prospekt	181
5.7.2	Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers	182
5.7.2.1	Grundstrukturen des Anlagenvertriebs, insbesondere „Strukturvertrieb“	182
5.7.2.2	Grundsätzlicher Umfang der Aufklärungspflichten von Anlagevermittlern	183
5.7.2.3	Aufklärungspflichten eines Anlagevermittlers als Mindestanforderung für die eines Anlageberaters	185
5.7.2.4	Sondergesetzliche Informationspflichten des Anlagevermittlers	185
5.7.3	Zurechnung des Vermittlerhandelns	186
5.7.3.1	Zurechnung des Vermittlerhandelns an eine übergeordnete Vertriebsgesellschaft	186
5.7.3.2	Zurechnung des Vermittlerhandelns an den Anbieter	187
5.7.4	Zwischenergebnis: Emittent, Anbieter und/oder Vermittler als Haftungssubjekt für Aufklärungspflichtverletzungen?	188
5.7.5	Grundsätzliche, anlageformübergreifende Überlegungen zu einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen als wesentlicher Umstand für die Anlageentscheidung	190
5.8	Aufklärungspflichten über Innenprovisionen bei verschiedenen Arten von Anlagegeschäften	191
5.8.1	Wertpapiere, insbesondere Aktien und Anleihen	191
5.8.1.1	Informationspflichten nach MaBV	191
5.8.1.2	Offenlegungspflichten nach WpHG und zivilrechtliche Aufklärungspflichten .	192
5.8.1.2.1	Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID	192
5.8.1.2.1.1	Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Anleger	192
5.8.1.2.1.2	Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Emittenten?	193
5.8.1.2.2	Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID	195

5.8.1.2.2.1	Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Anleger	195
5.8.1.2.2.2	Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Emittenten?.....	195
5.8.1.3	Prospektierungspflicht nach WpPG.....	195
5.8.1.3.1	Vergütung der Konsortialbanken bei Wertpapieremissionen	195
5.8.1.3.2	Übernahme-/Platzierungsprovisionen als Innenprovisionen?.....	197
5.8.1.3.3	Prospektierungspflicht von Provisionen, die den Emissionsbanken seitens des Emittenten zufließen	199
5.8.2	Anteile an Investmentvermögen i.S.d. Investmentgesetzes.....	203
5.8.2.1	Investmentvermögen i.S.d. Investmentgesetzes und sog. Investmentdreieck	203
5.8.2.2	Kosten, Provisionen und Rückvergütungen bei Investmentfonds	204
5.8.2.3	Informationspflichten nach WpHG.....	207
5.8.2.3.1	Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG.....	207
5.8.2.3.2	Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG	208
5.8.2.4	Informationspflichten nach MaBV	209
5.8.2.5	Aufklärungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund ihrer Interessenwahrungspflicht	210
5.8.2.5.1	Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber dem Anleger	210
5.8.2.5.2	Die Kapitalanlagegesellschaft als Empfängerin von Rückvergütungen	211
5.8.2.5.2.1	Potenzieller Interessenkonflikt durch Rückvergütungsvereinbarungen	211
5.8.2.5.2.2	Pflicht zur Abführung von erhaltenen Rückvergütungen an das Sondervermögen?	213
5.8.2.5.2.3	Offenlegung oder Verbot von Rückvergütungen?.....	215
5.8.2.5.3	Die Kapitalanlagegesellschaft als Provisionsgewährende	217
5.8.2.6	Aufklärungspflicht des provisionsversprechenden Dritten, wenn Empfänger die Kapitalanlagegesellschaft ist.....	218
5.8.2.7	Offenlegungspflicht nach dem Investmentgesetz	220
5.8.2.7.1	Offenlegungspflicht für Investmentfonds allgemein	220
5.8.2.7.1.1	Publizitätspflichten	220
5.8.2.7.1.2	Pflicht zur Angabe von Kosten aufgrund von §§ 41 und 42 InvG	220
5.8.2.7.1.3	Pflicht zur Angabe von Innenprovisionen nach § 41 Abs. 5 InvG	223
5.8.2.7.1.3.1	Der Kapitalanlagegesellschaft zufließende Rückvergütungen (§ 41 Abs. 5 1. Fall InvG)	224
5.8.2.7.1.3.2	Von der Kapitalanlagegesellschaft gewährte Innenprovisionen (§ 41 Abs. 5 2. Fall InvG)	225
5.8.2.7.1.4	Anbieten der Verkaufsunterlagen vor Vertragsschluss gemäß § 121 Abs. 1 InvG	228
5.8.2.7.2	Offenlegungspflicht für Investmentaktiengesellschaften	228
5.8.2.7.3	Offenlegungspflicht beim öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile	229

5.8.2.7.4	Offenlegungspflicht für Dachfonds	230
5.8.2.7.5	Offenlegungspflicht für Hedgefonds, insbesondere Dach-Hedgefonds	231
5.8.3	Termindirekt- und Optionsgeschäfte sowie andere hochriskante Spekulationsgeschäfte	232
5.8.3.1	Funktionsweise des Terminhandels	232
5.8.3.2	Kosten und Provisionen	235
5.8.3.2.1	Einfluss der Kosten auf das Spekulationsergebnis	235
5.8.3.2.2	Aufschläge auf die Optionsprämie zugunsten von Vermittlern.....	235
5.8.3.2.3	Kick-backs an Vermittler.....	237
5.8.3.3	Zweistufigkeit der Informationspflichten bei Finanztermingeschäften	238
5.8.3.3.1	Informationspflichten nach WpHG.....	239
5.8.3.3.1.1	Bisherige Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG	239
5.8.3.3.1.1.1	§ 37d WpHG a.F.....	239
5.8.3.3.1.1.2	§§ 31, 32 WpHG a.F.....	241
5.8.3.3.1.2	Rechtslage nach der Änderung des WpHG durch das FRUG	242
5.8.3.3.2	Allgemein-zivilrechtliche, (vor-) vertragliche Aufklärungspflichten.....	242
5.8.3.3.2.1	Aufklärungspflichten bei (Waren-) Termin(options)geschäften nach der Rechtsprechung und herrschenden Lehre	243
5.8.3.3.2.1.1	Aufklärungsschuldner	243
5.8.3.3.2.1.2	Inhalt der Aufklärung.....	243
5.8.3.3.2.1.3	Form der Aufklärung	246
5.8.3.3.2.2	Stellungnahme.....	247
5.8.3.3.2.2.1	Schriftlichkeitserfordernis.....	248
5.8.3.3.2.2.2	Aufschlagsthese	249
5.8.3.3.2.2.2.1	Schlichte Information über die Optionshöhe und Aufschläge. 249	
5.8.3.3.2.2.2.1.1	Konkludente Täuschung über den Börsenoptionspreis bzw. die Vermittlervergütung.....	249
5.8.3.3.2.2.2.1.2	Benennung des Preises der eigenen Leistung	250
5.8.3.3.2.2.2.1.3	Erhebliche Verschlechterung bzw. Entwertung der Gewinnchance durch Prämienaufschlag	251
5.8.3.3.2.2.2.1.4	Aufklärungspflicht über die Originalprämie und den Aufschlag	259
5.8.3.3.2.2.2.2	Aufklärung über die Auswirkung von Prämienaufschlägen	262
5.8.3.3.2.2.2.2.1	Sozial motivierter Schutz vor unseriösen Anbietern?.....	262
5.8.3.3.2.2.2.2.2	Anlegerschutz	262
5.8.3.3.2.2.2.2.3	Inhalt und Grenzen der Aufklärung	264
5.8.3.3.2.3	Ausdrückliche Aufklärung über Kick-backs.....	264
5.8.3.3.2.4	Übertragung der Anforderungen auf andere Geschäftsarten	265
5.8.3.3.2.4.1	Einzelne Anlagearten	266
5.8.3.3.2.4.1.1	Verschiedene Arten von Optionen.....	266
5.8.3.3.2.4.1.2	Termindirektgeschäfte	267
5.8.3.3.2.4.1.3	Aktienanleihe	268

5.8.3.3.2.4.1.4	„Penny stocks“	269
5.8.3.3.2.4.2	Kriterien für und Vorbehalte gegen eine Übertragung	271
5.8.3.3.2.4.2.1	Erhebliche Schmälerung der Gewinnchance	271
5.8.3.3.2.4.2.2	Eigenverantwortung des Anlegers	273
5.8.4	Anlagegeschäfte am grauen Kapitalmarkt	274
5.8.4.1	Grundlagen	274
5.8.4.1.1	Anlagemodelle des grauen Kapitalmarktes	274
5.8.4.1.2	Die „Schrottimobilien“-Problematik	275
5.8.4.1.3	Innenprovisionen, weiche Kosten, Sondervorteile für Initiatoren, „Zwischengewinne“	276
5.8.4.2	Anwendbarkeit des WpHG auf geschlossene Fonds nach seiner Änderung durch das FRUG?	278
5.8.4.3	Informationspflichten nach der MaBV	280
5.8.4.4	Offenlegung von Innenprovisionen: Ausgangspunkt	281
5.8.4.5	Offenlegungspflicht nach den Grundsätzen der Prospekthaftung (i.e.S.)	284
5.8.4.5.1	Zweispurigkeit der Prospekthaftung (i.e.S.) am grauen Kapitalmarkt	284
5.8.4.5.1.1	Prospekthaftung nach VerkProspG	284
5.8.4.5.1.2	Herkömmliche allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S.	288
5.8.4.5.1.3	Gemeinsame „Formel“: vollständige, richtige und transparente Information über alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände im Prospekt	289
5.8.4.5.2	Prospektierungspflichtigkeit von weichen Kosten, Innenprovisionen, Sondervergütungen und „Zwischengewinnen“	290
5.8.4.5.2.1	Investitionsanteil und weiche Kosten	291
5.8.4.5.2.2	Existenz und Höhe von Innenprovisionen	295
5.8.4.5.2.2.1	Fall 1: Entnahme aus den ausgewiesenen „harten Kosten“ bzw. dem „Investitionsanteil“	296
5.8.4.5.2.2.2	Fall 2: Entnahme aus den ausgewiesenen weichen Kosten	297
5.8.4.5.2.2.2.1	Richtigkeit und Transparenz der Weichkostendarstellung	297
5.8.4.5.2.2.2.2	Wesentlichkeit für die Anlageentscheidung	299
5.8.4.5.2.2.2.2.1	Detaillierte Aufschlüsselung der weichen Kosten?	299
5.8.4.5.2.2.2.2.2	Bezifferung der anfallenden Provisionen	300
5.8.4.5.2.2.3	Interessenabwägung: Schutz vor Offenlegung der internen (Gewinn-) Kalkulation des Unternehmers?	301
5.8.4.5.2.2.4	Erheblichkeitsschwelle?	302
5.8.4.5.2.3	Sondervorteile für Initiatoren und „Zwischengewinne“	306
5.8.4.5.2.4	Innenprovisionszahlungen seitens „Dritter“	308
5.8.4.5.2.5	Aufklärung über die Bedeutung von weichen Kosten bzw. Innenprovisionen?	310
5.8.4.6	Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers	312
5.8.4.6.1	Prospektgestützter Vertrieb	312
5.8.4.6.2	Vertrieb ohne Prospekt	314

5.8.4.7	Aufklärungspflicht des Anlageberaters.....	318
5.8.4.8	Aufklärungspflicht des Anbieters als (potenzieller) Vertragspartner des Anlegers	321
5.8.4.8.1	Prospektgestützter Vertrieb.....	321
5.8.4.8.2	Vertrieb ohne Prospekt	322
5.8.4.9	Aufklärungspflicht des Gründungskommanditisten	323
5.8.4.10	Aufklärungspflicht von Treuhändern und Geschäftsbesorgern	324
5.8.4.10.1	Treuhandkommanditist und Treuhänder von Kommanditisten	324
5.8.4.10.2	Geschäftsbesorger als „Abwicklungsbeauftragter“	326
5.8.4.10.3	Mittelverwendungstreuhand	328
5.8.4.11	Aufklärungspflichten weiterer Beteiligter	328
5.8.4.11.1	Notar	328
5.8.4.11.2	Wirtschaftsprüfer	329
5.8.4.12	Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank.....	330
5.8.4.12.1	Grundlagen.....	330
5.8.4.12.2	Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über Innenprovisionen für die Vermittlung der finanzierten Anlage	332
5.8.4.12.2.1	Ausgangspunkt: Keine Aufklärungspflichten über finanziertes Geschäft.	332
5.8.4.12.2.2	Ausnahme: Fallgruppenrechtsprechung.....	334
5.8.4.12.2.2.1	Erkennbares Überschreiten der Rolle als Kreditgeberin.....	335
5.8.4.12.2.2.2	Schaffung eines besonderen Gefährdungstatbestandes	337
5.8.4.12.2.2.3	Schwerwiegender Interessenkonflikt	340
5.8.4.12.2.2.4	Konkreter Wissensvorsprung über spezielle Risiken	342
5.8.4.12.2.2.4.1	Eigene Erkenntnismöglichkeit des Darlehensnehmers	343
5.8.4.12.2.2.4.2	Spezielle Risiken des finanzierten Geschäfts	344
5.8.4.12.2.2.4.2.1	Innenprovisionen als solche	344
5.8.4.12.2.2.4.2.2	Überhöhter Preis aufgrund hoher weicher Kosten.....	346
5.8.4.12.2.2.4.2.3	Scheitern des Anlageprojekts, Verschleierung wertbildender Faktoren, arglistige Täuschung.....	349
5.8.4.12.2.2.4.3	Präsentes Wissen und Erkennbarkeit des Wissensvorsprungs.....	352
5.8.4.12.2.2.4.3.1	Sittenwidrige Übervorteilung.....	353
5.8.4.12.2.2.4.3.2	Verschleierung wertbildender Faktoren und arglistige Täuschung	355
5.8.4.12.2.3	Zurechnung des Wissens und Handelns eines Vermittlers	356
5.8.4.12.2.3.1	Wissenszurechnung vom Vermittler.....	356
5.8.4.12.2.3.2	Vermittler als Erfüllungsgehilfe oder Dritter i.S.v. § 123 Abs. 2 S. 1 BGB?	358
5.8.4.12.2.3.3	Verbundene Verträge	363
5.8.4.12.2.3.4	Institutionalisiertes Zusammenwirken	369

5.8.4.12.3	Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über Innenprovisionen für die Kreditvermittlung.....	378
5.8.4.12.3.1	Preisangabenverordnung.....	378
5.8.4.12.3.2	Verbraucherdarlehensrecht	379
5.8.4.12.3.3	Allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht.....	381
5.8.5	Versicherungen, insbesondere kapitalbildende Lebensversicherungen.....	383
5.8.5.1	Intermediäre auf dem Versicherungsmarkt.....	384
5.8.5.2	Innenprovisionen bei der Versicherungsvermittlung.....	387
5.8.5.3	Informations- und Beratungspflichten bei Versicherungen.....	391
5.8.5.3.1	Keine Anwendbarkeit des WpHG	391
5.8.5.3.2	Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen.....	393
5.8.5.3.2.1	Herkömmliche Rechtslage	393
5.8.5.3.2.2	Neue Rechtslage: Gesetzlich normierte Informations- und Beratungspflichten	396
5.8.5.3.2.2.1	VersVermG.....	396
5.8.5.3.2.2.2	VVG-ReformG	397
5.8.5.3.3	Bewertung der Neuregelungen	400
5.8.5.3.3.1	Offenlegung der Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten	400
5.8.5.3.3.2	Relevanz bzgl. Kapitalanlagen.....	403
6	Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit Innenprovisionen	404
6.1	Öffentliches Recht	405
6.2	Strafrecht.....	405
6.2.1	§ 299 StGB – Bestechlichkeit oder Bestechung im geschäftlichen Verkehr.....	405
6.2.2	§ 266 StGB – Untreue.....	407
6.2.3	§ 263 StGB – Betrug.....	408
6.2.4	§ 264a StGB – Kapitalanlagebetrug	413
6.3	Zivilrecht.....	417
6.3.1	Nichtigkeit des Vertrages.....	417
6.3.1.1	§ 134 BGB – Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot.....	417
6.3.1.2	§ 138 BGB – Sittenwidrigkeit.....	419
6.3.1.2.1	Provisionsvereinbarung.....	419
6.3.1.2.2	Hauptvertrag	422
6.3.1.3	§ 119 bzw. § 123 BGB – Anfechtung.....	426
6.3.2	Prospekthaftung	428
6.3.2.1	Spezialgesetzliche Prospekthaftung.....	428
6.3.2.2	Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung	430
6.3.3	Schadensersatz	431
6.3.3.1	Anspruchsgrundlagen	431
6.3.3.1.1	Vertrag und vorvertragliches Schuldverhältnis	431
6.3.3.1.2	Delikt.....	432
6.3.3.2	Ersatzfähiger Schaden.....	433
6.3.3.2.1	Inhalt des Schadensersatzanspruchs	433

6.3.3.2.2	Vermögensschaden als Voraussetzung?	436
6.3.3.2.3	Zurechenbarkeit	437
6.3.3.2.3.1	Kausalität	437
6.3.3.2.3.2	Kausalitätsbeweis.....	438
6.3.3.2.3.2.1	Verschiedene Ansätze für Beweiserleichterungen.....	438
6.3.3.2.3.2.2	Begründung von Beweiserleichterungen	440
6.3.3.2.3.2.3	Beweislastumkehr	442
6.3.3.2.3.2.4	Andere Beweiserleichterungen	443
6.3.3.2.3.3	Wahl zwischen Restitution und Kompensation	447
6.3.3.2.3.4	Schutzzweckzusammenhang.....	451
6.3.3.2.3.4.1	Erfordernis eines Vermögensschadens als Prämisse	451
6.3.3.2.3.4.2	Schutzzweck von Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage	452
6.3.3.2.3.4.3	Schutzzweck von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen	454
6.3.3.2.4	Schadensersatzanspruch in typischen Innenprovisionsfällen	457
6.3.3.2.4.1	Vermögensverwalter und Anlageberater	457
6.3.3.2.4.2	Depotführende Bank als Provisionsgewährende bei externer Vermögensverwaltung	459
6.3.3.2.4.3	Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S.	461
6.3.3.2.4.4	Anlagevermittler	461
6.3.3.2.4.5	Finanzierende Bank	462
6.3.3.3	Verschulden	463
6.3.3.4	Mitverschulden des Anlegers.....	465
6.3.3.5	Vorteilsausgleichung.....	468
6.3.3.6	Verjährung	468
7	Schlussbetrachtung.....	469
7.1	Die zentralen Gründe für Aufklärungspflichten über Innenprovisionen	469
7.1.1	Interessenwahrungspflicht	470
7.1.2	Innenprovisionen als wesentlicher Umstand für die Anlageentscheidung	472
7.2	Typentrennung und Statustransparenz bei Intermediären.....	474
7.3	Entwicklung von der Offenlegungspflichtigkeit zum generellen Verbot indirekter Vergütungen?.....	477

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1: Grundschemata – Beteiligte Personen bei der Vermittlung eines Vertrags	3
Abbildung 2: Außenprovision.....	3
Abbildung 3: Innenprovision	4
Abbildung 4: Grundschemata Strukturvertrieb.....	183
Abbildung 5: Leistungen und Provisionen bei der Wertpapieremission	197
Abbildung 6: Investmentdreieck bei Investmentfonds	204
Abbildung 7: Überproportionale Reduzierung der Gewinnchance durch Prämienaufschlag bei Kauf einer Calloption bei unterstelltem (normalverteilten) „random walk“ des Basiswertkurses	256

Abkürzungsverzeichnis

3. FMFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) (vom 24.03.1988, BGBl. I, S. 529)
4. FMFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) (vom 21.06.2002, BGBl. I, S. 2010)
a.A.	anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Orte
ABl.	Amtsblatt
abl.	ablehnend/-e/-er
Abs.	Absatz/Absätze
abw.	abweichend/-e
AcP	Archiv für die civilistische Praxis [Bd. (Jahr)]
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein/-e
allg.-zivilrechtl.	allgemein-zivilrechtlich/-e
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen (Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz – AltZertG)
Am. Econ. Rev.	The American Economic Review [Bd. (Jahr)]
Anm.	Anmerkung
AnSVG	Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) (vom 28.10.2004, BGBl. I, S. 2630)
AnwBl	Anwaltsblatt
AnwK-BGB	Anwaltkommentar – Schuldrecht
Aufl.	Auflage
AuslInvestmG	Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (Auslandinvestment-Gesetz – AuslInvestmG)
AVB	Allgemeine Versicherungsbedingungen

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesarbeitsgericht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Bankhist. Arch.	Bankhistorisches Archiv – Zeitschrift zur Bankengeschichte
BankPraktiker	BankPraktiker: unabhängig – lösungsorientiert – kompakt: Fachwissen für das Aktiv- und Passivgeschäft [Zeitschrift]
BausparkG	Gesetz über Bausparkassen (in der Fassung der Bekanntmachung vom 15.02.1991, BGBl. I, S. 454; zuletzt geändert durch Gesetz vom 16. 7. 2007, BGBl. I, S. 1330)
BB	Betriebs-Berater – Zeitschrift für Recht Steuern und Wirtschaft
Bd.	Band
Begr.	Begründung; Begründer
Beschl. v.	Beschluss vom
BeurkG	Beurkundungsgesetz
BFuP	BFuP – Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGB-InfoV	Verordnung über Informations- und Nachweispflichten nach bürgerlichem Recht (BGB-Informationspflichten-Verordnung – BGB-InfoV)
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHR	BGH-Rechtsprechung
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank und Kapitalmarktrecht
BNotO	Bundesnotarordnung
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Markt an einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung – BörsZulV) [als „a.F.“ zitierte Version zuletzt geändert durch Gesetz vom 04.12.2004, BGBl. I, S. 3166]
BRAK	Bundesrechtsanwaltskammer
BRAK-Mitt.	BRAK-Mitteilungen
BRAO	Bundesrechtsanwaltsordnung
bspw.	beispielsweise
BR-Drs.	Drucksache des Deutschen Bundesrates
BT	Besonderer Teil

BT-Drs.	Drucksache des Deutschen Bundestages
BTR	Der Bauträger – Zeitschrift für Recht und Praxis im Bauträgerwesen
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVI	BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
BVI-Wohlverhaltensregeln	Wohlverhaltensregeln BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. i.d.F. vom 01.03.2006
bzgl.	bezüglich
BZRG	Gesetz über das Zentralregister und das Erziehungsregister (Bundeszentralregistergesetz)
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
c.i.c.	<i>culpa in contrahendo</i>
DB	Der Betrieb – Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht
ders.	derselbe
d.h.	das heißt
dies.	dieselben
Dig.	Digesten
Diss.	Dissertation
DJT	Deutscher Juristentag
DM	Deutsche Mark
DRiZ	RichterZeitung – Organ des Deutschen Richterbundes, Bund der Richterinnen und Richter, Staatsanwältinnen und Staatsanwälte
Drs.	Drucksache
DStR	Deutsches Steuerrecht – Wochenschrift für Steuerrecht, Gesellschaftsrecht und Betriebswirtschaft
dt.	deutsch, -e, -er, -es
EBOR	European Business Organization Law Review
EG	Europäische Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft [i.d.F. des Vertrages von Nizza vom 26.02.2001, BGBl. II 2004, S. 1666, zuletzt geändert durch die EU-Beitrittsakte 2005, BGBl. II 2007, S. 127]
Einf.	Einführung
EL	Ergänzungslieferung
engl.	englisch
Erg.-Bd.	Ergänzungsband

EStG	Einkommensteuergesetz (EStG)
etc.	<i>et cetera</i>
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.V.	eingetragener Verein
evtl.	eventuell
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht – Kurzkommenn- tare
f.	folgende (Singular)
ff.	fortfolgende (Plural)
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FN-IDW	IDW Fachnachrichten
Frankfurt a.M.	Frankfurt am Main
FRUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz) (vom 16.07.2007, BGBl. I, S. 1330)
FS	Festschrift
GesR	GesundheitsRecht – Zeitschrift für Arztrecht, Kranken- hausrecht, Apotheken- und Arzneimittelrecht
GewArch	Gewerbe Archiv – Zeitschrift für Wirtschaftsverwal- tungsrecht
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
grds.	grundsätzlich
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
HS	Halbsatz
IBR	Zeitschrift für Immobilien- & Baurecht
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW ES 4	„Entwurf einer Neufassung des IDW-Standards: Grund- sätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Verkaufspros- pekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW ES 4 n.F.)“ vom 07.07.2005
IDW S 4	„IDW-Standard: Grundsätze ordnungsmäßiger Beurtei-

IDW S 4 a.F.	lung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW S 4)“ vom 18.05.2006 „IDW-Standard: Grundsätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (IDW S 4)“ vom 01.09.2000
i.e.S.	im engeren Sinne
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
insg.	insgesamt
InvG	Investmentgesetz (InvG)
i.R.v.	im Rahmen von
i.S.d.	im Sinne des / der
i.Ü.	im Übrigen
i.V.m.	in Verbindung mit
i.W.	im Wesentlichen
i.w.S.	im weiteren Sinne
J.	Jahre
JA	Juristische Arbeitsblätter – Zeitschrift für Studenten und Referendare
J. Econ. Lit.	The Journal of Economic Literature [Bd. (Jahr)]
J. Econ. Persp.	The Journal of Economic Perspectives – a journal of the American Economic Association [Bd. (Jahr)]
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics – Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft [Bd. (Jahr)]
J. L. & Econ.	The Journal of Law and Economics [Bd. (Jahr)]
J. Pol. Econ.	The Journal of Political Economy [Bd. (Jahr)]
Jura	Juristische Ausbildung
JuS	Juristische Schulung – Zeitschrift für Studium und Ausbildung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristenzeitung
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG)
KG	Kammergericht (Berlin); Kommanditgesellschaft
KK-AktG	Kölner Kommentar zum AktG
KK-WpHG	Kölner Kommentar zum WpHG
Kriminalistik	Kriminalistik – Zeitschrift für die gesamte kriminalistische Wissenschaft und Praxis
krit.	kritisch
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
Kz.	Kennzahl

Lfg.	Lieferung
LG	Landgericht
Lit.	Literatur
LK-StGB	Leipziger Kommentar – Strafgesetzbuch
LM	Nachschlagewerk des Bundesgerichtshofs, begründet von Lindenmaier, Fritz / Möhring, Philipp
LS	Leitsatz
MaBV	Verordnung über die Pflichten der Makler, Darlehens- und Anlagevermittler, Bauträger und Baubetreuer (Makler- und Bauträgerverordnung – MaBV –)
m. abl. Anm.	mit ablehnender Anmerkung
m. Anm.	mit Anmerkung
m.E.	meines Erachtens
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht – Zeitschrift für die Zivilrechts-Praxis
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. EU 2004, Nr. L 145, S. 1; berichtigt durch ABl. EU 2005, Nr. L 45, S. 18); geändert durch Richtlinie 2006/31/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. April 2006 zur Änderung der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente in Bezug auf bestimmte Fristen (ABl. EU 2006, Nr. L 114, S. 60) [engl.: Market in Financial Instruments Directive]
MiFID-DfRL	Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU 2006, Nr. L 241, S. 26)
MiFID-DfV	Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpa-

	pierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU 2006, Nr. L 241, S. 1)
Mio.	Million(en)
mind.	mindestens
m. krit. Anm.	mit kritischer Anmerkung
m.N.	mit Nachweisen
Mot.	Motive zu dem Entwurfe eines Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich [Band]
Mrd.	Milliarde(n)
MüKo	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MWSt	Mehrwertsteuer
m. zust. Anm.	mit zustimmender Anmerkung
NA-Beschl. v.	Nichtannahmebeschluss vom
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW Rechtsprechungsreport Zivilrecht
NK	Nomos Kommentar
n.n.	<i>nomen nescio</i>
Nr.	Nummer(n)
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NStZ-RR	NStZ-Rechtsprechungsreport Strafrecht – Rechtsprechungsübersichten und neue Entscheidungen aus den Bereichen Strafrecht, Strafverfahrensrecht, Ordnungswidrigkeitenrecht, Wirtschafts-, Steuerstrafrecht, Transnationales Strafrecht, Betäubungsmittelrecht, Verkehrsrecht, Jugendstrafrecht, Nebenstrafrecht, Strafvollstreckung, Strafvollzug und Haftrecht, Kostenrecht
n.v.	nicht veröffentlicht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZM	NZM – Neue Zeitschrift für Miet- und Wohnungsrecht – Miete, Wohnungseigentum, Pacht, Makler- und Bau-trägerrecht, Steuern, Wohnungswirtschaft, Versicherung, Immobilienleasing, Time-Sharing – Zweiwochenschrift
o.Ä.	oder Ähnliches
ÖBA	Österreichisches BankArchiv – Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
OLG	Oberlandesgericht
OLGReport	OLGReport – Schnelldienst zur Zivilrechtsprechung des

	[Gerichts der jeweils zitierten Entscheidung]
OLGReportKommentar	OLGReportKommentar
OTC-Markt	Over-The-Counter-Markt
o.V.	ohne Verfasser
p.a.	<i>per annum</i>
PAngV	Preisangabenverordnung (PAngV)
PfandBG	Pfandbriefgesetz (PfandBG)
Pkw	Personenkraftwagen
Prot.	Protokolle der Kommission für die zweite Lesung des Entwurfs des Bürgerlichen Gesetzbuchs [Band]
Prospekt-RL	Richtlinie 2003/71/RG des europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. EU Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64)
Prospekt-VO	Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.04.2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung (ABl. EU Nr. L 149 v. 30.04.2004, S. 1, berichtigt in ABl. EU Nr. L 215 v. 16.06.2004, S. 3 und ABl. EU Nr. L 186 v. 18.07.2005, S. 3)
Publikums-KG	Publikumskommanditgesellschaft
PWW	Prütting, Hanns / Wegen, Gerhard / Weinreich, Gerd (Hrsg.), BGB – Kommentar
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics [Bd. (Jahr)]
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht [Bd. (Jahr)]
RBerG	Rechtsberatungsgesetz (RBerG)
RDG	Gesetz über außergerichtliche Rechtsdienstleistungen (Rechtsdienstleistungsgesetz – RDG)
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL.	Reichsgesetzblatt
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen [Bd.]
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen [Bd.]
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft

RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer(n)
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Satz; Seite
s.	siehe
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SFA	Swiss Funds Association SFA – Schweizerischer Anlagefondsverband
SK-StGB	Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannte(r/-es/-en/-em)
Sp.	Spalte
StBerG	Steuerberatungsgesetz
str.	streitig
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
s.u.	siehe unten
StGB	Strafgesetzbuch
StV	Strafverteidiger
StZ	Stuttgarter Zeitung (Ausgabe N)
Teilurt. v.	Teilurteil vom
TER	Total Expense Ratio
u.	und
u.a.	unter anderem; und andere /-s
u.Ä.	und Ähnliche /-s
UKlaG	Gesetz über Unterlassungsklagen bei Verbraucherrechts- und anderen Verstößen (Unterlassungsklagengesetz – UKlaG)
Unterabs.	Unterabsatz
Urt. v.	Urteil vom
USA	United States of America
U.S.	United States
usf.	und so fort
usw.	und so weiter
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG)
v.	<i>versus</i> ; vom; vor
v.a.	vor allem
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG)
VerbrKrG	Verbraucherkreditgesetz (VerbrKrG) (aufgehoben durch Art. 6 Schuldrechtsmodernisierungsgesetz vom 26.11.2001, BGBl. I, S. 3138 mit Wir-

	kung zum 01.01.2002)
Verf.	Verfasser
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (Verkaufsprospektgesetz)
VermVerkProspV	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung – VermVerkProspV) [vom 16.12.2004, BGBl. I, S. 3464]
Versäumnisurt. v. VersR	Versäumnisurteil vom Versicherungsrecht – Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VersVermG	Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts (vom 19.12.2006, BGBl. I, S. 3232)
VersVerm-RL	Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung (ABl. EG 2003, Nr. L 9, S. 3)
VersVermV	Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (Versicherungsvermittlungsverordnung – VersVermV) (vom 15.05.2007, BGBl. I, S. 733)
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume (engl.)
VuR	Verbraucher und Recht
VVG	Gesetz über den Versicherungsvertrag (vom 30.05.1908, RGBL., S. 263, zuletzt geändert durch Gesetz vom 19.12.2006, BGBl. I, S. 3232)
VVG-InfoV	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-Informationspflichtenverordnung – VVG-InfoV) (vom 18.12.2007, BGBl. I, S. 3004)
VVG-InfoV-E	Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-Informationspflichtenverordnung – VVG-InfoV), Entwurfsfassung vom 18.06.2007
VVG n.F.	Gesetz über den Versicherungsvertrag (i.d.F. nach der Änderung durch das VVG-ReformG vom 23.11.2007, BGBl. I, S. 2631)
VVG-ReformG	Gesetz zur Reform des Versicherungsvertragsrechts (vom 23.11.2007, BGBl. I, S. 2631)
VW	Versicherungswirtschaft
vzbv	Verbraucherzentrale Bundesverband

WertV	Verordnung über Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken (Wertermittlungsverordnung – WertV) (vom 06.12.1988, zuletzt geändert durch Gesetz vom 18. 8. 1997, BGBl. I, S. 2081)
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
wistra	wistra – Zeitschrift für Wirtschaft, Steuer, Strafrecht
WM	WM Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Wohlverhaltensrichtlinie	Richtlinie gemäß § 35 Abs. 6 [a.F., jetzt § 35 Abs. 4] des Gesetzes über den Wertpapierhandel (WpHG) zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 23. August 2001 (Bundesanzeiger Nr. 165 v. 04.09.2001, S. 19217)
WpDI-RL	Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.05.1993 über Wertpapierdienstleistungen (ABl. EG Nr. L 141 v. 11.06.1993, S. 27)
WpDVerOV	Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV) (vom 20.07.2007, BGBl. I, S. 1432)
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WpPG	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG)
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZgStW	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft – Journal

	of Institutional and Theoretical Economics [Bd. (Jahr)]
ZfIR	Zeitschrift für Immobilienrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZGS	Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht
Ziff.	Ziffer
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht [Bd. (Jahr)]
ZIP	ZIP – Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIR	ZIR – Zeitschrift Interne Revision – Fachzeitschrift für Wissenschaft und Praxis
ZMR	Zeitschrift für Miet- und Raumrecht – einschließlich Wohnungs-Eigentumsrecht, Wohngeldrecht u. Erschließungsbeitragsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRG Rom. Abt.	Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte – Romanistische Abteilung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
z.T.	zum Teil
zutr.	zutreffend
ZVersWiss	Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft
zzgl.	zuzüglich

1 Einführung

Innenprovisionen im Bereich der Kapitalanlage sind in den letzten Jahren verstärkt in den Blickpunkt des juristischen Interesses gerückt. Eigentlich handelt es sich um ein altes Phänomen, doch ist in den letzten Jahren die juristische Sensibilität gestiegen, was die für den Anleger damit unter Umständen verbundenen Nachteile angeht. Vielen Anlegern war die Existenz und vor allem die Höhe indirekter Vergütungen von Vertriebsmittlern lange Zeit unbekannt. Es fehlte das Bewusstsein dafür, dass Intermediäre bei der Kapitalanlage häufig von Dritter Seite Zuwendungen erhalten. Bis heute ist es selbst bei gezielter Nachfrage schwierig, Details über Innenprovisionsvereinbarungen von den beteiligten Anbietern und Intermediären zu erfahren. Innenprovisionsvereinbarungen wurden und werden von den Beteiligten möglichst geheim gehalten und zum Teil sogar gezielt verschleiert. Diese Umstände haben die wissenschaftliche Aufarbeitung der Thematik nicht gerade gefördert.

Während sich die deutsche Rechtsprechung immer wieder einmal mit der Problematik verdeckter Drittzuwendungen an Intermediäre zu befassen hatte, setzte die wissenschaftliche Diskussion hierzulande erst in den letzten Jahren in breiterem Umfang ein. Dies hat wohl auch damit zu tun, dass die Entwicklung der modernen Ökonomie in Gestalt der Institutionenökonomik bzw. Prinzipal-Agenten-Theorie sowie die zunehmende Evolution des Kapitalmarktrechts den notwendigen Nährboden für die Diskussion und die theoretischen Grundlagen zur Aufarbeitung der Thematik geschaffen haben.

Die rechtswissenschaftliche Diskussion entzündete sich meist an bestimmten prototypischen Fällen, die zuvor Gegenstand entsprechender Gerichtsentscheidungen gewesen waren. Ebenso wie die Judikatur blieb jedoch auch die rechtswissenschaftliche Debatte, von wenigen Beiträgen abgesehen, auf bestimmte Fallkonstellationen oder einzelne Anlagearten beschränkt. Die Rechtsentwicklung in diesen verschiedenen Bereichen verlief weitgehend unkoordiniert, ja zum Teil sogar widersprüchlich, gleichzeitig aber gerade in jüngster Zeit sehr rasant. Dazu haben neben der Rechtsprechung auch der europäische Richtliniengeber und der deutsche Gesetzgeber beigetragen.

Die vorliegende Arbeit hat das Ziel, die Frage zu klären, ob und inwieweit gegenüber dem Anleger Aufklärungspflichten über Drittzuwendungen bei der Kapitalanlage (wie Innenprovisionen, Kick-backs, Retrozessionen, Rückvergütungen etc.) bestehen. Aus diesem Blickwinkel soll dabei die Problematik von verdeckten Drittzuwendungen systematisch und umfassend aufgearbeitet werden. Durch die Behandlung aller wesentlichen Anlageformen sowie die Einbeziehung von kapitalbildenden Versicherungen in die Untersuchung sollen Gemeinsamkeiten, aber auch Unterschiede und Besonderheiten hinsichtlich der Beurteilung von Drittzuwendungen bei den verschiedenen Anlagearten aufgezeigt und Anlageform übergreifende Grundsätze herausgearbeitet werden. Da sich die regulatorische Ausgangssituation in den verschiedenen Bereichen als sehr heterogen darstellt – zum Teil sind ausdrückliche gesetzliche Spezialregelungen für die Behandlung von Drittzuwendungen vorhanden, zum Teil fehlt jeglicher gesetzlicher Anhaltspunkt –, ist eine detaillierte Analyse existierender gesetzlicher Regelungen sowie vorhandener Rechtsprechung und Literatur in den einzelnen Bereichen vorzunehmen. Wo es in jüngerer Zeit Gesetzes-

änderungen gab, wird auch die frühere Rechtslage gewürdigt, um die Entwicklung aufzuzeigen, welche die Behandlung von Innenprovisionen in den einzelnen Bereichen genommen hat, und am Ende ggf. Anlageform übergreifende Rückschlüsse ziehen zu können.

Bevor der eigentlichen Frage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen, Kick-backs, Retrozessionen etc. bei der Kapitalanlage nachgegangen werden kann, sind zunächst die notwendigen Begriffe und Grundlagen des Themas (Innenprovisionen etc., Kapitalanlage und Kapitalmarkt) zu klären (Kapitel 2). Ausführlicher erörtert wird sodann die dogmatische Herleitung und inhaltliche Rechtfertigung von Aufklärungspflichten im Allgemeinen sowie besonders bei der Kapitalanlage (Kapitel 3). Dies erscheint notwendig, weil es insoweit in der Rechtswissenschaft bis heute kein Einvernehmen hinsichtlich der Geltungsgründe ungeschriebener Aufklärungspflichten gibt. Es werden sich dabei in abstrakter Form bereits einige Prinzipien zeigen, die später in Bezug auf mögliche Informationspflichten über Innenprovisionen etc. wieder begegnen werden. Die für ungeschriebene Aufklärungspflichten gefundenen Geltungsgründe stehen außerdem als sachliche Rechtfertigung häufig auch hinter speziell gesetzlich geregelten Informationspflichten bzw. helfen bei deren Auslegung.

Nach einem Überblick über die Grundlagen von Prospektpflicht und Prospekthaftung (Kapitel 4), die als Grundlage einer Informationsverpflichtung im vorliegenden Zusammenhang von besonderer Bedeutung sind, wird auf der geschaffenen Grundlage die Analyse zur Frage entfaltet, ob und inwieweit Aufklärungspflichten über Innenprovisionen, Kick-backs, Retrozessionen etc. bestehen (Kapitel 5). Zunächst wird untersucht, ob bzw. unter welchen Umständen besondere Gesetze wie die Preisangabenverordnung und das Wertpapierhandelsgesetz eine Offenlegung von Innenprovisionen etc. verlangen. Danach geht es um die Frage, ob einerseits Personen, die dem Anleger zur Interessenwahrung besonders verpflichtet sind, und andererseits Personen, die das nicht sind, eine Offenbarungspflicht in Bezug auf erhaltene oder gewährte Drittzuwendungen trifft. Schließlich werden die verschiedenen Anlageformen bzw. Teilkapitalmärkte im Einzelnen behandelt. Nachdem die Frage nach dem Bestehen einer Aufklärungspflicht beantwortet ist, gilt es, die Rechtsfolgen im Falle der Verletzung einer gegebenen Aufklärungspflicht zu untersuchen (Kapitel 6). Der Schwerpunkt liegt hierbei auf dem Zivilrecht, mögliche öffentlich-rechtliche und strafrechtliche Folgen werden jedoch ebenfalls angesprochen. Die Arbeit schließt mit einer zusammenfassenden Schlussbetrachtung (Kapitel 7).

2 Begriffe und Grundlagen

2.1 Vertrieb von Kapitalanlagen

2.1.1 Provisionen

Um ein Kapitalanlageprodukt am Markt zu platzieren, bedient sich der Initiator, Emittent bzw. Anbieter in aller Regel der Hilfe von *Vertriebsmittlern*. Unabhängig von den unterschiedlichen rechtlichen Konstruktionen, die hierbei vorliegen können, ist völlig klar, dass die zum Zwecke des Vertriebs eingeschalteten Gesellschaften oder natürlichen Personen für ihr Tätigwerden entlohnt werden müssen. Häufig wird dabei eine erfolgsbezogene Entlohnung in Form von *Provisi-*

onen gewählt, die für die Vermittlung von Vertragsabschlüssen bzw. den Nachweis der Gelegenheit dazu gewährt werden. Eine solche **erfolgsbezogene Entlohnung** mit Provisionen ist aus der Sicht dessen, der den Vertriebsmittler einschaltet (Prinzipal), vorteilhaft, weil sie für den Vertriebsmittler (Agent) den Anreiz bieten, im Sinne des Auftraggebers zu handeln, nämlich möglichst viele „Abschlüsse“ zu vermitteln.¹ Eine Kontrolle der Anstrengungen des Vertriebsmittlers erübrigt sich für den Auftraggeber damit weitestgehend.

Provisionen als erfolgsbezogene Entlohnung fließen im Übrigen nicht nur bei der Vermittlung von Kapitalanlageprodukten oder dem Abschluss von Versicherungen. Sie sind in vielen Bereichen üblich, wie etwa bei der Buchung von Pauschalreisen über ein Reisebüro, dem Kauf von Unterhaltungselektronik im Einzelhandel oder dem Abschluss eines Mobilfunkvertrages. Zum Teil werden Provisionen hier mit erfolgsunabhängigen Entlohnungskomponenten wie einem Festgehalt kombiniert.

2.1.2 Innenprovisionen, Kick-backs und Retrozessionen

Provisionen finden sich in vielfältigen Gestaltungen. Eine grundlegende Unterscheidung, die Folgen für die rechtliche Beurteilung des Versprechens bzw. der Zahlung einer Provision hat, ist nach der **Person des Zahlenden** vorzunehmen: Zahlt der Abnehmer oder ein Dritter, insbesondere der Anbieter, die Provision für die erfolgreiche Vermittlung an die Mittelsperson?

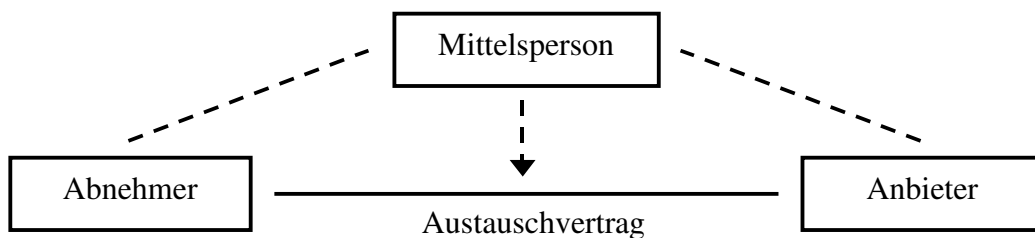


Abbildung 1: Grundschemata – Beteiligte Personen bei der Vermittlung eines Vertrags (Quelle: eigene Grafik).

Wird die Mittelsperson vom Abnehmer mittels einer Provision entlohnt, so spricht man von einer **Außenprovision**.

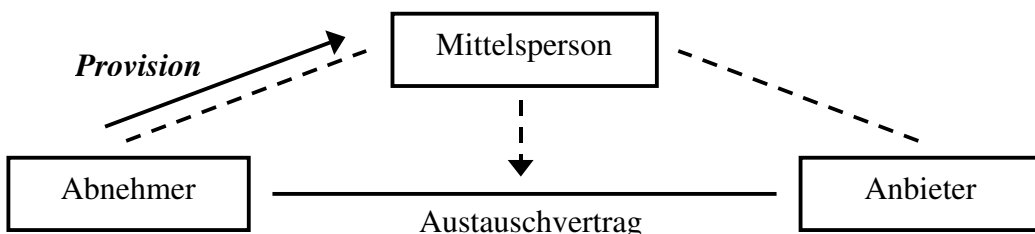


Abbildung 2: Außenprovision (Quelle: eigene Grafik).

¹ Vgl. zur optimalen Ausgestaltung des Anreizsystems in der Prinzipal-Agenten-Beziehung allg. die Erkenntnisse der Prinzipal-Agenten-Theorie (Principal Agent Theory) als einem zentralen Ansatz der Neuen Institutionenökonomik Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 31, 173 ff., 224 ff., 289 ff. m.w.N.

Von einer *Innenprovision* ist dann die Rede, wenn nicht der Abnehmer, sondern ein Dritter, insbesondere der Anbieter, eine Provision an die Mittelsperson bezahlt.

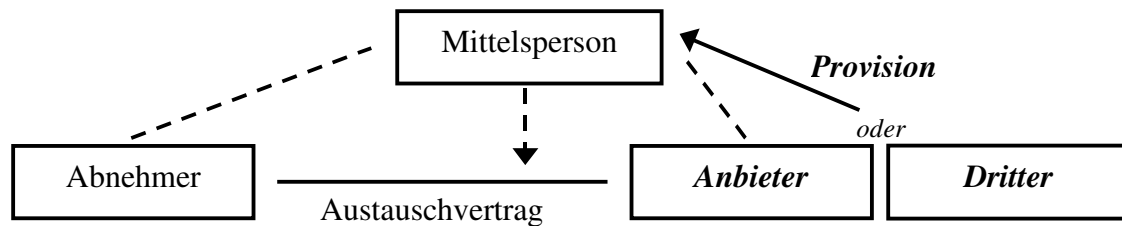


Abbildung 3: Innenprovision (Quelle: eigene Grafik).

Häufig werden Innenprovisionen *verdeckt* bezahlt, ohne dass dies dem Abnehmer gegenüber ausdrücklich offengelegt wird. Die Provision wird vom Anbieter bei seiner Preisgestaltung einkalkuliert, ausgewiesen gegenüber dem Abnehmer wird nur ein Gesamtpreis. So geschieht es zum Beispiel bei Automobilen einer bestimmten deutschen Marke, die der Hersteller über autorisierte „Händler“ in seinem Namen verkaufen lässt – und nicht wie die übrigen Automobilhersteller von Vertragshändlern auf deren jeweilige Rechnung.² Üblich sind solchermaßen verdeckte Innenprovisionen auch bei der Buchung von Pauschalreisen oder Flügen über Reisebüros,³ oder dem Abschluss eines Mobilfunkvertrages.

Dass Innenprovisionen im oben genannten Sinne „verdeckt“ gewährt werden, bedeutet freilich nicht immer, dass der Abnehmer völlig ahnungslos ist. Zumindest sofern der Abnehmer die Dienste der Mittelsperson in Anspruch nimmt, ohne diese selbst zu bezahlen, muss er davon ausgehen, dass deren Entlohnung – in welcher Form auch immer – von Seiten des Anbieters erfolgt. Wo eine erfolgsbezogene Entlohnung in Form von Provisionen üblich ist, dürfte dies regelmäßig auch dem Abnehmer bewusst sein. So dürfte zum Beispiel durchaus allgemein bekannt sein, dass beim Abschluss einer Versicherung über eine Mittelsperson diese in der Regel eine Provision von der Versicherungsgesellschaft erhält.⁴

Bei der *Vermittlung von Kapitalanlagen* sind Innenprovisionen ebenfalls weithin üblich. Ersetzt man die allgemeine Vokabel Abnehmer durch das Wort Anleger und präzisiert, was unter Anbieter zu verstehen ist, so lassen sich aus dem bisher Gesagten für den hier interessierenden Bereich der Kapitalanlage folgende Definitionen gewinnen: *Innenprovisionen* sind Vergütungen, die nicht der Anleger selbst, sondern ein Dritter – in aller Regel der Anbieterseite entstammend, insbesondere der Initiator, Emittent oder Veräußerer – an Einzelpersonen bzw. an eine Vertriebsge-

² Vgl. Loritz, VersR, 2004, 405, 409.

³ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 21.02.2008 – 19 U 89/07, OLGReport 2008, 321. Für die Vermittlung von Flügen gewähren inzwischen viele Luftfahrtgesellschaften nur noch geringe oder keine Provisionen mehr an Reisebüros (z.B. Lufthansa) und setzen stattdessen vermehrt auf die Buchung durch den Endkunden über das Internet.

⁴ Es handelt sich um sogenannte *Bruttopolicen*, in die Provisionen und sonstige Kosten der Versicherung eingerechnet sind. *Nettopolicen* mit gesonderten Provisionsvereinbarungen zwischen dem Kunden und der eingeschalteten Mittelsperson sind in Deutschland dagegen bisher kaum anzutreffen, vgl. Loritz, VersR, 2004, 405, 405, 410 u. 413. Zur Zulässigkeit einer solchen Gestaltung vgl. BGH, Urt. v. 20.01.2005, III ZR 251/04, NJW 2005, 1357 und die Besprechung von Loritz, NJW 2005, 1757; BGH, Urt. v. 14.06.2007 – III ZR 269/06, MDR 2007, 1190, 1191.

sellschaft für die erfolgreiche Vermittlung von Vertragsabschlüssen über den oder die Beratung beim Erwerb von Kapitalanlagen zahlt. **Außenprovisionen** entrichtet dagegen der Anleger selbst direkt an den Vermittler.⁵

In der Regel werden **Innenprovisionen** in der Praxis **verdeckt** gewährt, also ohne sie gegenüber dem Anleger ausdrücklich offenzulegen. Im Bereich der Kapitalanlage treffen Innen- und Außenprovisionen bisweilen zusammen.⁶ In einem solchen Fall vermutet der Anleger üblicherweise kaum, dass neben der von ihm gezahlten Provision der Mittelsperson verdeckt noch eine weitere Provision von Seiten des Anbieters zufließt.

Statt von verdeckten Innenprovisionen wird in diesem Zusammenhang zum Teil auch von versteckten oder verschleierte Innenprovisionen gesprochen. Dies bezieht sich meist auf eine bestimmte Gestaltung, die vor allem bei Immobilienanlagen (Bauherren-, Bauträger- und Erwerbmodelle sowie geschlossenen Immobilienfonds) häufig anzutreffen ist. Hier erreichen die Vertriebsprovisionen, vor allem bei der Einschaltung von sogenannten Strukturvertrieben, Größenordnungen zwischen 15 bis 30 % des platzierten Kapitals und mehr.⁷ Um möglichen kritischen Fragen von Anlegern auszuweichen, werden die Vertriebsprovisionen in zwei Teile aufgespalten: Der erste Teil ist von der Fondsgesellschaft, einer Gesellschaft der Anbieterseite oder unmittelbar vom Anleger zu bezahlen und wird in der Regel im Prospekt offengelegt. Der zweite, als Werbungskostenzuschuss, Marketingpauschale u.Ä. bezeichnete Teil wird von der Fondsgesellschaft oder einem anderen Funktionsträgerunternehmen aus dem Initiatorenkreis übernommen und im Prospekt überhaupt nicht ausgewiesen oder nur an eher versteckter Stelle ohne Nennung der genauen Höhe erwähnt.⁸

Der Begriff **Kick-back** ist ebenso wie derjenige der Innenprovision kein genau definierter *terminus technicus* der Wirtschafts- oder Rechtssprache. Das Wort entstammt dem Englischen und wird dort, wie mittlerweile auch im Deutschen, zur Beschreibung verschiedenster Sachverhalte verwendet, die sich im weitesten Sinne als Rückfluss- oder Rückvergütungsvereinbarungen charakterisieren lassen.⁹ Das Verb „to kick something back“ lässt sich ganz wörtlich übersetzen mit „etwas zurücktreten/-schießen“, die Wendung „to kick money back to somebody“ bedeutet umgangssprachlich so viel wie „sich mit Geld bei jemandem revanchieren / jemandem etwas zurückgeben“.¹⁰ Das Substantiv „kickback“ wird im Lexikon erklärt als „illegal commission paid to someone (especially a government official) who helps in a business deal“ und übersetzt mit „(freiwillige oder erzwungene) Geldrückzahlung“ bzw. „Schmiergeld, geheime Provision“.¹¹

⁵ Vgl. Geibel, ZBB 2003, 349; Kieth, NZG 2001, 107; Loritz, WM 2000, 1831, 1832; Rohlfing, MDR 2002, 738, 739; Wagner, WM 1998, 694, 696; ders., in: Wagner/Loritz, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 412 f. u. 496; Assmann, ÖBA 2006, 40, 52.

⁶ Vgl. Rohlfing, MDR 2002, 738, 739; Binder, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 284.

⁷ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355; Kieth, NZG 2001, 107, 110; Binder, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 284; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.208.

⁸ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355; Strohm, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlage-rechts (2. Aufl.), § 20, Rn. 94; Wagner, WM 1998, 694, 696; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.208.

⁹ Vgl. Rönnau, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239, 240.

¹⁰ MacKenzie/Martini, Pons Wörterbuch für Schule und Studium, Englisch – Deutsch, S. 635.

¹¹ Collin/Janssen/Kornmüller/Livesey, Pons Fachwörterbuch Recht, Englisch – Deutsch, S. 193. Dietl/Lorenz, Dictionary of Legal, Commercial and Political Terms, Part I, S. 448.

Ganz in diesem Sinne bezeichnet man als Kick-back zum Beispiel „Schmiergeldzahlungen“, die sich der für die Auftragsvergabe verantwortliche Entscheider in einem Unternehmen für die Bestellung bei einem bestimmten Lieferanten von diesem versprechen lässt und die unmittelbar an den Entscheider persönlich zu leisten sind.¹² Ebenso wird der Begriff Kick-back für Zahlungen verwendet, die Lieferanten in Abhängigkeit der Umsätze mit Franchisenehmern direkt an die Franchisegeberin zu leisten haben.¹³ Diese Fallgestaltungen interessieren im vorliegenden Zusammenhang nicht weiter, da sie außerhalb des Untersuchungsgegenstands „Kapitalanlage“ liegen.

Gebräuchlich ist die Bezeichnung Kick-back *bei der Kapitalanlage* insbesondere im Bereich des Wertpapierhandels. Sie steht dort für die verdeckte Rückgewähr eines Teils der vom Anleger gezahlten Provisionen durch den Broker an den Vermittler.¹⁴ Typisch sind auch Fälle, in denen der Emittent bzw. Anbieter einer Anlage oder die Bank einem Vermögensverwalter für Umsätze, die mit den Depots seiner Kunden erzielt werden, jeweils die Rückgewähr eines Teils dieser Provisionen verspricht.¹⁵ Kick-backs in diesem Sinne fließen nicht nur für die Vermittlung von Wertpapieren, sondern auch für alle möglichen andere Anlageformen.¹⁶ Kick-back-Vereinbarungen werden dabei nicht nur mit einem Vermögensverwalter, sondern auch mit Anlageberatern oder Steuerberatern etc. geschlossen, die ihren Mandanten die jeweilige Anlage empfehlen sollen.¹⁷

Für solche Vereinbarungen ist auch der Ausdruck *Retrozessionen* oder „Retros“ geläufig.¹⁸ Gemeint ist damit nicht eine Rückabtretung im strengen Sinne, wie man angesichts dieser Wortschöpfung vermuten könnte, sondern – entsprechend dem Verständnis des Wortes Kick-back –

¹² Vgl. *Rönnau*, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239, 241; *Schünemann*, in: LK-StGB, § 266, Rn. 3 u. 125 unter d); *Szebrowski*, Kick-Back, S. 1 f.; *Bernsmann/Schoß*, GesR 2005, 193; *Salinger*, NJW 2006, 3377. Dort jeweils auch zur Frage, inwieweit hierbei der Straftatbestand der Untreue (§ 266 StGB) gegeben ist.

¹³ Vgl. z.B. die „Apollo-Optik“-Entscheidungen BGH, Urt. v. 20.05.2003 – KZR 27/02, NJW-RR 2003, 1624 und BGH, Urt. v. 20. 5. 2003 – KZR 19/02, NJW-RR 2003, 1635; OLG Bremen, Urt. v. 06.12.2001 – Kart 2/2001, WRP 2002, 224; OLG Düsseldorf, Urt. v. 14.11.2001 – U (Kart) 11/01, WRP 2002, 235; dazu knapp *Haager*, NJW 2005, 3394, 3395; außerdem BGH, Urt. v. 02.02.1999 – KZR 11/97, BB 1999, 860 („Sixt“); BGH, Urt. v. 22.02.2006 – VII ZR 40/04, BB 2006, 1071 m. Anm. *Flohr*, BB 2006, 1074 („Hertz“). Werden solche Kick-backs vom Franchisegeber nicht an die Franchisenehmer ausgeschüttet, kann dies nach dem sog. „Praktiker“-Beschluss des Bundeskartellamts kartellrechtswidrig sein; dazu näher *Flohr*, BB 2007, 6 ff.

¹⁴ Vgl. z.B. *Schäfer/Müller*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Rn. 196 f.; BGH, Urt. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, WM 1990, 462, 464 m. Anm. *Wach*, EWiR 1990, 463, 464. Missverständlich insoweit die Formulierung bei *Rönnau*, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239, 240.

¹⁵ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 23, Rn. 51; *Jendralski/Oehlenschläger*, Vermögensverwaltung und -betreuung, S. 100; *Balzer*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 131; BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235 m. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 und *Tilp*, EWiR 2001, 255.

¹⁶ Vgl. z.B. OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004, 15 U 14/01 (Juris).

¹⁷ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 23, Rn. 51; *Strohm*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 20, Rn. 96; BGH, Urt. v. 20.05.1987 – IVa ZR 36/86, ZIP 1987, 1054 = WM 1987, 960; Steuerberater; BGH, Urt. v. 30.05.2000 – IX ZR 121/99, NJW 2000, 2669 (insoweit in BGHZ 144, 343 nicht abgedruckt): Rechtsanwalt.

¹⁸ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 23, Rn. 51; *ders.*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 85 f.; *Schäfer/Müller*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Rn. 356 ff.; *Balzer*, ZIP 2001, 232; *Konrad*, in: Konrad (Hrsg.), Jahrbuch Vermögensverwaltung 2008, S. 41, 63.

eine Rückgewährvereinbarung im weiteren Sinne. Man spricht auch schlicht von **Rückvergütungen**.¹⁹

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sich die Begriffe Innenprovision, Kick-back und Retrozession bzw. Rückvergütung überschneiden und vielfach *synonym* gebraucht werden. Zwar werden die verschiedenen Begriffe – wie dargestellt – jeweils bevorzugt zur Bezeichnung bestimmter Phänotypen von Provisionsvereinbarungen verwendet, aber eben nicht durchgängig. Eine wirklich trennscharfe Abgrenzung, etwa durch Zuordnung zu bestimmten Anlageformen, lässt sich auf Basis des üblichen Gebrauchs der Begriffe nicht entwickeln. Dementsprechend fallen die im rechtswissenschaftlichen Schrifttum unternommenen Abgrenzungsversuche nicht einheitlich aus.²⁰ In der vorliegenden Arbeit soll mit den verschiedenen Begriffen keine inhaltliche Differenzierung im Sinne strikter definitorischer Unterscheidung verbunden werden.²¹ Vielmehr wird das Wort Innenprovision im Sinne eines Oberbegriffs verstanden, der alle beschriebenen Gestaltungen umfasst.²² Aus Gründen sprachlicher Abwechslung und, weil dies für bestimmte Phänotypen von Provisionsvereinbarungen mehr oder weniger üblich ist, werden auch die Begriffe Kick-back, Retrozession, Rückvergütung oder Zuwendung gebraucht.

2.1.3 Anlagevermittlung, Anlageberatung, Vermögensverwaltung

Der Kontakt zu Anlageinteressenten wird in aller Regel nicht vom Emittent bzw. Anbieter selbst, sondern durch Mittelspersonen (*Intermediäre*) hergestellt. Im Verhältnis Anleger – Mittelsperson ist dabei rechtlich gesehen jedenfalls im Ausgangspunkt zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung zu unterscheiden.²³

Der *Anlagevermittler* vermittelt dem Anleger das Kapitalanlageprodukt eines Dritten. Dabei ist er – aufgrund eines (meist stillschweigend geschlossenen) Auskunftsvertrags – dem Anleger zur richtigen und vollständigen Information über die für die Anlageentscheidung wesentlichen tatsächlichen Umstände verpflichtet.²⁴ Dem Anleger wird dadurch nicht das wirtschaftliche Risiko der Anlage abgenommen, er soll vielmehr in die Lage versetzt werden, selbst das Risiko seiner

¹⁹ Vgl. KG, Urt. v. 06.12.2005 – 7 U 201/04, ZIP 2006, 1497; OLG München, Urt. v. 19.12.2007 – 7 U 3009/04, ZIP 2008, 66.

²⁰ Geibel, ZBB 2003, 349, 350, meint, als Kick-backs würden nur solche Provisionen bezeichnet, die unmittelbar an denjenigen Vermittler zurückfließen, der dem Anleger die Anlage vermittelt hat – ohne dies freilich im Sinne einer definitorischen Abgrenzung vom Begriff der Innenprovision zu verstehen.

V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.205 f., sieht den Unterschied darin, dass Innenprovisionen zumeist nur einmalig als Vermittlungsentgelt gezahlt würden, während Kick-backs aus laufenden Erträgen generiert würden.

Assmann, ÖBA 2007, 40, 52 f., spricht von Innenprovisionen i.e.S. in Fälle einer ausschließlichen Innenvergütung des Intermediärs, von Kick-backs (bzw. synonym von Retrozessionen oder Rückvergütungen), wenn der Intermediär außer vom Kunden noch von einem Dritten entgolten wird.

²¹ Die Nennung der verschiedenen Begriffe im Titel dieser Arbeit soll das Auffinden bei Recherchen erleichtern.

²² Auch Assmann, ÖBA 2007, 40, 52 f., der begrifflich zwischen Innenprovisionen i.e.S., Kick-backs und Bestandsprovisionen differenziert, fasst offenbar alle unter den Oberbegriff von Innenprovisionen i.w.S.

²³ Vgl. grundlegend zu dieser Unterscheidung insb. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095 f. = WM 1982, 90; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 166/01, NJW-RR 1993, 1114 f. = WM 1993, 1238; OLG Oldenburg, Urt. v. 01.12.1986 – 13 U 126/85, WM 1987, 169 f. m. Anm. Assmann, WuB IV A § 276 BGB – 2.87.

²⁴ Vgl. von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4 Rn. 4 u. 22; im Einzelnen zu den Pflichten des Anlagevermittlers a.a.O., Rn. 75 ff. sowie der Rechtsprechungsübersicht von Kuschka, MDR 2005, 906, 908 m.w.N.

Investition zu erkennen.²⁵ Eine Bewertung der entscheidungserheblichen Tatsachen darf der Anleger bei der Anlagevermittlung grundsätzlich nicht erwarten, vielmehr muss er davon ausgehen, dass die gegebenen Informationen auch einen werbenden und anpreisenden Charakter haben.²⁶

Der **Anlageberater** wird von einem Anleger eingeschaltet, um in Fragen der Kapitalanlage fachkundigen Rat zu erhalten. Demgemäß ist der Anlageberater bei entsprechendem Auftrag – aufgrund des (häufig auch konkludent geschlossenen)²⁷ Beratungsvertrages – neben richtiger und vollständiger Information über die für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände auch zur fachkundigen Bewertung und Beurteilung im Hinblick auf die persönlichen Verhältnisse des Anlegers verpflichtet.²⁸ Der genaue Inhalt und Umfang der geschuldeten Beratung ist nicht allgemein zu bestimmen, er ergibt sich nach herkömmlicher Ansicht einerseits aus der Person des Anlegers (anlegergerechte Beratung) und andererseits aus dem Anlageobjekt (objektgerechte Beratung).²⁹ Zu berücksichtigen sind der Wissensstand des Anlegers hinsichtlich entsprechender Geschäfte, seine Risikobereitschaft und das von ihm vorgegebene Anlageziel sowie allgemeine und objektspezifische Risiken der Anlage.³⁰

Anlagevermittlung erfolgt in der Regel durch freie Vertriebsgesellschaften oder Einzelpersonen, Anlageberatung durch Banken, Steuerberater, Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer, und nicht zuletzt durch selbständige „Finanzberater“.³¹ Die **Abgrenzung** zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung kann in der Praxis mitunter schwierig sein.³² Je stärker der „Anlagevermittler“ persönliches Vertrauen in Anspruch nimmt, desto mehr nähert er sich dem Anlageberater und muss sich auch wie ein solcher verhalten, also umfassend informieren, fundiert beraten und differenziert beurteilen.³³ Die prinzipielle Unterscheidung zwischen Anlageberater und Anlagevermittler sagt somit im Ergebnis für die Bestimmung des Pflichteninhalts eines konkreten Intermediärs noch nichts aus, da die Rechtsprechung insoweit zu Recht stets auf die Umstände des

²⁵ Vgl. von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 22; BGH, Urt. v. 04.02.1987 – IVa ZR 134/85, WM 1987, 531, 532 m. Anm. Assmann, WuB I G 4.-6.87.

²⁶ Vgl. von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 4; Kiethe/Hektor, DStR 1996, 547; F.A. Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3.

²⁷ Vgl. Kuschka, MDR 2005, 906 m.w.N.; im Einzelnen von Heymann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), Ergänzungsband, § 5, Rn. 6 m.w.N.

²⁸ Vgl. von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 5, Rn. 3 u. 18; Kiethe/Hektor, DStR 1996, 547; F.A. Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3.

²⁹ Vgl. grundlegend BGH, Urt. v. 06.07.1993 – IX ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128 ff. m. Anm. Schwark, WuB I G 4.-9.93 und Köndgen, EWiR 1993, 857 („Bond“). Neuerdings sind angesichts der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Umsetzung in Deutschland Zweifel an der weiteren (generellen) Maßgeblichkeit der „Bond“-Rechtsprechung angemeldet worden, vgl. Mülbart, WM 2007, 1149, 1155 ff.

³⁰ Vgl. eingehend Ellenberger, WM Sonderbeilage 1/2001, S. 3 f.; von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 5, Rn. 18 ff.

³¹ Vgl. F.A. Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 4; Kiethe/Hektor, DStR 1996, 547.

³² Vgl. F.A. Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3; Kiethe/Hektor, DStR 1996, 547; Krimphove/Regel, Erfolgreiche Anlageberatung, S. 23 mit Hinweisen für die Praxis.

³³ Vgl. F.A. Schäfer, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3 f.; Kiethe/Hektor, DStR 1996, 547; Krimphove/Regel, Erfolgreiche Anlageberatung, S. 23; BGH, Urt. v. 10.04.1978 – II ZR 103/76, WM 1978, 611, 612; BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, WM 1979, 530, 531 f.; BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108; OLG Oldenburg, Urt. v. 01.12.1986 – 13 U 126/85, WM 1987, 169 f. m. Anm. Assmann, WuB IV A § 276 BGB – 2.87.

Einzelfalles abstellt.³⁴ Ob ein bestimmter Intermediär letztlich als Anlagevermittler oder als Anlageberater einzustufen ist, hängt von seinem Auftreten und dem damit beim Publikum oder dem einzelnen Anlageinteressenten in Anspruch genommenen Vertrauen ab. Ein „Anlagevermittler“, der ausschließlich zum Vertrieb eines bestimmten Anlageproduktes tätig wird, kann folglich durchaus als Anlageberater zu qualifizieren sein – sei es, weil er Anlagerat erteilt, sei es wegen des in Anspruch genommenen besonderen Vertrauens im Hinblick auf die Beratung des Anlageinteressenten.³⁵

Von Anlageberatung und Anlagevermittlung zu trennen ist die Vermögensverwaltung. Der **Vermögensverwalter** verwaltet das Vermögen eines Kunden entsprechend den vereinbarten Anlage Richtlinien nach freiem Ermessen, er tätigt in diesem Rahmen die einzelnen Anlagegeschäfte ohne vorherige Rücksprache mit dem Kunden.³⁶ Dabei hat der Vermögensverwalter zunächst ein Anlagekonzept zu entwickeln, das die gegebenenfalls nach entsprechender Beratung mit dem Kunden vereinbarten Anlagerichtlinien umsetzt; dieses Konzept hat der Vermögensverwalter sodann durch entsprechende Diversifikation des Portfolios sowie ständige Überwachung und eventueller Umschichtung auszuführen.³⁷ Demgegenüber stellt die **Vermögensbetreuung** eine bloße Anlageberatung in laufender Form dar. Der Betreuer spricht nur Empfehlungen aus, ihm fehlt die Rechtsmacht zu deren eigener Ausführung ohne Rückfrage beim Vermögensinhaber.³⁸

2.2 Kapitalanlage am organisierten und am grauen Kapitalmarkt

Die vorliegende Arbeit beschränkt sich auf die Untersuchung von Innenprovisionen *bei der Kapitalanlage*. Im Folgenden soll deshalb der Begriff der Kapitalanlage und damit verbunden derjenige des Kapitalmarktes näher beleuchtet werden. Differierende rechtliche wie tatsächliche Rahmenbedingungen am organisierten und am grauen Kapitalmarkt sind nämlich bei der Frage nach einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bezüglich verschiedener Anlagearten zu berücksichtigenden.

2.2.1 Anleger und Kapitalanlage

Kapitalanlage bedeutet Investition von Kapital. Unter **Kapital** versteht man im weiteren Sinne ein Vermögen aus Geld oder Gütern, das zur gewinnbringenden Verwendung geeignet ist. Erfasst werden also auch Sachen oder Sachgesamtheiten wie Unternehmen. In den Wirtschaftswissenschaften definiert man Kapital dagegen allein als Finanzkapital, d.h. als Geld oder geldwerte „Titel“, die gewinnbringend eingesetzt werden können.³⁹ Zur Durchführung von Investitionsprojekten benötigen Unternehmen Kapital. Sie treten daher am Kapitalmarkt als Nachfrager auf.

³⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, WM 1993, 1238, 1239 = ZIP 1993, 997; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, ZIP 2000, 355, 356 = WM 2000, 426; *Ellenberger*, WM Sonderbeilage 1/2001, S. 5; dieser meint sogar, in der jüngeren Rspr. des BGH sei auf die Unterscheidung zwischen Anlageberater und Anlagevermittler nicht mehr entscheidend abgestellt worden.

³⁵ Vgl. *Assmann*, ZIP 2002, 637, 638.

³⁶ Vgl. *F.A. Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 4 f.; *Balzer*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 13 f.; grundlegend *Roll*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 24 ff.; zur Unterscheidung zwischen Treuhand- und Vertretermodell kurz *Kieth/Hektor*, DStR 1996, 547 f.

³⁷ Vgl. *Köndgen*, NJW 2004, 1288, 1299.

³⁸ Vgl. *Köndgen*, NJW 2004, 1288, 1299 mit Fn. 205; *Möllers*, WM 2008, 93, 95.

³⁹ Vgl. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.6; *Werner/Burghard*, Der Graue Kapitalmarkt, S. 43.

Das benötigte Kapital wird ihnen von Kapitalgebern in Form von Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung gestellt.⁴⁰ Aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht bezeichnet man insofern den Fremdkapitalgeber, also den Erwerber von Forderungs- bzw. Schuldtiteln wie Anleihen, als *Gläubiger*, dagegen den Geber von Eigen- bzw. Beteiligungskapital, einen Aktienerwerber etwa, als *Einleger* oder *Anleger*.⁴¹

Diese Differenzierung hat ihren Grund in den Unterschieden von Eigen- und Fremdkapital für die Unternehmensfinanzierung und besitzt insofern natürlich auch Bedeutung für die rechtswissenschaftliche Beurteilung. Gleichwohl ist im rechtswissenschaftlichen Schrifttum meist ein abweichender Gebrauch des Begriffs (Kapital-) *Anleger* zu verzeichnen und selbst wirtschaftswissenschaftliche Arbeiten verstehen unter Anleger nicht durchweg nur den Geber von Beteiligungskapital. Insgesamt ist zu konstatieren, dass ein einheitlicher Anlegerbegriff in der Wissenschaft nicht existiert.⁴² Was unter einem Anleger zu verstehen ist, wird vielmehr meistens nach der Zielrichtung der jeweiligen Untersuchung definiert. In rechtswissenschaftlichen Arbeiten etwa, die sich mit dem Schutz von Anlegern befassen, erfolgt die Definition häufig bereits mit Blick auf den für notwendig gehaltenen Schutzzumfang.⁴³ Eine entscheidende Rolle spielt dabei nicht zuletzt die Renditeorientierung der Anleger.⁴⁴ Im Vordergrund steht bei einer Anlage in der Regel nicht die Beteiligung an einer bestimmten Unternehmung als Gesellschafter samt Wahrnehmung der damit verbundenen Gesellschafterrechte, sondern der daraus letztlich zu erwartende Gewinn – sei es in Form von Rückflüssen aus einem am Primärmarkt erworbenen „Kapitalanlageprodukt“, sei es in Form eines Spekulationsgewinns bei Wiederveräußerung der Anlage am Sekundärmarkt.

In der vorliegenden Arbeit soll ein Anleger verstanden werden als jemand, der Geld mit dem Ziel einer Vermögenssteigerung, also einer positiven Gesamrendite, investiert. Diese weite Definition umfasst neben der Zurverfügungstellung von Beteiligungskapital u.a. auch den Erwerb von Forderungstiteln, die (Kurs-) Spekulation mit Aktien, Optionen und Derivaten, aber z.B. auch Direktinvestitionen in Güter wie Immobilien, Container oder Edelhölzer im Rahmen eines Anlagemodells. *Kapitalanlage* wird hier also denkbar weit definiert als die Investition von Finanzmitteln mit dem Ziel der Vermögenssteigerung. Das entspricht dem landläufigen, nicht-wissenschaftlichen Sprachgebrauch und Verständnis, wonach der Begriff der Kapitalanlage häu-

⁴⁰ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 30 f.

⁴¹ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 31; *Koch*, Konzeptionelle Grundlagen der Diskussion über Kapitalanlegerschutz unter besonderer Berücksichtigung des Nebenkapitalmarktes, S. 12 ff.

⁴² Vgl. z.B. *Pfeiffer*, Der Schutz des (Klein-) Anlegers im Rahmen des Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG, S. 5 f. m.w.N.

⁴³ Ein solches Vorgehen postuliert z.B. ausdrücklich *Ekkenga*, Anlegerschutz, Rechnungslegung, Kapitalmarkt, S. 18.

⁴⁴ Vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Schütze* (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 1, Rn. 59.

fig gleichbedeutend mit dem der *Geldanlage* verwendet wird.⁴⁵ Doch wird auch im rechtswissenschaftlichen Schrifttum nicht selten von diesem weiten Begriffsverständnis ausgegangen.⁴⁶

2.2.2 Kapitalmarkt

2.2.2.1 Funktion

Kapitalanlage vollzieht sich am *Kapitalmarkt*. Dieser ist nach wirtschaftswissenschaftlichem Verständnis neben dem Geld-, Devisen- und Derivate- bzw. Terminmarkt Teil der Finanzmärkte. In Abgrenzung zu den Gütermärkten werden dabei unter den Finanzmärkten all jene Märkte verstanden, an denen sich Angebot und Nachfrage nach Geld und geldwerten Titeln treffen.⁴⁷ Aufgabe des Kapitalmarktes aus volkswirtschaftlicher Sicht ist die Kapitalaufbringung und -verteilung.⁴⁸ Eine exakte, theoretisch fundierte wie allgemein anerkannte Definition des Kapitalmarktes existiert weder in der Rechtswissenschaft, noch in den Wirtschaftswissenschaften. Vielmehr gehört der Begriff nach wie vor zu den wohl „unpräzisesten und erklärungsbedürftigsten“⁴⁹, nicht zuletzt weil er Überschneidungen zu den anderen Teil-Finanzmärkten aufweist.⁵⁰ Die herkömmliche Abgrenzung des Kapitalmarktes zum Geldmarkt etwa, nach der die Fristigkeit der Anlage maßgeblich sein soll, ist nicht trennscharf.⁵¹ Besser unterscheiden lassen sich Kapitalmarkt und Geldmarkt grundsätzlich nach ihrer wirtschaftlichen Funktion: Der Kapitalmarkt dient der *Transformation von Kapital in Sachinvestitionen*, der Geldmarkt dem Liquiditätsausgleich.⁵²

Entsprechend dem *in dieser Arbeit* zugrundegelegten *weiten Verständnis* von Kapitalanlage und Anlegern bleibt die Betrachtung jedoch nicht auf den in diesem Sinne verstandenen Kapitalmarkt und die dort gehandelten Anlagen beschränkt, sondern erstreckt sich z.B. auch auf Derivate, Options- und Termindirektgeschäfte. Ausgehend von der Perspektive eines renditeorientierten Anlegers lässt sich daher für die Zwecke dieser Arbeit sagen: Kapitalmarkt ist der Markt, auf dem

⁴⁵ Vgl. z.B. die Rubrik „Geldanlage“ der Zeitschrift Capital – Das Wirtschaftsmagazin; in Heft 2/2006 etwa wird darin über Aktienanlagen, Investmentfonds, Staats- und Unternehmensanleihen, Zertifikate und Immobilienanlagen berichtet. Vgl. auch die Checkliste „So prüfen Sie eine Kapitalanlage“ bei o.V., Finanztest Spezial Geldanlage, November 2005, S. 17, 19, sowie den Titel des Hefts; unter dem Stichwort „Geldanlage“ werden hier u.a. „Immobilienangebote“, „Unternehmensbeteiligungen“ und „Wertpapieranlagen“ einschließlich Termingeschäften behandelt.

⁴⁶ *Ekkenga*, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, S. 15 ff. beispielsweise legt es zugrunde, um dann dessen unterschiedlichen Aspekte herauszuarbeiten: der Anleger als Gesellschaftertypus, als Gläubigertypus, als finanzwirtschaftlicher Investor, als Teilnehmer am Spekulations- und Sicherungsgeschäft.

⁴⁷ Vgl. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.5; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 217.

⁴⁸ Vgl. *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, S. 231, 236 f.

⁴⁹ *Häuser*, in: Büschgen (Hrsg.), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stichwort „Kapitalmarkt“, Sp. 1058; *Häuser/Rosenstock*, Börse und Kapitalmarkt, S. 12; *Häuser*, in: Gerke/Steiner (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens (2. Aufl.), Stichwort „Kapitalmarkt“, Sp. 1123-1135; vgl. *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 1, Rn. 3; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 217; *Werner/Burghard*, Der Graue Kapitalmarkt, S. 43. Zu verschiedenen Systematisierungsansätzen in den Wirtschaftswissenschaften vgl. *Baxmann/Weichsler*, WiSt 1991, 546 ff.

⁵⁰ Vgl. *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 217 f.

⁵¹ Geldmarkt als Markt für kurzfristige Kredite, Kapitalmarkt als Markt für mittel- und langfristige Kredite bzw. dauerhaftes Kapital i.S.v. Beteiligungen an Unternehmen. Zur Problematik dieses Abgrenzungsversuchs, der etwa langfristige Anlagen mit kurzfristigen Zinsanpassungen (sogenannte *Floater*) nicht befriedigend einzuordnen vermag, vgl. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.24.

⁵² Vgl. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.7 u. 1.24.

Kapitalanlagen im hier verstandenen Sinne angeboten und nachgefragt werden.⁵³ Weiter auszufüllen ist ein solcher Begriff von Kapitalmarkt bzw. Kapitalanlage am ehesten durch einen Blick auf die konkret dazu gezählten Anlagen.⁵⁴ Die Art der gehandelten Anlagen variiert dabei einhergehend mit dem Organisationsgrad des jeweiligen Teilmarktes: Herkömmlicherweise wird in Deutschland⁵⁵ zwischen organisiertem und grauem Kapitalmarkt unterschieden.

2.2.2.2 *Organisierter Kapitalmarkt*

Als geregelter, *organisierter* oder auch „weißer“ *Kapitalmarkt* wird der Teil des Kapitalmarktes bezeichnet, der *besonderer gesetzlicher Regulierung*, insbesondere einer speziell geregelten staatlichen Aufsicht unterliegt. An ihm werden z.B. Aktien und Schuldverschreibungen (vgl. §§ 793 ff. BGB, auch Anleihen, Renten, Obligationen oder Bonds genannt) gehandelt.⁵⁶ Der Handel erfolgt traditionell zu einem großen Teil über Wertpapierbörsen, die als staatlich genehmigte Handelsplätze bzw. -plattformen den höchsten Organisationsgrad aller Marktsegmente aufweisen.⁵⁷ Daneben werden Wertpapiere auch über außerbörsliche Märkte gehandelt, vor allem zwischen Banken und anderen institutionellen Anlegern untereinander sowie über computergestützte, sogenannte alternative Handelssysteme.⁵⁸

2.2.2.3 *Grauer Kapitalmarkt*

Die Bezeichnung freier, nicht-organisierter oder *grauer Kapitalmarkt* bzw. Nebenkapitalmarkt wird herkömmlich für den Teil des Kapitalmarktes verwendet, der den geringsten Organisationsgrad hat. Ihm mangelt es an einer ständigen Marktorganisation, eigenen Marktregeln, einem vorgeschriebenen Teilnehmerkreis und – zumindest früher – vor allem an Publizitätspflichten und einer speziell geregelten staatlichen Aufsicht.⁵⁹ Bisher ließ sich das im Wesentlichen kurz auf die folgende Formel bringen: Der graue Kapitalmarkt ist der nicht spezialgesetzlich geregelte Teil des Kapitalmarkts.⁶⁰

In den Medien und der öffentlichen Diskussion wird die Bezeichnung „grauer Kapitalmarkt“ häufig mit unseriösen Anlageangeboten gleichgesetzt, wie es auch in der Wortschöpfung anklingt.⁶¹ Tatsächlich sind auf dem grauen Kapitalmarkt eine Vielzahl solcher Angebote anzutref-

⁵³ Vgl. auch *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, § 9, Rn. 1a; *Ziegler*, Der Anteilserwerb am Kapitalmarkt nach der Schuldrechtsreform, S. 7.

⁵⁴ Vgl. allg. *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 218.

⁵⁵ Die Unterscheidung findet sich in ähnlicher Form wohl nur noch in Österreich, vgl. *Fleischer*, BKR 2004, 339; auch *Assmann*, 64. DJT (2002) Referat, S. P13 u. P14: deutsche Besonderheit.

⁵⁶ Weitere gehandelte Titel finden sich in der Definition von § 2 Abs. 1 WpHG; vgl. dazu *Beck*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 5 ff.

⁵⁷ Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.71; im Einzelnen *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, 1.16; *Kümpel/Hammen*, Börsenrecht.

⁵⁸ Vgl. zu den Einzelheiten *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.22; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 219 m.w.N.; *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 53.

⁵⁹ Vgl. *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 219.

⁶⁰ Vgl. Bericht der Bundesregierung zum „Grauen Kapitalmarkt“, BT-Drs. 14/1633 vom 17.09.1999, S. 2; *Berger/Möller*, Die Bank 2000, 382; *von Rosen*, Sparkasse 2000, 246. Etwas enger *von Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, S. 39: keine spezielle Gewerbeaufsicht; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.48: öffentlicher Vertrieb von Kapitalmarktprodukten, die nicht unter das WpHG und das KWG fallen.

⁶¹ Um sich davon abzugrenzen, verwenden manche Autoren den Begriff „freier Kapitalmarkt“, der seinerseits ebenfalls nicht wertfrei ist und eher eine positive Konnotation hat; vgl. etwa praktisch durchgängig *Loritz*, z.B. in WM

fen, die häufig mit fragwürdigen Vertriebsmethoden an den Anleger gebracht werden. Spektakuläre Pleiten oder Betrugsfälle, die für die betroffenen Anleger mit hohen Einbußen bzw. Totalverlusten verbunden sind, prägen immer wieder das Bild in den Medien.⁶² Teilweise wurde gar von „Wegwerfkapital“ gesprochen.⁶³ Gesicherte Zahlen über das Anlagevolumen und die **Schäden** am grauen Kapitalmarkt gibt es nicht. Entsprechende Schätzungen fallen unterschiedlich aus.⁶⁴ So gehen Beobachter davon aus, dass in Deutschland Schäden zwischen 20 und 30 Milliarden Euro pro Jahr entstehen.⁶⁵ Trotz der beträchtlichen Schäden am grauen Kapitalmarkt ist dessen Gleichsetzung mit unsoliden oder gar betrügerischen Anlageofferten nicht gerechtfertigt. Einerseits sind solche Angebote keineswegs auf den grauen Kapitalmarkt beschränkt, andererseits dürfte ein guter Teil der Verluste schlicht auf die sich verwirklichenden, **hohen Risiken** der jeweiligen Anlagen zurückzuführen sein, die Anleger unbewusst aufgrund von Unerfahrenheit, Leichtsinn bzw. mangelnder Informiertheit eingehen oder die sie bewusst in der Hoffnung auf überdurchschnittliche Renditen in Kauf nehmen.⁶⁶

Der nicht einheitlich verstandene Begriff des grauen Kapitalmarktes lässt sich wiederum am besten durch die Nennung konkreter Anlageformen ausfüllen, die in der Praxis typischerweise dem grauen Kapitalmarkt zugerechnet werden.⁶⁷ Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass nicht zuletzt aufgrund von sich ändernden Rahmenbedingungen immer wieder neue Anlagen am grauen Kapitalmarkt angeboten werden.⁶⁸ Charakteristisch für die meisten Anlagen ist, dass sie über eine Direktansprache der potenziellen Kunden vertrieben werden.⁶⁹ Außer über einzelne, selbstständig arbeitende Vermittler werden die Anlagen häufig im sogenannten **Strukturvertrieb** ver-

1998, 685 ff. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 9.1 will von grauem Kapitalmarkt nur bei solchen Anlagen sprechen, „die nach Art des Produktes oder des Vertriebes unseriös erscheinen“.

⁶² Aus jüngerer Zeit etwa die Fälle „Phönix Kapitaldienst“, dazu *o.V.*, Finanztest Spezial Geldanlage, November 2005, S. 83 f., sowie *Halbig*, StZ Nr. 291 vom 16.12.2005, S. 15; „Futura Finanz“; „DVF Fonds“; Göttinger Gruppe (Securenta AG: „Securente“); Wohnungsbau Stuttgart GmbH (WGS), dazu rückblickend *Gregor*, StZ Nr. 236 vom 12.10.2005, S. 11; zu allen genannten Fällen knapp und m.w.N. die Warnliste in *o.V.*, Finanztest Spezial Geldanlage, November 2005, S. 107 ff.

⁶³ Vgl. *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 1, Rn. 12; *ders.*, 64. DJT (2002) Referat, S. P15.

⁶⁴ Kritisch *Berger/Möller*, Die Bank 2000, 382.

⁶⁵ Vgl. die Angaben und Zitate bei *Moritz/Grimm*, BB 2004, 1352, 1353: im Jahre 2002 rund 220 Mio. Euro allein durch echten Anlagebetrug; *Klaffke*, ZRP 2003, 450: jährlich 20 Mrd. Euro und mehr; *Assmann*, 64. DJT (2002) Referat, S. P15: im Jahre 2000 rund 20 Mrd. Euro aufgrund von Straftaten; *von Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, S. 25: jährlich ca. 60 Mrd. DM durch unseriöse Geschäftspraktiken; *Berger/Möller*, Die Bank 2000, 382: 40 bis 60 Mrd. DM pro Jahr, vereinzelt Schätzungen bis 100 Mrd. DM pro Jahr; *Zimmer*, DB 1998, 969: jährlich rund 40 Mrd. DM; *Honeck*, ZfgK 1994, 690: im Jahre 1992 etwa 40 Mrd. DM.

⁶⁶ Vgl. Bericht der Bundesregierung zum „Grauen Kapitalmarkt“, BT-Drs. 14/1633 vom 17.09.1999, S. 2; *Berger/Möller*, Die Bank 2000, 382; *von Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, S. 39; *Klaffke*, ZRP 2003, 450, 451.

⁶⁷ Vgl. zu den am grauen Kapitalmarkt angebotenen Anlagen z.B. die tabellarische Übersicht bei *von Rosen*, Sparkasse 2000, 246, 249; ausführlich und aktuell *Werner/Burghard*, Der Graue Kapitalmarkt, S. 65 ff.

⁶⁸ Zur Entwicklung des grauen Kapitalmarktes und den folgenden Ausführungen vgl. insgesamt *Wagner*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 15 und *Sagasser*, in: a.a.O. (2. Aufl.), § 3, Rn. 106 ff. (eingehend auch zu den steuerlichen Rahmenbedingungen); *Loritz*, WM 1998, 685 ff.; knapp *Zimmer*, DB 1998, 969.

⁶⁹ Die Idee der Direktansprache von potentiellen Anlegern durch Anlagevermittler stammt aus den U.S.A. und wurde von Bernie Cornfield mit seiner „International Overseas Services“ (IOS) erstmals erfolgreich im großen Stile in Deutschland praktiziert, vgl. *Assmann*, Prospekthaftung, S. 12 f.; *ders.*, in Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 1, Rn. 10; *Loritz*, WM 1998, 685.

marktet. Dabei handelt es sich um spezialisierte Vertriebsgesellschaften mit entsprechend geschultem Personal, die von den Initiatoren der Projekte eingeschaltet werden, um das entsprechende Produkt möglichst schnell „an den Mann“ zu bringen. Die Kontaktaufnahme erfolgt auch über unaufgeforderte Telefonanrufe („cold calling“) oder Ansprechen an der Haustür.

Ursprünglich standen **steuerorientierte Kapitalanlagen** im Vordergrund. Nachdem die Steuervorteile durch Verlustzuweisungen bei der Investition in Publikumsgesellschaften (sog. Abschreibungsgesellschaften), die Sonderabschreibungen bei Immobilieninvestitionen in den neuen Bundesländern aufgrund des Fördergebietsgesetzes⁷⁰ und schließlich auch die Steuervorteile bei Investitionen in geschlossene Fonds für Windkraft- und Filmprojekte weggefallen sind⁷¹, steht nunmehr schon seit Längerem verstärkt die **Renditeorientierung** im Mittelpunkt der Angebote des nicht-organisierten Kapitalmarktes. Waren es wegen der Steuervorteile anfangs vor allem Personen mit hohem Einkommen, bei denen für Anlagen am freien Kapitalmarkt geworben wurde, weiteten die Initiatoren ihre Zielgruppe bald schon auf alle Bevölkerungsschichten aus.⁷² Mit Beteiligungssparplänen zur Altersvorsorge und Eigentumswohnungen als Kapitalanlage, die sich angeblich ohne Eigenkapital finanzieren lassen sollten, wurden sogar gezielt Geringverdiener angesprochen. Neben reinen Phantasieprodukten wie Bankgarantien, die von vornherein in rein betrügerischer Absicht angeboten werden,⁷³ fanden und finden sich auch alle möglichen Offerten für direkte Sachinvestitionen auf dem grauen Kapitalmarkt, etwa Diamanten, Edelmetalle, Edelhölzer u.Ä. Eine Zeit lang waren zudem Devisen- oder Warentermingeschäfte, die telefonisch vermittelt wurden, stark verbreitet. Diese fallen jedoch ebenso wie „penny stocks“ seit der 6. KWG-Novelle 1998 unter das WpHG⁷⁴ und können so nicht mehr dem grauen Kapitalmarkt als nicht spezialgesetzlich geregeltem Teil des Kapitalmarktes zugerechnet werden.

Den größten Teil des freien Kapitalmarktes machen Beteiligungen an Publikumspersonengesellschaften und geschlossenen Fonds aus. Für eben diese Anlagen wurde durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) zum 01.07.2005 eine Prospektspflicht eingeführt.⁷⁵ Waren Prospekte nicht zuletzt aus Gründen der Beweissicherung und der Minimierung des Haftungsrisikos für die Initiatoren bei solchen Angeboten schon bisher *de facto* die Regel,⁷⁶ so besteht nunmehr nach Maßgabe der § 8f ff. VerkProspG für den Anbieter die Pflicht, einen Verkaufsprospekt zu veröffentlichen. Mit der Einführung dieser Prospektspflicht ist der wirklich unregelmäßige Kapitalmarkt, für den es keine spezialgesetzliche Regelung gibt, deutlich geschrumpft. Übrig bleiben praktisch nur noch direkte Sachanlagen ohne Einschaltung eines Treuhänders sowie partiarische

⁷⁰ Vgl. dazu *Wagner*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 15, Rn. 107 ff. und *Sagasser*, in: a.a.O. (2. Aufl.), § 3, Rn. 87 f., jeweils m.w.N.

⁷¹ Mit der Einführung von § 15b EStG durch das Gesetz zur Beschränkung der Verlustverrechnung im Zusammenhang mit Steuerstundungsmodellen vom 22.12.2005 (BGBl. I, S. 3683), vgl. *Stuhrmann*, DStR 2006, 465, 466 ff.

⁷² Vgl. *von Hippel*, ZRP 1997, 305: „alle Bildungs- und Einkommensschichten“; *Wagner*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 15, Rn. 86.

⁷³ Vgl. etwa *o.V.*, Finanztest Spezial Geldanlage, November 2005, S. 90 f.

⁷⁴ Vgl. eingehend *Zimmer*, DB 1998, 969 ff.

⁷⁵ Nachdem dies schon seit Langem immer wieder gefordert worden war; für einen kurzen geschichtlichen Überblick vgl. *Fleischer*, BKR 2004, 339 f. m.w.N.

⁷⁶ Vgl. *Duhnkrack/Hasche*, DB 2004, 1351, 1352; *Heisterhagen*, DStR 2004, 1089, 1093; *Kieth*, ZIP 2000, 216, 218: „faktische Prospektspflicht“.

Darlehen⁷⁷. Gleichwohl soll die Bezeichnung grauer, freier oder nicht-organisierter Kapitalmarkt in dieser Arbeit als im Wesentlichen deskriptiver Begriff für die Anlageformen, die herkömmlicherweise dazu gerechnet werden, weiterhin verwendet werden.⁷⁸ Trotz der neu eingeführten Prospektspflicht handelt es sich nämlich nach wie vor um einen Markt mit geringem Organisationsgrad. Typische Kriterien für hoch organisierte Märkte⁷⁹ außer einer Publizitätspflicht der Emittenten, wie zum Beispiel Standardisierung der gehandelten Titel und Vertragstypen, Beschränkung der Haftung des Titelinhabers, zeitliche wie örtliche bzw. virtuelle Konzentration des Handels, strikt festgelegtes Preisermittlungsverfahren sowie transparente Veröffentlichung des Marktgeschehens, erfüllt er nicht. Kennzeichnend für den grauen Kapitalmarkt im beschriebenen Sinne ist neben der Direktansprache der Anleger und dem in der Regel hohen Risiko der Anlagen *nach wie vor* die fehlende Standardisierung der angebotenen Produkte, die *geringe Transparenz* des Marktes, die geringe bzw. fehlende Teilnahme institutioneller Investoren und vor allem das *Fehlen eines entwickelten Sekundärmarktes*⁸⁰, wobei zwischen diesen Punkten starke Interdependenzen bestehen. Zusammenfassend lässt sich der Begriff des grauen Kapitalmarkts damit kurz umschreiben als „Markt für nicht wertpapiermäßig verbrieft Risikokapitalanlagen, der durch großen Formenreichtum, geringen Organisationsgrad und kaum ausgebildete Sekundärmärkte gekennzeichnet ist“⁸¹.

2.2.3 Anlegerschutz

Angesichts dieses Befundes wird verständlich, dass der Schutz der Anleger am grauen Kapitalmarkt immer wieder ganz besonders im Blickpunkt des Interesses der Öffentlichkeit wie der rechtswissenschaftlichen Diskussion in diesem Bereich stand und Ziel gesetzgeberischer Maßnahmen war.⁸² Der Anlegerschutz ist am grauen Kapitalmarkt einerseits und am organisierten Kapitalmarkt andererseits unterschiedlich ausgeprägt, sowohl was Mittel als auch Intensität angeht. Während für den organisierten Kapitalmarkt zahlreiche Spezialvorschriften existieren, war

⁷⁷ Vgl. die Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 15/3174, S. 41 f.; *Fleischer*, BKR 2004, 339, 340.

⁷⁸ Beibehaltung des Begriffs z.B. auch bei *Fleischer*, BKR 2004, 339 ff.

⁷⁹ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 59.

⁸⁰ In den vergangenen Jahren haben sich allerdings einige internetbasierte Zweitmarktplattformen für geschlossene Fonds entwickelt, die teils von Initiatoren, teils von unabhängigen Anbietern betrieben werden (z.B. www.sekundaermarkt.de, www.zweitmarkt.de, www.efonds24.de). Näher zur Entwicklung der Zweitmärkte mit Zahlen *Voß*, BKR 2007, 45, 48 f., Fn. 31 und S. 50, Fn. 47.

⁸¹ *Fleischer*, BKR 2004, 339; 64. DJT, Abteilung Wirtschaftsrecht, Beschlüsse, 64. DJT (2002), S. P90 = P236, 3.1.

⁸² Vgl. insb.: Erlass des AuslInvestmG und Ergänzung des KAGG als Reaktion auf den Zusammenbruch von *Bernie Cornfields* „International Overseas Services“ (IOS), vgl. *Assmann*, Prospekthaftung, S. 13. Diskussion Mitte der 1970er Jahre: *Kohl/Kübler/Walz/Wüstrich*, ZHR 138 (1974), 1 ff.; *Hopt*, 51. DJT (1976) Gutachten G; *Böhm*, Anlegerschutz am Nebenkapitalmarkt (1977); und den daraus hervorgegangenen Regierungsentwurf eines Gesetzes über den Vertrieb von Anteilen an Vermögensanlagen, BT-Drs. 8/1405 vom 02.01.1978, der parlamentarisch nicht weiter behandelt wurde, vgl. dazu *Assmann*, Prospekthaftung, S. 77 f. m.w.N.; flammendes Plädoyer für staatliches Eingreifen bei *von Hippel*, ZRP 1997, 305. Bundesratsentwurf eines Gesetzes zur Ausübung der Tätigkeit als Finanzdienstleistungsvermittler und als Versicherungsvermittler sowie zur Errichtung eines Beirats beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, BR-Drs. 517/97 v. 09.07.1997 und BT-Drs. 13/9721 v. 29.01.1998, vgl. dazu *Brandt*, ZRP 1998, 179 ff.; *Hösch*, GewArch 1999, 135, 140. 6. KWG-Novelle, vgl. dazu *Zimmer*, DB 1998, 969 ff.; eingehend von *Keussler*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, S. 168 ff. *Assmann*, 64. DJT (2002) Referat, S. P11 ff. AnSVG, vgl. dazu *Fleischer*, BKR 2004, 339 ff. m.w.N. in Fn. 7.

Anlegerschutz am grauen Kapitalmarkt bis in die jüngere Vergangenheit vor allem Sache der Rechtsprechung.⁸³

Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung stellt sich insoweit die Frage, wie der einzelne Anleger bzw. die Gesamtheit der Anleger am Kapitalmarkt von Innenprovisionszahlungen betroffen wird, und daran anschließend, ob – und wenn ja – in welchem Maße sowie auf welche Weise diesbezüglich Anlegerschutz zu gewährleisten ist. Gibt es anlegerschützende Normen, die eine Aufklärung über Innenprovisionen in bestimmten Fällen ausdrücklich gebieten? Lässt sich eine ungeschriebene Offenbarungspflicht mit dem Schutz des betroffenen Anlegers begründen?

3 Aufklärungspflichten

3.1 Terminologie

Eine Informationsleistung kann ausdrücklich oder konkludent vereinbarte Haupt- oder Nebenleistungspflicht eines Vertrages sein,⁸⁴ sie kann sich aber auch ohne Vereinbarung als vertragliche Nebenpflicht oder Pflicht im vorvertraglichen Bereich ergeben.⁸⁵ Unter einer **Aufklärungspflicht** im engeren Sinne versteht man dabei die Pflicht einer Partei, den anderen Teil unaufgefordert über entscheidungserhebliche Umstände zu informieren.⁸⁶ Eine solche Aufklärung spielt vor allem **im vorvertraglichen Bereich** eine große Rolle, wenn es also um die Entscheidung geht, einen Vertrag überhaupt bzw. in einer bestimmten Weise abzuschließen oder nicht. Zum Teil wird der Begriff der Aufklärungspflicht daher allein auf das Verhandlungsstadium vor dem Vertragsschluss beschränkt.⁸⁷ Aufklärungspflichten können jedoch auch **nach Vertragsschluss** bestehen. Auch hier kann es um Umstände gehen, die für die Willensbildung und -entschließung des anderen Teils von wesentlicher Bedeutung sind,⁸⁸ weil Aufklärungspflichten dann aber häufig auch verstärkt bzw. ausschließlich der Wahrung des Leistungs- oder des Integritätsinteresses dienen, überschneiden sie sich insoweit (zumindest begrifflich) mit leistungsbezogenen Neben-

⁸³ So schuf die Rspr. im Wege der Rechtsfortbildung ein Sonderrecht für Publikumspersonengesellschaften und entwickelte die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung; vgl. *Crezelius*, BB 1985, 209, 211 ff.; *Loritz*, WM 1998, 685, 691 f.

⁸⁴ Vgl. *Winkler von Mohrenfels*, Abgeleitete Informationsleistungspflichten im deutschen Zivilrecht, S. 19, der insoweit von *autonomen Informationsleistungspflichten* spricht; *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 1.

⁸⁵ *Winkler von Mohrenfels*, Abgeleitete Informationsleistungspflichten im deutschen Zivilrecht, S. 19, nennt die nicht vertraglich vereinbarten auf Informationsverschaffung gerichteten Pflichten *abgeleitete Informationspflichten*, da sie aus einem mittelbaren Zweck abgeleitet seien, der u.a. *präparatorischen*, also vorbereitenden Charakter haben kann. Insofern ist häufig auch die Rede von „unselbständigen“ Informationspflichten; krit. *Winkler von Mohrenfels*, a.a.O.

⁸⁶ Vgl. statt vieler *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 280, Rn. 30; *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.), Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5; *MüKo-G.H. Roth*, BGB, § 241, Rn. 114 und *Grüneberg*, in: Bamberger/Roth (Hrsg.), BGB, § 241, Rn. 77, beide mit der Beschränkung auf Umstände, die dem anderen Teil verborgen geblieben sind.

⁸⁷ Vgl. z.B. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, insb. S. 3 u. 5.

⁸⁸ So z.B. ausdrücklich *Schupeta*, Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft, S. 11; ebenso *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 14; *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.) Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5; auch die schweizerische Doktrin, vgl. *Wahrenberger*, Vorvertragliche Aufklärungspflichten im Schuldrecht, S. 65 f. und *Jürgen Lauer*, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 19 ff., die zur Kennzeichnung ihres eingeschränkten Untersuchungsgegenstandes dementsprechend explizit von vorvertraglichen Pflichten sprechen.

pflichten und mit Schutzpflichten.⁸⁹ Solche Informationspflichten im Hinblick auf das Leistungs- oder das Integritätsinteresse werden zur (terminologischen) Abgrenzung bisweilen ausdrücklich als Warn- oder Schutzpflichten bezeichnet und vom Begriff der Aufklärungspflichten ebenso ausgenommen wie deliktisch begründete „Verkehrs-, Warnungs- oder Hinweispflichten“.⁹⁰

Eine einheitliche Terminologie existiert bis heute weder in der Rechtsprechung noch in der Literatur. Anstelle des Ausdrucks der Aufklärungspflicht werden zum Beispiel auch die Begriffe Anzeige-, Hinweis-, Mitteilungs-, Warn(ungs)-, Unterrichts-, Informations-, Offenbarungspflicht u.a. gebraucht.⁹¹ Diese **Begriffsvielfalt** rührt wohl von der nicht einheitlichen Bezeichnung der Informationsregelungen im Zivilrecht her.⁹² Darauf aufbauend wurden in der Lehre teilweise Versuche unternommen, den unterschiedlichen Bezeichnungen auch eine inhaltliche Differenzierung beizumessen.⁹³ Dies hat jedoch nicht zu einer operablen Präzisierung des Pflichtinhalts geführt.⁹⁴ Deswegen wird auf eine begriffliche Differenzierung heute zu Recht weitgehend verzichtet und die Begriffsvielfalt als ein „Phänomen sprachlicher Kreativität“ bzw. Stilmittel der sprachlichen Abwechslung betrachtet.⁹⁵ Zu unterscheiden ist im vorliegenden Kontext lediglich zwischen Aufklärung im engeren Sinne, Beratung und Auskunft, die sich alle unter den Begriff der Information oder Aufklärung im weiteren Sinne fassen lassen.

Während Aufklärung im engeren Sinne die spontane Information über entscheidungserhebliche *Tatsachen* zum Gegenstand hat, geht **Beratung** darüber hinaus, indem sie gegebenenfalls neben der Darstellung der maßgeblichen *Tatsachen* vor allem deren *Bewertung* im Hinblick auf die Situation des zu Beratenden sowie die Erteilung eines Rates oder die Abgabe einer konkreten Empfehlung umfasst.⁹⁶ Diese Unterscheidung ist nicht immer leicht zu treffen. Häufig sind die Übergänge fließend.⁹⁷ Gleichwohl ist grundsätzlich an der begrifflichen wie inhaltlichen Diffe-

⁸⁹ Vgl. MüKo-G.H. Roth, BGB, § 241, Rn. 118.

⁹⁰ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 3 u. 5; Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, S. 3. Zumindest aus dem Untersuchungsfeld dieser einschlägigen Arbeiten bleiben sie ausgeklammert. Gerade umgekehrt sieht demgegenüber Pohlmann, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten, S. 30 den vor- oder nachvertraglichen Anspruch auf Aufklärung als Schutzanspruch an, von dem Informationsleistungs- und Erwerbsansprüche abzugrenzen sein.

⁹¹ Vgl. die Aufstellung jeweils mit Nachweisen aus der Rspr. bei Thamm/Pilger, BB 1994, 729, 730; Schupeta, Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft, S. 12 f.

⁹² So findet sich z.B. in § 409 BGB der Begriff „Anzeige“, in § 415 Abs. 1 S. 2 BGB heißt es dagegen „Mitteilung“; in § 1099 Abs. 1 ist ebenfalls die Rede von Mitteilung, in Abs. 2 derselben Norm allerdings von „Benachrichtigung“; vgl. Schupeta, Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft, S. 13 ff.; Jürgen Lauer, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 20.

⁹³ Vgl. insb. Staudinger-Weber, BGB (11. Aufl.), § 242, Rn. A 829 u. 832, der aber selbst meint, dass eine Trennung nicht immer möglich ist; Klingler, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 20 ff.

⁹⁴ Vgl. Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, S. 4.

⁹⁵ Vgl. Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, S. 4; Winkler von Mohrenfels, Abgeleitete Informationsleistungspflichten im deutschen Zivilrecht, S. 23; Abegglen, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, S. 3 f.; Grigoleit, Vorvertragliche Informationshaftung, S. 4 f.; Pohlmann, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten, S. 35.

⁹⁶ So die wohl h.M. im Kapitalanlagerecht; vgl. nur Balzer, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 88 f.; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (2. Aufl.), § 110, Rn. 3; Hannover, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 110, Rn. 21; Horn, ZBB 1997, 139, 141; ders., in: Hellner/Steuer (Hrsg.), Bankrecht und Bankpraxis, Rn. 7/1255; Nobbe, in: Horn/Schimansky (Hrsg.), Bankrecht 1998 (1998), S. 235, 237.

⁹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095; Horn, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), Bankrecht und Bankpraxis, Rn. 7/1250 u. 7/1255.

renzung zwischen Aufklärung und Beratung festzuhalten.⁹⁸ Eine Beratungspflicht entsteht, weil sie von einer Seite – ausdrückliche oder konkludent – übernommen wird, niemals jedoch gegen den Willen der einen oder anderen Seite,⁹⁹ was bei einer Aufklärungspflicht dagegen durchaus vorkommen kann.

Von der Aufklärungspflicht – zumindest von der vorvertraglichen – wird begrifflich gewöhnlich außerdem noch die *Auskunftspflicht* getrennt. Bei der Aufklärungspflicht sei die Betrachtung retrospektiv, weil es um Informationen gehe, an denen der Empfänger sein früheres Verhalten ausgerichtet hätte, sofern er sie rechtzeitig erhalten hätte. Bei der Auskunftspflicht dagegen gehe es um Informationen, an denen der Empfänger sein künftiges Verhalten ausrichten möchte und die nur auf entsprechende Frage mitzuteilen seien. Aufklärungspflichten seien daher im Gegensatz zur Auskunft nicht klagbar.¹⁰⁰ All dies ist richtig, allerdings sind die beschriebenen Unterschiede weniger rechtlich-dogmatischer als vielmehr tatsächlicher Natur.¹⁰¹ Die Durchsetzung einer Auskunftspflicht kann gerichtlich erzwungen werden, weil der Auskunftsgläubiger weiß, dass er einen Informationsanspruch hat. Ein Aufklärungsberechtigter wird dagegen in der Regel nicht die Informationsleistung selbst durchsetzen, sondern lediglich Sekundäransprüche wegen Verletzung der Aufklärungspflicht geltend machen, weil ihm die Entscheidungserheblichkeit der verschwiegenen Umstände zum Zeitpunkt der Entscheidung gar nicht bewusst war und er die Entscheidung daher bereits ohne sie getroffen hat. Nachdem die Entscheidung gefallen und umgesetzt ist, hat der Betroffene an der Informationsleistung selbst kein Interesse mehr.¹⁰² Es geht daher bei Nichtbefolgen einer Aufklärungspflicht zumeist eher um das Revidieren der uninformiert getroffenen Entscheidung, insbesondere durch Rückabwicklung eines geschlossenen Vertrages oder Leistung von Schadensersatz in Geld, wenn dem Betroffenen die verschwiegene Information nachträglich bekannt wird. Die terminologische Differenzierung von Aufklärung und Auskunft hat ihren Grund und ihrer Berechtigung daher nicht in einem unterschiedlichen Pflichtengehalt,¹⁰³ sondern ihr kommt hauptsächlich beschreibender Charakter hinsichtlich des Zwecks der Geltendmachung der Informationspflicht zu. Auskunftsansprüche sind Hilfsrechte zur Vorbereitung der Durchsetzung eines anderen Anspruchs.¹⁰⁴

⁹⁸ Vgl. ausführlich *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten*, S. 5, 31 ff.; zweifelnd dagegen *Wolf*, NJW 1994, 24; *MüKo-G.H. Roth*, BGB, § 241, Rn. 114: kein kategorischer Unterschied, sondern ein einheitliches Konzept von Aufklärungs- und Beratungspflichten unter dem Oberbegriff der Informationspflichten, innerhalb dessen ein konkreter Pflichteninhalt in abgestufter Weise zu präzisieren ist und einer umso fundierteren Begründung bedarf, je weiter er in den Bereich der Beratung ausgreift.

⁹⁹ Vgl. *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten*, S. 5, 31; ähnlich *MüKo-G.H. Roth*, BGB, § 241, Rn. 114.

¹⁰⁰ Vgl. *MüKo-G.H. Roth*, BGB, § 241, Rn. 114; *Grüneberg*, in: *Bamberger/Roth* (Hrsg.), BGB, § 241, Rn. 77; *Klingler*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 20 f.; *Schupeta*, *Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft*, S. 20 ff.

¹⁰¹ Vgl. *Rehm*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 4. Dies wird in den meisten Darstellungen der Thematik nicht ausreichend deutlich. Die Nicht-Klagbarkeit von Aufklärungspflichten erscheint vielmehr quasi als prozessuale bzw. materiell-rechtliche Besonderheit, vgl. z.B. *Grüneberg*, in: *Bamberger/Roth* (Hrsg.), BGB, § 241, Rn. 77; *Schupeta*, *Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft*, S. 20 ff.

¹⁰² Vgl. insgesamt *Rehm*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 4 f.

¹⁰³ Krit. daher *Jürgen Lauer*, *Vorvertragliche Informationspflichten*, S. 20 f.

¹⁰⁴ Vgl. *Jürgen Lauer*, *Vorvertragliche Informationspflichten*, S. 21 und *Rehm*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 5, der Auskunftsansprüche allerdings nur als Hilfsrechte zur Geltendmachung *vertraglicher* Ansprüche ansieht. (Diese Beschränkung ist m.E. nicht zu begründen und auch nicht gerechtfertigt, wenn man bspw. an den

3.2 Rechtsdogmatische Anknüpfung

Es existiert inzwischen eine Fülle von *besonders geregelten* (vor-) vertraglichen *Informationspflichten* im BGB und in Spezialgesetzen. Sie schreiben eine Informationsleistung bei bestimmten Verträgen oder sonst in bestimmten Situationen vor und gehen häufig auf europarechtliche Vorgaben zurück.¹⁰⁵ Insofern stellt sich die Frage der dogmatischen Anknüpfung nicht. Im BGB findet sich dagegen *keine allgemeine Regelung* vertraglicher oder vorvertraglicher Aufklärungspflichten. Schon der ursprüngliche BGB-Gesetzgeber hielt eine solche für unmöglich:

„[...] inwieweit eine Rechtspflicht besteht, dem anderen Theile Umstände mitzutheilen, von denen vorauszusetzen ist, daß sie auf seine EntschlieÙung von Einfluß sein würden, entzieht sich der gesetzlichen Lösung.“¹⁰⁶

Auch im Zuge der Schuldrechtsreform¹⁰⁷ konnte der Gesetzgeber sich nicht zu einer allgemeinen Regelung entschließen.¹⁰⁸ Die Erfassung von Aufklärungspflichten durch das BGB muss daher nach wie vor als bruchstückhaft und unsystematisch angesehen werden.¹⁰⁹ *Anknüpfungspunkte* für vorvertragliche Aufklärungspflichten finden sich ganz verschiedene:¹¹⁰ Ob eine Aufklärungspflicht besteht, kann u.a. insbesondere für die Frage der Arglist in § 123 Abs. 1 BGB, §§ 438 Abs. 3, 442 Abs. 1, 444 Abs. 1 BGB, aber auch bei §§ 826, 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 263 StGB relevant sein. Bedeutung kommt einer Aufklärungspflicht schließlich auch bzgl. der Anfechtung nach § 119 Abs. 2 BGB und besonders im Rahmen des *Verschuldens beim Vertragschluss* (*culpa in contrahendo*, c.i.c.) nach § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB zu.

Bei den genannten Normen spielt eine Aufklärungspflicht lediglich als negative (Haftungs-) Voraussetzung eine Rolle: Sie ergibt sich für den Aufklärenden nur mittelbar und faktisch aus dem Interesse, eine ohne Aufklärung möglicherweise drohende Haftung oder sonst nachteilige Folge zu vermeiden¹¹¹. So muss z.B. im Hinblick auf § 119 Abs. 2 BGB der potenzielle Anfechtungsgegner alle relevanten Irrtümer seines Gegenübers durch Aufklärung zu beseitigen suchen, wenn er den Vertrag gegen eine Anfechtung sichern möchte.¹¹² Dem Begriff der arglistigen Täu-

Auskunftsanspruch gegen den Verletzer im Wettbewerbsrecht denkt.) – Die Einordnung der Auskunft als Hilfsrecht zur Durchsetzung eines anderen Anspruchs spiegelt sich auch in der Möglichkeit der Stufenklage nach § 254 ZPO und in §§ 259 Abs. 1, 260 Abs. 1 BGB wider, vgl. Thomas/Putzo-Reichold, ZPO, § 254, Rn. 2.

¹⁰⁵ Vgl. J. Hoffmann, ZIP 2005, 829 ff. mit einer Systematisierung dieser EG-veranlassten Informationspflichten des bürgerlichen Rechts. Krit. zu den ausufernden vertriebsbezogenen Informationspflichten aufgrund von EG-Richtlinien Grigoleit, NJW 2002, 1151, insb. 1155 u. 1158; ders., WM 2002, 597, 604.

¹⁰⁶ Mugdan, Die gesammten Materialien zum BGB, Bd. I, S. 467 (zum jetzigen § 123 BGB).

¹⁰⁷ Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts vom 26.11.2001, BGBl. I, S. 3138.

¹⁰⁸ Krit. Zimmer, NJW 2002, 1, 7 u. 12. Gegen eine Regelung des Umfangs von Aufklärungspflichten im allgemeinen Schuldrecht aber schon Medicus, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. I, S. 479, 539.

¹⁰⁹ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 6 f.; so bereits Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 5 f.

¹¹⁰ Vgl. dazu Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 7, und den Überblick bei Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 234 ff. sowie die ausführliche Abhandlung zu den verschiedenen Regelungsmechanismen ebenda, S. 244 ff.

¹¹¹ Streng genommen handelt es sich insoweit dann nicht um eine Pflicht zur Aufklärung, sondern allenfalls um eine Obliegenheit; vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 7, Fn. 32.

¹¹² Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 7, Fn. 27.

schung in § 123 Abs. 1 BGB steht nach ganz h.M. das arglistige Verschweigen gleich, sofern eine Aufklärungspflicht besteht.¹¹³ Wann in den genannten Fällen eine Aufklärungspflicht besteht, ist den Normen selbst dagegen nicht zu entnehmen; die Existenz von Aufklärungspflichten wird dort vorausgesetzt.¹¹⁴ Das gilt auch für die Haftung aus c.i.c. (§ 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB) wegen der Verletzung von Aufklärungspflichten.¹¹⁵ Für den vorvertraglichen Bereich ebenso wie für den vertraglichen fordert § 241 Abs. 2 BGB gegenseitige Rücksichtnahme: Nach dieser Vorschrift kann ein Schuldverhältnis – sei es ein Vertrag oder sei es das nach § 311 Abs. 2 und 3 BGB, also „in contrahendo“ entstehende Schuldverhältnis – „zur Rücksicht auf die Rechte, Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils verpflichten“. Diese **Pflicht zur Rücksichtnahme** kann gerade auch die Aufklärung des anderen Teils über bestimmte Umstände im Zusammenhang mit dem Vertragsschluss erforderlich machen.¹¹⁶ Eine dogmatische Grundlage für die Statuierung (vor-) vertraglicher Aufklärungspflichten ist damit unproblematisch vorhanden. Eindeutige Maßstäbe, wann aus Rücksichtnahme eine Aufklärung des anderen Teils geboten ist, enthält das Gesetz dagegen nicht.¹¹⁷ Vorzunehmen ist insoweit eine Interessenabwägung zwischen der einen und der anderen Seite.¹¹⁸ Damit diese im Sinne der Rechtssicherheit möglichst vorhersehbar ist und nicht zu einer willkürlichen, reinen Billigkeitsentscheidung im Einzelfall verkommt, sollte zur Ableitung von Aufklärungspflichten idealerweise ein allgemeines System herangezogen werden, zumindest aber müssen die maßgeblichen, immer wiederkehrenden Kriterien näher herausgearbeitet werden.

Die Kriterien, nach denen zu entscheiden ist, wann eine Aufklärungspflicht anzunehmen ist, gleichen sich dabei im Übrigen unabhängig davon, ob es um die Frage des arglistigen Täuschens bzw. Verschweigens (insbesondere in § 123 Abs. 1 BGB) geht oder um die der Pflichtverletzung im Rahmen des Verschuldens bei Vertragsschluss.¹¹⁹ Ein sinnvoller Differenzierungsgrund ist insoweit nicht ersichtlich. Zwar wirkt im Gegensatz zu den Arglisttatbeständen bei der c.i.c bereits eine fahrlässige Pflichtverletzung haftungsbegründend,¹²⁰ doch ist die Frage, ob eine Verhaltenspflicht vorliegt und diese objektiv gesehen verletzt wurde, der Frage des Verschuldens vorgelagert. Mögen sich je nach einschlägiger Verschuldensform – Vorsatz oder Fahrlässigkeit –

¹¹³ Vgl. statt aller Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 5; Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 6.

¹¹⁴ Vgl. MüKo-Kramer, BGB, § 123, Rn. 16.

¹¹⁵ Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 241, Rn. 7; MüKo-Emmerich, BGB, § 311, Rn. 97 u. 100. Krit. zur unterbliebenen ausdrücklichen Erwähnung von Aufklärungspflichten Zimmer, NJW 2002, 1, 7 u. 12.

¹¹⁶ Vgl. nur Palandt-Heinrichs, BGB, § 241, Rn. 7: vor allem Aufklärungspflichten.

¹¹⁷ Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 241, Rn. 7: „Blankettnorm“.

¹¹⁸ Vgl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 140 f. der die Freiheit des einen im Wege der „praktischen Konkordanz“ mit der des anderen in Einklang bringen will.

¹¹⁹ Vgl. nur Huber, in: Lorenz (Hrsg.), Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5, 6; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 449 f.; Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 6; Palandt-Grüneberg, BGB, § 311, Rn. 40 mit Verweis auf § 123, Rn. 5, dort wiederum Verweis auf § 242 BGB, Rn. 37.

¹²⁰ Grigoleit, Vorvertragliche Informationshaftung, insb. S. 16 ff. u. 37 ff., leitet im Anschluss an Medicus aus den verschiedenen Vorschriften des BGB, die sich auf eine vorvertragliche Irreführung beziehen, im Wege eines Gesamtumkehrschlusses ein „informationelles Vorsatzdogma“ ab, nach dem eine vorvertragliche Informationshaftung prinzipiell nur an vorsätzliches Verhalten geknüpft werden könne. Eine informationelle Fahrlässigkeitshaftung sei nur im Wege der Derogation des Vorsatzdogmas möglich, bei der allerdings strenge Maßstäbe anzulegen seien, vgl. ebenda, S. 40 ff. – Ein informationelles Vorsatzdogma lässt sich dem BGB jedoch entgegen Grigoleit gerade nicht

möglicherweise auch verschiedene Rechtsfolgen an die Verletzung einer Aufklärungspflicht knüpfen, ihr **Bestehen** ist davon unabhängig **nach einheitlichen Kriterien zu beurteilen**.¹²¹

Unter welchen Voraussetzungen ist also eine Aufklärungspflicht anzunehmen? Die **Rechtsprechung**, der sich die wohl h.L. anschließt, behilft sich zunächst mit einem **Rückgriff auf § 242 BGB**. In Anlehnung an eine Formulierung des Reichsgerichts¹²² judiziert der Bundesgerichtshof in ständiger Rechtsprechung, eine Aufklärungspflicht bestehe bzgl. solcher Umstände, hinsichtlich derer „der andere Teil nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Verkehrsanschauung redlicherweise Aufklärung erwarten durfte“¹²³, bzw. solcher, „die für die Entschliebung des anderen Teils erkennbar von Bedeutung sein können“¹²⁴, insbesondere weil sie den Vertragszweck vereiteln können¹²⁵. Diese Formeln der Rechtsprechung sind von generalklauselartiger Weite und tragen mithin nur wenig zur Rechtssicherheit *in puncto* Aufklärungspflichten bei. Sie sind daher vielfach auf Kritik gestoßen.¹²⁶ Es handelt sich um bloße **Leerformeln**, da ihnen kein handhabbarer Entscheidungsmaßstab zu entnehmen ist.¹²⁷ Denn, was „Treu und Glauben“ und „redliches Erwartendürfen unter Berücksichtigung der Verkehrsanschauung“ für das Bestehen einer Aufklärungspflicht im einzelnen Fall bedeuten, lässt sich abstrakt kaum vorhersagen.¹²⁸ Maßgeblich zur Ausfüllung der Formeln sollen jeweils die Umstände des Einzelfalles sein.¹²⁹

An Versuchen, die Voraussetzungen, Inhalt, Reichweite und Geltungsgrund von (vorvertraglichen) Aufklärungspflichten allgemein oder zumindest für bestimmte Vertragstypen herauszuarbeiten, herrscht im **Schrifttum** inzwischen kein Mangel mehr.¹³⁰ Es zeigt sich dabei jedoch, dass

entnehmen, vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 428 ff., insb. 432 f.; *ders.*, AcP 200 (2000), 91, insb. 99 f.; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 24 f.

¹²¹ Ebenso *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, S. 10; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 450.

¹²² Vgl. z.B. RGZ 62, 149, 150; RGZ 77, 309, 314; RGZ 97, 325, 327; RGZ 111, 233, 234; RGZ 120, 249, 251 f.

¹²³ BGH, Urt. v. 13.12.1990 – III ZR 333/89, NJW-RR 1991, 439, 440; BGH, Urt. v. 08.10.1954 – I ZR 42/53, LM, § 123 BGB, Nr. 10; vgl. *Palandt-Heinrichs/Ellenberger*, BGB, § 123, Rn. 5. Ähnlich die Formulierung z.B. in BGH, Urt. v. 24.02.1978 – V ZR 122/75, DB 1978, 979; BGH, Urt. v. 13.07.1983 – VIII ZR 142/82, NJW 1983, 2493, 2494; BGH, Urt. v. 13.07.1988 – VIII ZR 224/87, NJW 1989, 763, 764; BGH, Urt. v. 26.02.1992 – VIII ZR 89/91, BGHZ 117, 280, 283.

¹²⁴ BGH, Urt. v. 20.02.1967 – III ZR 134/65, BGHZ 47, 207, 211.

¹²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 02.03.1979 – V ZR 157/77, NJW 1979, 2243; BGH, Urt. v. 25.06.1982 – V ZR 143/81, WM 1982, 960, 961; BGH, Urt. v. 13.07.1988 – VIII ZR 224/87, NJW 1989, 763, 764; zuletzt BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 18, NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536.

¹²⁶ Vgl. *Klingler*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, durchgängig, insb. S. 45, 47, 52, 62, 64, 67 f. und 132 ff., der von einer Instrumentalisierung von vorvertraglichen Aufklärungspflichten durch die Rspr. spricht; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 8 f., m.w.N. in Fn. 41.

¹²⁷ Von Leerformeln sprechen z.B. auch *Klingler*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 45 ff. u. 68; *Soergel-Teichmann*, BGB (12. Aufl.), § 242, Rn. 136; *Ott*, in: *Ott/Schäfer* (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, S. 142, 145; *Skibbe*, in: *Eyrich/Odersky/Säcker* (Hrsg.), FS Rebmman, (1989) S. 807 f.: „werden praktikabel erst durch die reichhaltige Kasuistik“.

¹²⁸ Nach Äußerungen innerhalb der Diskussion zu *Ott*, in: *Ott/Schäfer* (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, S. 142, 167, weicht der BGH in 50 % der Fälle, in denen es um das Bestehen einer Aufklärungspflicht geht, von der Entscheidung der Vorinstanz ab.

¹²⁹ BGHZ 96, 302, 311; BGH, ZIP 1991, 321, 323.

¹³⁰ Vgl. insb. *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, der ein bewegliches System im Sinne *Walter Wilburgs* entwickelt; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten; *St. Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 416 ff.; *Huber*, in: *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten*, S. 5 ff.

es schwerfällt, allgemeingültige und zuverlässige Kriterien sowie Gründe anzugeben, wann und warum vertragsschlussbezogene Aufklärungspflichten bestehen sollen.¹³¹

3.3 Grundsätzliche Reichweite und Problematik

Vorvertragliche Aufklärungspflichten stellen ein zentrales Problem des (Schuld-) Rechts dar. Dies zeigt der Blick in die Rechtsgeschichte ebenso wie der auf andere Rechtsordnungen.¹³² Bereits der römische Staatsmann und Redner *Cicero* beschäftigte sich in einem ethisch-philosophischen Lehrbeispiel, das bis heute kontrovers diskutiert wird, mit der Frage vorvertraglicher Aufklärungspflichten.¹³³ Die grundlegende **Problematik** bei der Statuierung von vertragsschlussbezogenen Aufklärungspflichten besteht dabei in Folgendem:

Vor Abschluss eines Vertrages herrscht prinzipiell ein natürlicher **Interessenwiderstreit zwischen den Verhandlungsgegnern**.¹³⁴ Dies macht bereits die Bezeichnung „Kontrahenten“ für die Vertragsschließenden deutlich, die heutzutage auch in einem allgemeinen Sinne für Gegner gebraucht wird. Auch die etymologische Verwandtschaft von „tauschen“ und „täuschen“ ist insoweit aufschlussreich.¹³⁵ Besonders greifbar ist der Interessenwiderstreit der Kontrahenten beim Kaufvertrag, der demzufolge auch einen großen Teil der Diskussion über Aufklärungspflichten ausmacht.¹³⁶ Im Prinzip sind ggf. widerstreitende Eigeninteressen aber bei allen Arten von Geschäften gegeben,¹³⁷ sei es die Gründung bzw. der Beitritt zu einer Gesellschaft oder sei es der Abschluss eines Beratungsvertrages.¹³⁸ Bei der Statuierung einer Pflicht zur vorvertraglichen Aufklärung über Umstände, die für die Entscheidung des anderen Teils wesentlich sein können, geht es *de facto* um für den Aufklärenden nachteilige Umstände, die den Aufklärungsempfänger vom Vertragsschluss abhalten können bzw. den Preis für die vertragliche Leistung negativ zu beeinflussen geeignet sind. Für ihn günstige Umstände wird der Inhaber entsprechender Informationen aus eigenem Interesse ohnehin offenbaren. Die Frage lautet also, **inwieweit** der eine Teil

¹³¹ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 1013, gelangt am Ende seiner weit ausgreifenden Untersuchung zu dem Schluss, es dürfte „kaum jemals gelingen, Reichweite und Grenzen vertragsschlussbezogener Aufklärungspflichten *endgültig* zu fixieren.“

¹³² Dazu ausführlich *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 19 ff. mit einer rechtsgeschichtlichen Darstellung und S. 590 ff. mit Länderberichten zu Österreich, Schweiz, Frankreich, Italien, England und den USA.

¹³³ Vgl. *Cicero*, *De officiis*, 3, 12, 50-57; dazu sowie zu weiteren Schulfällen *Ciceros* vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 11 f. m.w.N.; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 3 m.w.N. Teilweise ähnlich liegt der ebenfalls viel zitierte amerikanische Fall *Laidlaw v. Organ*, der sich im Jahr 1815 zugetragen hat, vgl. dazu *Rehm*, a.a.O., S. 80 f. u. *passim* m.w.N.; *Fleischer*, a.a.O., S. 13, 68, 303 f. u. insb. 879 ff. m.w.N.; *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.) *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten*, S. 5, 24 ff.

¹³⁴ Vgl. MüKo-G.H. *Roth*, BGB, § 241, Rn. 123; BGH, Urt. v. 12.11.1969 – I ZR 93/67, NJW 1970, 653, 655; BGH, Urt. v. 23.10.1975 – III ZR 95/73, WM 1976, 50, 51; BGH, Urt. v. 13.07.1983 – VIII ZR 142/82, NJW 1983, 2493, 2494.

¹³⁵ Vgl. *Wacke*, ZRG Rom. Abt. 1977, 184, 202; *Kluge-Seebold*, Etymologisches Wörterbuch der deutschen Sprache, S. 818.

¹³⁶ Speziell zum Kaufrecht z.B. *Werres*, Aufklärungspflichten in Schuldverhältnissen und deren Grenzen, S. 110 ff.; *Skibbe*, in: *Eyrich/Odersky/Säcker* (Hrsg.), *FS Rebmann* (1989), S. 807.

¹³⁷ Ebenso *Huber*, in: Lorenz (Hrsg.) *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten*, S. 5, 19, der daraus aber schließt, dass das Bestehen einer Aufklärungspflicht unabhängig vom Vertragstyp zu beurteilen sei. Dieser Schluss ist indes nicht zwingend und m.E. auch nicht richtig.

¹³⁸ S. aber unten 3.4.1.6, S. 42; vgl. auch *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 257 f.

seine *eigenen Interessen* zugunsten derjenigen des anderen *zurückstellen* muss und zur Aufklärung über für ihn nachteilige Umstände verpflichtet ist.¹³⁹

In einer freiheitlichen Gesellschaftsordnung mit marktwirtschaftlich organisiertem Wirtschaftssystem ist es prinzipiell legitim, zuvörderst jeweils seine eigenen Interessen zu verfolgen. Die Marktwirtschaft lebt geradezu davon. Hat sich in einer durch das Prinzip der Privatautonomie, also auch der Eigenverantwortung, geprägten Rechts- und Wirtschaftsordnung nicht jede Vertragspartei zunächst einmal selbst um ihre Interessen und mithin um ausreichende Information vor einem Vertragsschluss zu kümmern? Wo hier Grenzen – in Form von vorvertraglichen Aufklärungspflichten – liegen sollen, will gut überlegt und begründet sein.

Tatsächlich sind Aufklärungspflichten in den letzten Jahrzehnten zunehmend ausgebaut worden und zwar nicht nur vom europäischen Richtliniengeber, sondern davon unabhängig vielfach auch von deutschen *Gerichten*. Bisweilen drängt sich dabei der Eindruck einer „*Instrumentalisierung*“ von *Aufklärungspflichten* auf. Mit Blick auf den einzelnen zur Entscheidung vorliegenden Fall wird vor allem die Haftung aus c.i.c. (§ 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB) wegen der Verletzung von angeblichen Aufklärungspflichten als Konstruktion gewählt, um ein gewünschtes, für billig erachtetes Ergebnis zu begründen und dem Kläger eine Möglichkeit der Lösung von einem inzwischen als nachteilig erkannten Vertrag anzubieten bzw. Schadensersatz in Geld zusprechen zu können.¹⁴⁰ Die c.i.c. wird zunehmend zu einem Instrument für die nachträgliche Korrektur unerwünschter Verträge.¹⁴¹

Trotz des starken Ausbaus von Aufklärungspflichten durch die Rechtsprechung in den letzten Jahrzehnten kann als Grundsatz wohl nach wie vor festgehalten werden, dass beim Abschluss eines Vertrages ungefragt keine besonderen Hinweispflichten auf entscheidungserhebliche Umstände bestehen. Mit anderen Worten: Es existiert *keine allgemeine Aufklärungspflicht*. Die Annahme einer Pflicht zur Aufklärung muss vielmehr immer besonders begründet werden.¹⁴² In der von der Rechtsprechung häufig gebrauchten Formel, kommt das darin zum Ausdruck, dass zwar über alle entscheidungserheblichen Umstände aufzuklären sei, – aber nur – soweit nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Verkehrsauffassung Aufklärung erwartet werden darf. Das ist nach allgemeiner Ansicht hinsichtlich der allgemeinen Marktlage und der Angemessenheit eines Preises prinzipiell nicht der Fall.¹⁴³

¹³⁹ Vgl. MüKo-G.H. Roth, BGB, § 241, Rn. 119 f.

¹⁴⁰ Vgl. Klingler, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 109 ff., der noch weitere Gründe der Instrumentalisierung von Aufklärungspflichten herausarbeitet, ebenda, S. 64 ff. u. 84 ff; krit. z.B. auch Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 13 ff.

¹⁴¹ Vgl. MüKo-Emmerich, BGB, § 311, Rn. 96.

¹⁴² H.M., vgl. MüKo-G.H. Roth, BGB, § 241, Rn. 123 f.; MüKo-Kramer, BGB, § 123, Rn. 18; BGH, Urt. v. 12.11.1969 – I ZR 93/67, NJW 1970, 653, 655; BGH, Urt. v. 23.10.1975 – III ZR 95/73, WM 1976, 50, 51; BGH, Urt. v. 13.07.1983 – VIII ZR 142/82, NJW 1983, 2493, 2494; BGH, Urt. v. 15.04.1997 – IX ZR 112/96, NJW 1997, 3230, 3231; Huber, in: Lorenz (Hrsg.) Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5, 19; Pohlmann, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten, S. 102; a.A. Jürgen Lauer, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 272 f. u. 352, der (für das schweizerische Recht) eine allgemeine vertragsschlussbezogene Aufklärungspflicht über gewisse Punkte annimmt. Eine allgemeine Informationspflicht über verkehrswesentliche Umstände zugunsten von Verbrauchern fordert *de lege ferenda* Reich, NJW 1978, 513, 519.

¹⁴³ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 13.07.1983 – VIII ZR 142/82, NJW 1983, 2493, 2494; OLG München, Urt. v. 16.09.1993 – 6 U 4724/92, BB 1994, 533; Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 68; Werres, Aufklärungspflichten in Schuldverhältnissen und deren Grenzen, S. 123 u. 129 f. m.w.N.

Auf eine **konkrete Frage** hin muss dagegen grundsätzlich wahrheitsgemäß geantwortet werden. Eine falsche Antwort stellt eine aktive Täuschung dar, die prinzipiell unzulässig ist.¹⁴⁴ Zulässig ist es allerdings, um der **Wahrheitspflicht** zu entgehen, auf eine solche Frage hin zu schweigen, sofern eben keine Auskunfts- bzw. Aufklärungspflicht besteht. Freilich wird das **Schweigerecht** in diesem Fall meist nur von geringem Wert sein, weil der Fragende aus dem Schweigen in der Regel seine Schlüsse ziehen wird. Daher ergibt sich unmittelbar daran anschließend das weitere Problem, ob nicht zumindest in bestimmten Fällen als Ausnahme von der grundsätzlichen Wahrheitspflicht ein **Recht zur Lüge** anzuerkennen ist, sozusagen als „Notwehr“ zum Schutz des Schweigerechts.¹⁴⁵ Diesem Problem braucht hier jedoch nicht weiter nachgegangen werden, da eine ausdrückliche Frage nur derjenige stellen kann, der zumindest eine Ahnung davon hat, was *in concreto* entscheidungserhebliche Umstände sein könnten. Genau das ist aber in den meisten Fällen, in denen (vorvertragliche) Aufklärungspflichten diskutiert werden, und so auch bei den vorliegend interessierenden Innenprovisionsfällen in der Regel gerade nicht der Fall. Im Übrigen dürfte die Anerkennung eines Rechts zur Lüge entgegen § 123 Abs. 1 BGB allenfalls auf ganz bestimmte Fälle begrenzt bleiben,¹⁴⁶ so insbesondere zur Sicherung des Schweigerechts von Arbeitnehmern auf unzulässige Fragen etwa nach Schwangerschaft oder Vorstrafen (vgl. § 611a BGB und § 53 BZRG),¹⁴⁷ die vorliegend indes keine Rolle spielen.

3.4 Ansätze zur Ableitung und Rechtfertigung von Aufklärungspflichten

3.4.1 Aufklärungspflichten allgemein

Anlass für die Annahme einer Aufklärungspflicht ist zunächst immer die **Bedeutung der Informationsleistung für eine Seite** im Hinblick auf eine zu treffende Entscheidung. Dies allein genügt freilich nicht zur Rechtfertigung einer Aufklärungspflicht, die ja für den Aufklärungspflichtigen dazu führt, dass er seine eigenen Interessen denen des Informationsempfängers unterzuordnen hat. Um ungeschriebene Informationspflichten zu rechtfertigen, bedarf es daher anderer Gründe. Die Frage lautet: Wem ist das Informationsrisiko bei einem Vertragsschluss zuzuweisen und warum?

3.4.1.1 Aufklärungspflichten als tendenzielle Einschränkung der Vertragsfreiheit

Grundsätzlich hat jeder Vertragsschließende sich selbst die Informationen zu verschaffen, die er vor der Entscheidung zu einem Vertragsschluss für erforderlich hält.¹⁴⁸ Dies folgt mittelbar aus der Vertragsfreiheit, die Teil der **Privatautonomie** und wie diese in Art. 2 Abs. 1 GG verankert

¹⁴⁴ H.M., vgl. nur MüKo-G.H. Roth, BGB, § 241, Rn. 115; MüKo-Emmerich, BGB, § 311, Rn. 97; Soergel-Teichmann, BGB (12. Aufl.), § 242, Rn. 152; Huber, in: Lorenz (Hrsg.) Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5, 9; krit. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 21, Fn. 4.

¹⁴⁵ Vgl. Huber, in: Lorenz (Hrsg.) Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5, 12 ff.

¹⁴⁶ Vgl. Huber, in: Lorenz (Hrsg.) Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten, S. 5, 18, der eine entsprechende richterliche Rechtsfortbildung außerhalb des Arbeitsrechts strikt ablehnt; ausführlich Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 254 ff.

¹⁴⁷ Vgl. hierzu Palandt-Weidenkaff, BGB, § 611, Rn. 6 m.w.N.; MüKo-G.H. Roth, BGB, § 241, Rn. 150; sowie z.B. BAG, Urt. v. 05.12.1957 – 1 AZR 594/56, NJW 1958, 516, 517; BAG, Urt. v. 15.10.1992 – 2 AZR 227/92, JZ 1993, 844, 846.

¹⁴⁸ Vgl. nur MüKo-Emmerich, BGB, § 311, Rn. 101.

ist¹⁴⁹. Privatautonomie bedeutet „Selbstbestimmung des Einzelnen im Rechtsleben“¹⁵⁰. Diese wird wesentlich durch die **Vertragfreiheit** realisiert, die es dem Einzelnen erlaubt, seine Lebensverhältnisse durch Verträge mit anderen selbstbestimmt zu gestalten.¹⁵¹ Notwendiges Korrelat der **Selbstbestimmung** ist die **Selbstverantwortung**. Wer seine Entscheidungen nach eigenen Interessen ausrichtet, hat auch die – möglicherweise nachteiligen Folgen – einer solchen Entscheidung zu tragen.¹⁵² Damit sich Selbstbestimmung in Verträgen verwirklichen kann, müssen diese auch dann für eine Partei bindend sein, wenn sich ihre Interessenlage geändert hat. Planungssicherheit, die zur Gestaltung von Selbstbestimmung notwendig ist, geben Verträge nur dann, wenn sich eine Seite nicht nachträglich ohne Weiteres von ihnen lösen kann, nur weil sich ihre mit dem Vertragsschluss verbundenen Erwartungen nicht erfüllt haben. Der Grundsatz „pacta sunt servanda“ gilt gerade im Hinblick auf den notwendigerweise stets prognostischen Charakter von Verträgen. Ohne strenge Bindungswirkung von Verträgen keine Selbstbestimmung, ohne Selbstverantwortung keine Vertragsfreiheit.

Extensive **vertragsschlussbezogene Aufklärungspflichten** stellen daher **tendenziell** eine Beschränkung der Selbstverantwortung und folglich eine **Einschränkung der Vertragsfreiheit** dar.¹⁵³ Wenn ein Vertragspartner die Bindungswirkung eines Vertrages *ex post* durch Verweis auf irgendeine angeblich verletzte Aufklärungspflicht zu Fall bringen oder auf diesem Wege für ihn nachteilige Folgen des Vertrages abwenden kann, dann kann er nachträglich das Risiko des Vertragsschlusses auf den anderen Kontrahenten überwälzen und sich so der unangenehmen Konsequenz seiner Selbstverantwortung entziehen. Je leichter vertragliche Vereinbarungen im nachhinein vor Gericht für unverbindlich erklärt werden können, desto geringer wird außerdem der Anreiz, die Freiheit zum Vertragsschluss möglichst überlegt zu gebrauchen.¹⁵⁴

3.4.1.2 Überlegenheit einer Vertragspartei, Verbraucherschutz

Häufig wird die Annahme einer Aufklärungspflicht in der Rechtsprechung wie der Literatur ausdrücklich oder zumindest der Sache nach mit der **Überlegenheit einer Seite** gerechtfertigt. Eine solche Überlegenheit ist in verschiedener Hinsicht denkbar. Die bloße Wissensüberlegenheit im Sinne eines **tatsächlichen Wissensvorsprungs** kann alleine keine Aufklärungspflicht begründen, denn, wie gesehen, ist nach dem Prinzip der Vertragsfreiheit zunächst einmal jeder selbst dafür

¹⁴⁹ Vgl. BVerfG, Beschl. v. 16.05.1961 – 2 BvF 1/60, BVerfGE 12, 341, 347; BVerfG, Beschl. v. 19.10.1993 – 1 BvR 567, 1044/89, BVerfGE 89, 214, 231 f.; BVerfG, Urt. v. 06.02.2001 – 1 BvR 12/92, BVerfGE 103, 89, 100; *Flume*, in: von Caemmerer/Friesenhahn/Lange (Hrsg.), FS 100 Jahre DJT (1960), Bd. 1, 135, 137 f. Daher gelten für die Privatautonomie auch die Schrankenbestimmungen von Art. 2 Abs. 1 GG; der Gesetzgeber ist also berechtigt, die Geltung der Privatautonomie durch Typenzwang, Inhaltsverbote etc. einzuschränken; vgl. BVerfG, Beschl. v. 16.05.1961 – 2 BvF 1/60, BVerfGE 12, 341, 347 ff.; *Flume*, a.a.O., 138 u. 140.

¹⁵⁰ BVerfG, Beschl. v. 19.10.1993 – 1 BvR 567, 1044/89, BVerfGE 89, 214, 231; BVerfG, Beschl. v. 15.02.2006 – 1 BvR 1317/96, WM 2006, 633; auch schon BVerfGE, Beschl. v. 07.02.1990 – 1 BvR 26/84, BVerfGE 81, 242, 254 f.; vgl. *Flume*, in: von Caemmerer/Friesenhahn/Lange (Hrsg.), FS 100 Jahre DJT (1960), Bd. 1, 135, 136.

¹⁵¹ Vgl. Palandt-*Heinrichs*, BGB, Einf. v. § 145, Rn. 7; *M. Wolf*, Rechtsgeschäftliche Entscheidungsfreiheit und vertraglicher Interessenausgleich, S. 19.

¹⁵² Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 107 f. u. 122; auch *Ott*, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, S. 142, 145.

¹⁵³ Vgl. *Coester-Waltjen*, AcP 190 (1990), 1, 3; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 122.

¹⁵⁴ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 122; allgemein in diese Richtung auch *Bartholomeyczik*, AcP 166 (1966), 30, 62.

verantwortlich, dass er die notwendigen Informationen hat.¹⁵⁵ Erforderlich ist daher zusätzlich zu einem tatsächlich gegebenen Wissensvorsprung ein normatives Element. Dieses wird bisweilen in einer *strukturellen Überlegenheit* der einen Vertragspartei gesehen. Dabei spielen nicht nur Skalenvorteile bei der Informationsbeschaffung eine Rolle, wie sie Unternehmen in ihren Geschäftsfeldern typischerweise realisieren, sondern meistens und vor allem Schutzwürdigkeitsüberlegungen. Der sozial Schwächere sei vor der Ausnutzung des Wissensgefälles durch den überlegenen Vertragspartner zu schützen. Der Schwächere wird dabei zum Teil mit Hilfe des Begriffs des Verbrauchers (vgl. inzwischen die Legaldefinition in § 13 Abs. 1 BGB) konkretisiert, dessen Schutzbedürftigkeit rechtlich u.a. mit einem allgemeinen Verbraucherschutzprinzip begründet¹⁵⁶ oder direkt aus dem Sozialstaatsgebot des Art. 20 Abs. 1 GG abgeleitet¹⁵⁷ wird. Aufklärungspflichten, so heißt es, seien bisweilen als Instrument des Verbraucherschutzes notwendig.¹⁵⁸

In der Tat ist der *Verbraucherschutz* inzwischen zu einem allgemeinen Regelungsparadigma im Recht geworden.¹⁵⁹ Insofern ist die Existenz eines Verbraucherschutzprinzips nicht mehr zu bestreiten. Dagegen, dass Aufklärungspflichten in bestimmten Situationen vom Gesetzgeber bewusst als Instrument des Verbraucherschutzes eingesetzt werden, ist für sich genommen auch gar nichts einzuwenden – ob die statuierten Informationspflichten angemessen sind, mag im Rahmen der rechtspolitischen Diskussion erörtert werden. Vorliegend geht es dagegen um die Frage, ob der Verbraucherschutz auch ungeschriebene Aufklärungspflichten rechtfertigen kann. Hier ist Zurückhaltung geboten. Vor allem kann nicht unter Berufung auf ein allgemeines Verbraucherschutzprinzip eine quasi generelle Aufklärungspflicht von Unternehmern gegenüber Verbrauchern statuiert werden.

Abgesehen davon, dass das Sozialstaatsgebot eine Staatszielbestimmung, allenfalls aber ein an den Staat gerichtetes Schutzgebot ist, aus dem sich konkret-individuelle Ansprüche, zumal solche mit Drittwirkung unter Privaten, grundsätzlich nicht ableiten lassen,¹⁶⁰ spricht – zumindest auf den ersten Blick – auch die Privatautonomie in Ausprägung der *Vertragsfreiheit* eher gegen einen besonderen, nicht gesetzlich normierten Schutz für bestimmte, nach materiellen Kriterien

¹⁵⁵ Vgl. nur *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 120 f.: Prinzip der informationellen Eigenverantwortung.

¹⁵⁶ Vgl. *R. Schumacher*, Vertragsaufhebung wegen fahrlässiger Irreführung unerfahrener Vertragspartner, S. 79 ff.: Prinzip zum informationellen Schutz geschäftlich Unerfahrener; ähnlich *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 288 ff. u. *passim*: Kapitalanlegerschutzprinzip zugunsten von Anlegern gegenüber Banken; auch *Jürgen Lauer*, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 317 u. 327 für Fälle, in denen der Verbraucher dem Vertragspartner besonderes Vertrauen entgegenbringt.

¹⁵⁷ Aufklärungspflichten wollen auf diesem Weg etwa *Neuner*, Privatrecht und Sozialstaat, S. 246 f. und *Bäuerle*, Vertragsfreiheit und Grundgesetz, S. 408 ff. ableiten.

¹⁵⁸ Vgl. z.B. *Kemper*, Verbraucherschutzinstrumente, S. 176 u. 187 ff.; *Drexler*, Die wirtschaftliche Selbstbestimmung des Verbrauchers, S. 463 ff.

¹⁵⁹ Das geht insbesondere auf europäische Richtlinien zurück (vgl. die Vorgabe in Art. 153 EGV). Vgl. auch die Aussage von *Hopt* (wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei *Kumpan*, ZBB 2006, 319, 321) der meint, der Verbraucherschutz würde zunehmend als *ordre public* begriffen.

¹⁶⁰ Vgl. allgemein *Maunz/Dürig-Herzog*, GG, Art. 20, Abschnitt VIII, Rn. 28 (Lfg. 18); *Sachs*, in: *Sachs* (Hrsg.), GG, Art. 20, Rn. 47 u. 50; BVerfG, Beschl. v. 19.10.1993 – 1 BvR 567, 1044/89, BVerfGE 89, 214, 232 hält jedoch Eingriffe in die Privatautonomie bei einer schweren Störung des Verhandlungsgleichgewichts ggf. durch das Sozialstaatsprinzip für gerechtfertigt. Die Ableitung von privatrechtlichen Informationspflichten aus dem Sozialstaatsge-

ausgewählte Rechtssubjekte. Die Vertragsfreiheit, die notwendig mit den Prinzipien der Selbstbestimmung und Selbstverantwortung korrespondiert, geht grundsätzlich von der Gleichheit aller geschäftsfähigen natürlichen Personen sowie von einem formalen Vertragsbegriff aus: Ein Vertrag, der unter voll Geschäftsfähigen ohne Drohung, Täuschung oder Irrtum geschlossen wird, soll grundsätzlich wirksam sein.

Allerdings ist schon seit Längerem eine Tendenz zur verstärkten „*Materialisierung des Vertragsrechts*“ festzustellen.¹⁶¹ Gegen die dargestellte formale Betrachtungsweise wird vorgebracht, dass sie nur dann gelten könne, wenn beide Vertragsparteien nicht nur rechtlich, sondern auch tatsächlich in der Lage seien, ihre Interessen durchzusetzen. Dies sei aber nur der Fall, wenn sie neben entsprechenden intellektuellen Fähigkeiten über die notwendigen Fachkenntnisse und Informationen verfügten und auch ein „wirtschaftliches Machtgleichgewicht“ vorliege. Durch die Änderung der realen Verhältnisse seit Inkrafttreten des BGB im Jahr 1900, etwa die immer weiter fortschreitende Arbeitsteilung, die zunehmende Komplexität von Produkten und Dienstleistungsbeziehungen usw., sei genau das immer weniger gegeben („Krise der Vertragsfreiheit“).¹⁶² Notwendig sei eine stärker¹⁶³ *materiale* Betrachtungsweise anstelle einer im Wesentlichen *prozeduralen bzw. formalen* Sichtweise von Vertragsfreiheit und Vertragsgerechtigkeit, die die Geltung eines Vertrages anerkennt, wenn und weil er Ergebnis eines Verfahrens – idealtypisch: eines Verhandlungsprozesses – ist, das zum Vertragsschluss geführt hat¹⁶⁴. Nicht nur prozedurale bzw. formale (subjektives Äquivalenzprinzip i.w.S.), sondern auch inhaltliche Kriterien (objektives Äquivalenzprinzip i.w.S.) seien anzulegen, wenn es um Geltung und inhalt-

bot analog öffentlich-rechtlichen informationellen Leistungsrechten befürwortet *Neuner*, *Privatrecht und Sozialstaat*, S. 247; dagegen zu Recht *Rehm*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 140 ff., insb. 143 ff.

¹⁶¹ Dazu umfassende *Canaris*, *AcP* 200 (2000), 273, 276 ff. *Franz Wieacker*, *Das Sozialmodell der klassischen Privatrechtsgesetzbücher und die Entwicklung der modernen Gesellschaft*, S. 18, hat bereits 1952 den berühmten Satz geprägt, die Rechtsprechung habe „die formale Freiheitsethik, die der deutschen Privatrechtsordnung zugrunde lag, in eine materiale Ethik sozialer Verantwortung zurückverwandelt“. Mit „formaler Freiheitsethik“ ist dabei vor allem die Philosophie *Kants* und mit „materialer Ethik sozialer Verantwortung“ die jener vorausgehende, „vorkritische“ Philosophie der Naturrechtsschulen bis hin zu den mittelalterlichen Soziallehren gemeint; vgl. *Canaris*, a.a.O., 282 f.

¹⁶² Vgl. den Überblick bei *MüKo-Kramer*, *BGB*, Vor § 145, Rn. 2 ff. m.w.N.; krit. *St. Lorenz*, *Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag*, S. 22 ff. m.w.N. – Die These von der „Krise der Vertragsfreiheit“ erscheint durchaus fragwürdig. Intuitiv liegt eher der umgekehrte Schluss nahe, dass nämlich angesichts der besseren Bildung und des größeren Wohlstands breiter Bevölkerungsschichten der Einzelne eher besser in der Lage ist seine Interessen zu wahren; vgl. *Lieb*, *AcP* 183 (1983), 327, 364 f.; *Rehm*, *Aufklärungspflichten im Vertragsrecht*, S. 111 f.

¹⁶³ Dass es prinzipiell – wenigstens eines Mindestmaßes – materialer Kriterien und damit zugleich Wertungen bedarf, um zu „freien“ und „gerechten“ Verträgen zu gelangen, dürfte außer Frage stehen. Schon das Bürgerliche Gesetzbuch selbst sieht sie insbesondere in §§ 119, 123 *BGB* und § 138 *BGB* sowie überhaupt im zwingenden, aber auch dem dispositiven, vertragsergänzenden Gesetzesrecht vor; vgl. etwa *Canaris*, *AcP* 200 (2000), 273, 280 f., 285 u. 287 f.; *MüKo-Kramer*, *BGB*, Vor § 145, Rn. 19 f.

¹⁶⁴ Vgl. *MüKo-Kramer*, *BGB*, Vor § 145, Rn. 2. Den Vertragsschluss als Mechanismus zur Gewähr der inhaltlichen Richtigkeit von Verträgen stellt in seiner berühmten Abhandlung *Schmidt-Rimpler*, *AcP* 147 (1941), 130, 152 f. u. 156 sowie *ders.*, in: *Bauer/Esser/Kübler/Steindorff* (Hrsg.), *FS Ludwig Raiser* (1974), S. 3, 5 f. („Richtigkeitswahrscheinlichkeit“, ebenda, S. 12) besonders heraus, freilich mit dem Hinweis, dass der Mechanismus nur funktioniere, wenn kein allzu großes Machtungleichgewicht zwischen den Parteien vorliege, vgl. ebenda, S. 13 f.; ähnlich *Bartholomeyczik*, *AcP* 166 (1966), 30, 56: „Vermutung der Richtigkeit“; *M. Wolf*, *Rechtsgeschäftliche Entscheidungsfreiheit und vertraglicher Interessenausgleich*, S. 73 f.: „Richtigkeitschance“. Nach *Flume*, in: *von Caemmerer/Friesenhahn/Lange*, *FS 100 Jahre DJT* (1960), Bd. 1, S. 135, 141 f. u. 143, der allein den Willen der Vertragsparteien, soweit dieser von der Privatautonomie anerkannt wird, als Geltungsgrund von Verträgen sieht, ist es „das ewige Dilemma der Privatautonomie, daß sie immer wieder durch ungleiche Machtverteilung in Frage gestellt ist“.

liche Bindungswirkung von Verträgen gehe. Dies gelte vor allem im Hinblick auf die vorvertraglich vorhandenen Informationen der Vertragsparteien als Entscheidungsgrundlage und Voraussetzung eines wirklich selbstbestimmten und mithin gerechten Vertragsschlusses.

Tatsächlich können ungleiche Ausgangspositionen aufgrund mangelnder Information bzw. Informationsmöglichkeit, Grad der Angewiesenheit auf den Vertragsschluss, Verhandlungsstärke etc. zu einer Unterlegenheit einer Seite gegenüber der anderen führen. Doch vermag nicht jede Ungleichheit, Gegenmaßnahmen, insbesondere in Form von der einen Seite auferlegten Informationspflichten, zu rechtfertigen. Es gilt nämlich zu berücksichtigen, dass der auf funktionierenden Märkten herrschende **Wettbewerb** zwischen verschiedenen Anbietern gegenüber eventuell bestehenden Machtungleichheiten zwischen Anbietern und Nachfragern **als Korrektiv** wirkt.¹⁶⁵ Die Möglichkeit für den Nachfrager, auf andere Anbieter auszuweichen bzw. ggf. auf den Vertragsschluss zu verzichten, wirkt „disziplinierend“ auf die Anbieterseite. Ein Anbieter kann nicht einseitig die Bedingungen eines Vertrages diktieren, sondern steht unter dem ständigen Druck, konkurrenzfähige Leistungen und Konditionen anzubieten. Besonders wichtig im vorliegenden Zusammenhang ist, dass der Wettbewerb seine korrigierende Wirkung entfaltet, ohne dass der davon profitierende Nachfrager im Einzelnen über Konkurrenzangebote etc. Bescheid wissen muss. Die Anbieter werden konkurrenzfähige Angebote machen, weil sie über kurz oder lang jedenfalls damit zu rechnen haben, dass sie auf informierte Abnehmer treffen. Der Wettbewerb in einer auf die Privatautonomie gegründeten Marktwirtschaft nivelliert daher die Auswirkungen bestehender Machtunterschiede zwischen (potenziellen) Vertragspartnern. Dies übersieht, wer meint, die Vertragsfreiheit funktioniere nur, wenn die Kontrahenten nicht nur rechtlich, sondern auch tatsächlich (wirtschaftlich und intellektuell) gleich mächtig seien.¹⁶⁶

Nach alledem ist die pauschale Forderung nach einer ungeschriebenen **generellen Informationspflicht** über sämtliche für den Vertragsschluss wesentlichen Umstände mit dem Zweck der Herstellung möglichst weitgehender Informationsgleichheit beider Vertragsparteien prinzipiell **abzulehnen**.¹⁶⁷ Eine solche pauschale Aufklärungspflichtigkeit bei jeglicher Art von Verträgen lässt sich auch zugunsten von Verbrauchern nicht begründen, insbesondere nicht mit einer Gesamtanalogie zu bestehenden gesetzlichen Informationspflichten gegenüber Verbrauchern.¹⁶⁸

Ohnehin ist ein vollkommen **gleicher Informationsstand** der Vertragsparteien durch verordnete Informationspflichten **weder anzustreben, noch zu erreichen**. Diese Aussage scheint in einem

¹⁶⁵ Vgl. *Flume*, in: von Caemmerer/Friesenhahn/Lange, FS 100 Jahre DJT (1960), Bd. 1, S. 135, 144; *Schmidt-Rimpler*, in: Bauer/Esser/Kübler/Steindorff (Hrsg.), FS Ludwig Raiser (1974), S. 3, 14; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 116; besonders nachdrücklich hebt die ausgleichende Funktion des Wettbewerbs die sog. *Chicagoer Schule* hervor, vgl. *Posner*, Economic Analysis of Law, z.B. S. 116.

¹⁶⁶ So aber z.B. *Bartholomeyczik*, AcP 166 (1966), 30, 68; *Kemper*, Verbraucherschutzinstrumente, S. 34 ff., obwohl er selbst – wenn auch eher beiläufig – die „Verstärkung der [...] Unterlegenheit der Verbraucher“ erwähnt, wenn kein funktionierender Wettbewerb herrsche, ebenda, S. 156; *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 181 ff., 188 f. sieht zumindest im Kreditwesen Grenzen des Anlegerschutzes durch Wettbewerb.

¹⁶⁷ Vgl. nur *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 298 f. m.w.N.; s.o. Fn. 142.

¹⁶⁸ So aber *R. Schumacher*, Vertragsaufhebung wegen fahrlässiger Irreführung unerfahrener Vertragspartner, S. 79 ff., insb. 93 ff., mit seinem Prinzip zum informationellen Schutz geschäftlich Unerfahrener; ähnlich *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 288 ff. u. *passim* mit seinem Kapitalanlegerschutzprinzip zugunsten von Anlegern gegenüber Banken; auch *Jürgen Lauer*, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 317 u. 327 für Fälle, in denen der Verbraucher dem Vertragspartner besonderes Vertrauen entgegenbringt; allg. „bei aller gebotenen Vorsicht“ auch *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 207.

gewissen Widerspruch zur dargestellten Bedeutung von Informationen für eine selbstbestimmte Entscheidung und mithin für eine – zumindest in Grenzen material verstandene – Vertragsfreiheit, zu stehen. Das ist jedoch bei näherem Hinsehen nicht der Fall. Denn selbstbestimmtes Handeln und die Verwirklichung von Vertragsfreiheit setzt nicht voraus, dass eine Partei über *alle* für einen bestimmten Vertragsschluss relevanten Informationen verfügt.¹⁶⁹ Jeder entscheidet selbstverantwortlich, welche Informationen sich seiner Einschätzung nach vor einem Vertragsschluss zu beschaffen lohnen und mit welchem Aufwand an Zeit und Geld nach ihnen gesucht werden soll.¹⁷⁰ Am Ende dieses Suchprozesses¹⁷¹ mag im Einzelfall eine umfassende Informationsbasis für die Entscheidung über einen Vertragsschluss vorliegen, meist werden aber Informationsdefizite bleiben. Das Risiko, bei einem Vertragsschluss nicht ausreichend informiert zu sein, ist jedem Marktakteur zumindest potenziell bekannt.¹⁷² Der Entschluss des Einzelnen, die Informationssuche abzubrechen oder überhaupt nicht (aktiv) aufzunehmen, kann aus ökonomischer Sicht durchaus rational sein, wenn nämlich der Erwartungswert des Nutzens der Informationssuche niedriger ist als die damit verbundenen Kosten.¹⁷³ Dies hängt von individuell unterschiedlichen Präferenzen und Suchkosten ab. Am besten entscheidet deshalb jeder grundsätzlich selbst, ob und wie viel er in die Informationssuche investiert, also auch ob er sich mit seinen vorhandenen Kenntnissen begnügt oder einen Experten einschaltet.¹⁷⁴ Ökonomisch gesehen sind Informationsunterschiede der Ausgangs- und Endpunkt aller marktlichen Austauschprozesse, vollständige Informationsgleichheit ist der „Informationstod“.¹⁷⁵

Gültigkeit haben diese Überlegungen natürlich nur, sofern für beide Vertragsparteien prinzipiell der *gleiche Zugang zu den relevanten Informationen* besteht.¹⁷⁶ Gerade das ist aber nicht immer der Fall. Fehlt einer Seite die Möglichkeit zu eigener Information, hat also die andere Seite sozusagen ein *Informationsmonopol*, kommen Aufklärungspflichten in Betracht, soweit das Informationsgefälle nicht durch Wettbewerb über den Markt selbst ausgeglichen wird. Voraussetzung für die korrigierende Wirkung des Wettbewerbs ist freilich, dass Wettbewerb tatsächlich stattfindet. Wo kein funktionierender Markt vorhanden ist, kann er auch nicht „disziplinierend“ wirken.

Insgesamt ist mithin festzuhalten: Ein strukturelles Verhandlungsungleichgewicht taugt im Rahmen einer in Maßen material verstandenen Vertragsfreiheit grundsätzlich zur Rechtfertigung von vorvertraglichen Aufklärungspflichten. Doch darf eine entsprechende Ungleichgewichtslage keinesfalls generell und undifferenziert angenommen werden – etwa pauschal im Verhältnis

¹⁶⁹ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 122.

¹⁷⁰ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 122; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 120 f.: Prinzip der informationellen Eigenverantwortung; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 317 bei Fn. 512.

¹⁷¹ Zur Information als Suchprozess aus ökonomischer Sicht grundlegend *Stigler*, *J. Pol. Econ.* 69 (1961), 213 ff.; vgl. auch *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 117 ff.

¹⁷² Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 122 f.

¹⁷³ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 123; *H.-B. Schäfer*, in: *Ott/Schäfer* (Hrsg.), *Ökonomische Probleme des Zivilrechts*, S. 121 u. 122; zu diesem ökonomischen Kalkül allg. *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 67. Der Erwartungswert wird durch Gewichtung, also Multiplikation der Ergebnisse (hier: des denkbaren Nutzens der Informationssuche) mit deren Eintrittswahrscheinlichkeit gebildet.

¹⁷⁴ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 123.

¹⁷⁵ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 298.

¹⁷⁶ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 299 ff.

Verbraucher und Unternehmer unter Verweis auf den Verbraucherschutz. Die Kompensationswirkung des Wettbewerbs darf nicht vernachlässigt werden. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der Prinzipien von Selbstbestimmung und Selbstverantwortung kommen vorvertragliche Aufklärungspflichten vor allem zunächst einmal dort in Betracht, wo für eine Seite ein Informationsmonopol besteht oder es (sonst) an einem funktionierenden Wettbewerbsmarkt fehlt. Ob das in bestimmten Situationen der Fall ist, darüber lassen sich mithilfe einer ökonomischen Analyse Aussagen gewinnen, die ungeschriebene Aufklärungspflichten auch im Sinne der Vorhersehbarkeit und Rechtssicherheit besser legitimieren als dies über eine *ad hoc*-Argumentation von Fall zu Fall möglich ist¹⁷⁷.

3.4.1.3 Ökonomische Analyse

Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, dass es gerade im Hinblick auf die Frage des Bestehens von Aufklärungspflichten von Bedeutung ist, ob ein funktionierender Wettbewerb gegeben ist. Das möglichst reibungslose Funktionieren von Wettbewerbsmärkten liegt jedoch auch ganz allgemein im Gemeinwohlinteresse, weil der Marktmechanismus die knappen Güter ihrer wertvollsten Verwendung zuführt (Effizienz). Der freiwillige Tausch ist kein bloßes Nullsummenspiel, sondern bringt für beide Partner eine Nutzensteigerung, da jeder das, was er bekommt, zumindest etwas mehr schätzt als das, was er dafür gibt.¹⁷⁸ Nach dem Kriterium der *Pareto-Effizienz* liegt ein allokationseffizienter Zustand vor, wenn kein Individuum besser gestellt werden kann, ohne dass dadurch ein anderes einen Nachteil erleidet.¹⁷⁹ Ein Wohlfahrtsgewinn in Form einer Pareto-Verbesserung wird also erreicht, wenn mindestens ein Individuum eine Besserstellung erfährt, ohne ein anderes schlechter zu stellen. Es ist offensichtlich, dass eben dies in der Regel bei Austauschverträgen der Fall sein wird, die freiwilligen zwischen vollständig informierten Vertragspartnern geschlossen werden, soweit keine sogenannten externen Effekte auftreten.¹⁸⁰ Natürlich kann sich ein Vertrag im Nachhinein für eine oder beide Seiten als nachteilig herausstellen, aber nur deshalb, weil zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses bestimmte Informationen nicht verfügbar, bestimmte Entwicklungen nicht vorhersehbar oder die Übertragung bestimmter Risiken gerade Gegenstand des Vertrages war.¹⁸¹

Aus wohlfahrtstheoretischer Sicht gilt es also, den Marktmechanismus möglichst ungehindert zur Geltung zu bringen und institutionell abzusichern. Diese Rolle fällt dem Recht, insbesondere dem Vertragsrecht zu.¹⁸² Damit sich Wettbewerb und schließlich eine effiziente Güterverteilung einstellt, müssen Marktunvollkommenheiten bzw. Funktionsstörungen bezüglich des Wettbe-

¹⁷⁷ Ökonomische Argumentationsmuster bedeuten einen Gewinn an Rationalität und Nachvollziehbarkeit; vgl. Kübler, in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 687, 696; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 228; Kötz/H.-B. Schäfer, *Judex oeconomicus*, S. VIII.

¹⁷⁸ Vgl. H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 393; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 179.

¹⁷⁹ Vgl. H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 26. Das Kriterium der *Pareto-Effizienz* geht zurück auf Pareto, *Cours d'économie politique* (1897).

¹⁸⁰ Vgl. H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 25; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 180. Zu technischen externen Effekten einerseits und pekuniären Effekte andererseits vgl. näher H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 394 f.

¹⁸¹ Vgl. H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 393 f.

¹⁸² Vgl. Posner, *Economic Analysis of Law*, S. 93 ff.; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 180.

werbs beseitigt werde, den Marktteilnehmern muss eine freiwillige und informierte Entscheidung ermöglicht werde. Die Sicherung der Funktionsbedingungen von Märkten durch das Recht hat sich die *ökonomische Analyse des Rechts* zum Ziel gesetzt. Ansatz ihres normativen Zweigs¹⁸³ ist es, durch entsprechende Gestaltung von Rechtsregeln eine möglichst nutzbringende Verwendung knapper Ressourcen zu erreichen, mit anderen Worten Allokationseffizienz herbeizuführen.¹⁸⁴

Vorliegend braucht auf die – vor allem früher heftige – Diskussion¹⁸⁵ um die ökonomische Analyse des Rechts und ihr Effizienzkriterium nicht näher eingegangen zu werden. Dass funktionierende Wettbewerbsmärkte ein auch mit Hilfe des Rechts anzustrebendes Ziel sind, wird kaum jemand ernsthaft bestreiten. Die Kritik an der ökonomischen Analyse des Rechts richtet sich vor allem gegen eine allgemeine und unbedingte Geltung des Effizienzprinzips im Recht.¹⁸⁶ Selbstverständlich lässt sich Recht und Gerechtigkeit nicht nur auf die Herstellung von Allokationseffizienz reduzieren.¹⁸⁷ Freiheit und Gleichheit etwa spielen für das Recht eine mindestens ebenso wichtige Rolle.¹⁸⁸ Für das Gerechtigkeitsempfinden des Einzelnen ist nicht nur das Erreichen eines möglichst hohen gesamtgesellschaftlichen Wohlstandes, sondern auch dessen Verteilung von entscheidender Bedeutung.¹⁸⁹ Soweit es allerdings um die Sicherung der Funktionsbedingungen von Märkten geht, sollte man auf die Erkenntnisse der modernen Ökonomie zurückgreifen. Mit ihr lassen sich Interessenlagen und die in bestimmten Situationen zu erwartenden Verhaltensweisen einzelner Marktteilnehmer und damit des Marktes insgesamt untersuchen. So hat die moderne Ökonomie herausgearbeitet, was überhaupt die Bedingungen für einen funktionierenden Markt sind. Besondere Bedeutung kommt hier der sogenannten Neuen Institutionenökonomik zu. Die Rechtswissenschaft kann an diesen Erkenntnissen nicht vorbeigehen.

Die Benennung der verschiedenen ökonomischen Strömungen erfolgt in der Literatur nicht immer einheitlich. Sie lassen sich auch nicht trennscharf voneinander abgrenzen. Unter den Begriff

¹⁸³ Neben dem normativen Zweig existiert auch ein deskriptiver bzw. positiver Zweig der ökonomischen Analyse des Rechts; näher dazu *Kerkmeester*, in: Bouckaert/De Geest (Hrsg.), *Encyclopedia of Law and Economics*, Bd. I, S. 383, 390 ff.

¹⁸⁴ Transaktionen, bei denen es von vornherein an den Grundvoraussetzungen eines nutzenmehrenden Güterausstausches fehlt, müssen danach identifiziert und korrigiert bzw. unterbunden werden; vgl. *H.-B. Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 421 f.; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 181; näher zum Forderungskatalog *Fleischer*, a.a.O., S. 181 ff.; ausführlich *H.-B. Schäfer/Ott*, a.a.O., S. 396 ff.

¹⁸⁵ Vgl. zur Kritik von juristischer Seite insb. *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, S. 169 f., 321, 323 ff.; *Fezer*, JZ 1986, 817 ff.; *ders.*, JZ 1988, 223 ff.; *ders.*, JuS 1991, 889, 893 f.; *Bydlinski*, Fundamentale Rechtsgrundsätze, S. 283 ff.

¹⁸⁶ Vgl. insb. *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, S. 169 f., 321, 323 ff.; *Fezer*, JZ 1986, 817 ff.; *ders.*, JZ 1988, 223 ff.; *ders.*, JuS 1991, 889, 893 f.; *Bydlinski*, Fundamentale Rechtsgrundsätze, S. 283 ff.

¹⁸⁷ Vgl. nur *Posner*, *Economic Analysis of Law*, S. 27 f.; *H.-B. Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 6; *Ott*, in: Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz (Hrsg.), *Freundesgabe Kübler* (1997), S. 21, 38 f.

¹⁸⁸ Nach *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 231 stehen Gleichheit und Effizienz als Prinzipien grds. gleichberechtigt nebeneinander; im Anschluss an *Okun*, *Equality and Efficiency*, insb. S. 88, will *Fleischer* bei Zielkonflikten zwischen beiden eine Abwägung vornehmen, um eine möglichst weitgehende Konkordanz herbeizuführen.

¹⁸⁹ Vgl. aber auch *Posner*, *Economic Analysis of Law*, S. 472 f., der die Einkommens(um)verteilung unter dem Aspekt der Stabilität des politischen wie wirtschaftlichen Systems betrachtet und wiederum die mittelbaren Auswirkungen auf die Effizienz untersucht.

der *Neuen Institutionenökonomik*¹⁹⁰ lassen sich verschiedene Ansätze bzw. Theorien fassen.¹⁹¹ Den Teilbereichen liegen dabei gewisse Grundannahmen als gemeinsamer Ausgangspunkt zugrunde. So wird im Gegensatz zur neoklassischen Theorie von bestimmten Marktunvollkommenheiten wie z.B. unvollkommener individueller Rationalität oder der Existenz von Transaktionskosten ausgegangen. Ebenso grundlegend sind die Annahme methodologischen Individualismus' sowie die Unterstellung opportunistischen Verhaltens.¹⁹² Was sich zunächst banal anhört, kommt einer wissenschaftlichen Revolution gleich und hat zu bahnbrechenden Erkenntnissen geführt. Das Abrücken vom neoklassischen Modell des vollkommenen Marktes, das u.a. Transaktionskostenfreiheit und vollkommene Information unterstellt, führt zu dramatischen Änderungen der Ergebnisse mikroökonomischer Analyse.

Weitreichende Implikationen hat die Annahme positiver *Transaktionskosten*. Der Transaktionskostenansatz¹⁹³ geht davon aus, dass die Koordinationsmechanismen, die mit der Vorbereitung, Abwicklung und Durchsetzung von Transaktionen verbunden sind, Kosten verursachen.¹⁹⁴ Dies bedeutet zugleich, dass entgegen dem neoklassischen Modell Entscheidungssubjekte gewünschte Informationen nicht mehr augenblicklich und kostenlos erhalten und verarbeiten können und nicht mehr mit vollständiger Voraussicht begabt sind. Transaktionskosten sind also notwendigerweise mit unvollkommener Information verbunden.¹⁹⁵ Das führt im Ergebnis zu einer *asymmetrischen Informationsverteilung* zwischen verschiedenen Marktteilnehmern. Eine asymmetrische Informationsverteilung eröffnet die Möglichkeit sogenannten *opportunistischen Verhaltens*, also der Ausnutzung des Informationsvorsprungs zum eigenen Vorteil. Die Neue Institutionenökonomik geht prinzipiell vom Modell des rationalen, eigennütigen, nutzenmaximierenden Menschen aus.¹⁹⁶ Es wird unterstellt, dass die Entscheidungssubjekte ihren eigenen Vorteil ggf. auch unter Anwendung von List und dem Verstoß gegen Gesetze oder Verträge verfolgen.¹⁹⁷

¹⁹⁰ Vgl. zur Herkunft des Begriffs und zur Entwicklung des Ansatzes den Übersichtsartikel von *Klein*, in: Bouckaert/De Geest (Hrsg.), *Encyclopedia of Law and Economics*, Vol. I, S. 456 ff., insb. 457 mit umfangreicher Literaturübersicht.

¹⁹¹ Insb. die Agency-Theorie („Principal-Agent“-Modelle), ökonomische Vertragstheorie, Theorie der Verfügungsrechte („Property-Rights“-Theorie) und Transaktionskostenökonomik; vgl. z.B. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, insb. S. 40 ff., die noch weitere Teilbereiche des neuen institutionalistischen Ansatzes nennen; *Klein*, in: Bouckaert/De Geest (Hrsg.), *Encyclopedia of Law and Economics*, Vol. I, S. 456 ff. mit umfangreicher Literaturübersicht.

¹⁹² Vgl. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 2 ff.

¹⁹³ Begründer sind vor allem *Coase* und *Williamson*; vgl. etwa *Coase*, *Economica* 4 (1937), 386 ff.; *ders.*, *J. L. & Econ.* 3 (1960), 1 ff.; *Williamson*, *Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus*.

¹⁹⁴ Transaktionskosten lassen sich nach verschiedenen Kriterien differenzieren; die Einteilung erfolgt in der Literatur nicht ganz einheitlich. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 58 ff. bspw. unterscheiden innerhalb der sogenannten Markttransaktionskosten zwischen Such- und Informationskosten, Verhandlungs- und Entscheidungskosten, Überwachungs- und Durchsetzungskosten.

¹⁹⁵ Vgl. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 13 u. 50.

¹⁹⁶ Im englischen Sprachgebrauch als *REMM*-Hypothese bezeichnet (resourceful, evaluating, maximizing man), vgl. zum Gehalt und zur Kritik daran ausführlich *H.-B. Schäfer/Ott*, *Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, S. 58 ff.: „Theoriekern der Ökonomie“. Die Neue Institutionenökonomik berücksichtigt aber – entsprechend der angenommenen unvollständigen Voraussicht – zunehmend auch den Gedanken unvollkommener individueller Rationalität, nach dem die Präferenzen der Entscheidungssubjekte als unvollständig und über die Zeit als veränderlich angesehen werden. Darüber hinaus wird zum Teil auch von tatsächlich begrenzter Rationalität ausgegangen (z.B. bei der Informationsverarbeitung), vgl. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 4 f.

¹⁹⁷ Vgl. *Richter/Furubotn*, *Neue Institutionenökonomik*, S. 5 f.

Rationale Individuen versuchen, dem Opportunismus der Gegenseite, mit dem stets zu rechnen ist, durch Schaffung geeigneter Anreiz- und Abschreckungsmechanismen Rechnung zu tragen.¹⁹⁸ Raum für opportunistisches Handeln ist vor allem dort, wo sich die Qualität eines Gutes von Nachfragerseite nicht (ohne Weiteres) beobachten lässt. Insofern lassen sich drei Grundtypen von Gütern unterscheiden: Such-, Erfahrungs- und Vertrauensgüter. Die Qualitätsmerkmale von **Suchgütern** lassen sich vor dem Kauf durch Inspektion sicher erkennen. Bei **Erfahrungsgütern** ist dies erst durch den Gebrauch selbst möglich.¹⁹⁹ Erfahrungsgüter müssen daher in einem sequenziellen „Trial and Error“-Verfahren gesucht werden, angesichts der hohen Kosten verbleibt deshalb, selbst bei über die Zeit unveränderter Qualität der Güter, ein hoher Grad an Qualitätsunsicherheit.²⁰⁰ Bei **Vertrauensgütern**²⁰¹ ist eine Qualitätsbeurteilung selbst im Gebrauch nur schwer oder gar nicht möglich, weil neben der Qualität des Gutes für den angestrebten Erfolg seiner Verwendung noch andere Faktoren maßgeblich sind.²⁰² Als Beispiele werden etwa ärztliche Eingriffe und Autoreparaturen genannt: Ob die Entfernung des Blinddarms erforderlich gewesen sei, könne ein Patient rückblickend ebenso wenig beurteilen wie ein Autobesitzer die Entscheidung eines Fachmanns im Rahmen der Autoreparatur, dass einzelne Teile austauschbedürftig gewesen seien.²⁰³ Die Kräfte des Wettbewerbs, die insbesondere bei Erfahrungsgütern über Wiederholungskäufe gezielten Fehlinformationen durch den Anbieter entgegenwirken,²⁰⁴ vermögen bei Vertrauensgütern daher Täuschungen nicht vollständig zu verhindern.²⁰⁵ Aufklärungspflichten und entsprechende Haftungsregeln können daher bei Suchgütern, vor allem aber bei Erfahrungs- und Vertrauensgütern Suchkosten der Nachfrager senken und opportunistisches Verhalten der Anbieter verhindern helfen.

Den Nachweis, dass eine asymmetrische Informationsverteilung über die Qualität der gehandelten Güter zu einem **vollständigen Marktversagen** führen kann, hat *Akerlof* in seinem berühmten Aufsatz „The market for ‚lemons‘“ erbracht.²⁰⁶ Am Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes zeigt *Akerlof*, dass es zu informationsbedingtem Marktversagen kommt, sofern sich die Qualität der angebotenen Güter durch den Käufer nicht durch einfache Beobachtung vor dem Kauf sicher feststellen lässt, also **Qualitätsunsicherheit** besteht, und eine verlässliche Kommunikation über die dem Verkäufer seinerseits bekannte Produktqualität zwischen den Marktseiten sowie unter den Nachfragern nicht möglich ist.²⁰⁷ Es setzt ein Prozess *adverser Selektion* ein, der dazu führt, dass nur noch Produkte der schlechtesten Qualität angeboten werden: Der Nachfrager, der die Qualität eines Gutes nicht ohne Weiteres selbst feststellen kann, wird nur bereit sein, den für die

¹⁹⁸ Vgl. *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 51.

¹⁹⁹ Vgl. *Nelson*, J. Pol. Econ. 78 (1970), 311, 312; *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 254 ff.

²⁰⁰ Vgl. *Nelson*, J. Pol. Econ. 78 (1970), 311, 312 ff.

²⁰¹ Der englische Begriff „credence goods“ wird im Deutschen nicht einheitlich übersetzt. Es findet sich z.B. auch die Bezeichnung „Glaubensgüter“, so etwa *H.-B. Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 504.

²⁰² Vgl. *Darby/Karni*, J. L. & Econ. 14 (1973), 67, 69; *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 257.

²⁰³ Vgl. *Darby/Karni*, J. L. & Econ. 14 (1973), 67, 69. *Assmann*, Prospekthaftung, S. 286, Fn. 69 nennt als Beispiele für Vertrauensgüter die Heilwirkung von Medikamenten und den Tipp eines Börsendienstes; weitere Beispiele bei *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 256.

²⁰⁴ Zur Werbung für Such- und Vertrauensgüter vgl. allg. *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 352 f.

²⁰⁵ Vgl. *Darby/Karni*, J. L. & Econ. 14 (1973), 67, 77 ff.

²⁰⁶ *Akerlof*, Q. J. Econ. 84 (1970), 488 ff.

²⁰⁷ Vgl. *Akerlof*, Q. J. Econ. 84 (1970), 488, 489 ff.

durchschnittliche Qualität aller am Markt befindlichen Produkte angemessenen Preis zu bezahlen, zu diesem Preis aber werden keine qualitativ überdurchschnittlichen Produkte mehr angeboten. Als Folge verschlechtert sich die durchschnittliche Qualität der Angebote, damit sinkt wiederum die Zahlungsbereitschaft der Nachfrager. Dies führt letztlich dazu, dass nur noch Produkte der schlechtesten Qualität am Markt angeboten werden, obwohl es Nachfrager gibt, die grundsätzlich bereit wären, für bessere Qualität einen höheren Preis zu bezahlen. Unter Umständen bricht der Markt völlig zusammen.

Eine denkbare Lösung, dem „race to the bottom“ und der Gefahr des Marktversagens („Lemon“-Problem) vorzubeugen, wäre es, die Informationsasymmetrie durch eine Verpflichtung der Anbieter zur Information über die Qualität ihrer Produkte zu beseitigen, mit anderen Worten eine umfassende *Pflicht zur Aufklärung* über präsenten Wissen zu installieren. Dieser weitgehende regulatorische Eingriff ist freilich gar nicht unbedingt notwendig, da unter Umständen der Markt selbst Gegenstrategien zur Vermeidung des „Lemon“-Problems in Form der Informationsbeschaffung oder -weitergabe hervorbringt.²⁰⁸ Nachfrager werden versuchen, ihre Qualitätsunsicherheit durch entsprechende Auswahlverfahren zu reduzieren, im Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes etwa durch die Inspektion in einer Fachwerkstatt. Ein solches Ausfiltern (*Screening*) durch die Nachfrageseite hilft freilich bei Erfahrungsgütern nicht weiter, gerade auf Märkten für Erfahrungsgüter aber bestehen Informationsasymmetrien häufig. Das *Screening* ist zudem mit Kosten verbunden, indirekt erhöht sich damit aus Sicht des Nachfragers der Preis für das Gut.²⁰⁹

Umgekehrt werden die Anbieter von Gütern überdurchschnittlicher Qualität versuchen, diese Tatsache der Nachfrageseite zu signalisieren, um auch einen überdurchschnittlichen, angemessenen Preis erzielen zu können. Ein solches *Signaling* ist hilfreich, wenn die eigentlich gewünschte Information nicht glaubwürdig vermittelt werden kann, es aber möglich ist, überprüfbare Ersatzindikatoren zu verwenden.²¹⁰ Damit es zu einem funktionierenden *Signaling* kommt, muss die Aussendung des Signals für Anbieter von Gütern besserer Qualität kostengünstiger sein als für die Anbieter von Gütern schlechterer Qualität. Ist das Signalisieren für die Anbieter schlechterer Qualität zu kostspielig und damit nicht lohnend, werden sie darauf verzichten. Die Nachfrager können dann anhand des signalisierten Ersatzindikators eine Separierung nach unterschiedlichen Gutsqualitäten vornehmen. Häufig eingesetzte Signale sind z.B. *freiwillige Garantien* seitens eines Anbieters, die bei hoher Produktqualität voraussichtlich weniger oft in Anspruch genommen werden und damit kostengünstiger sind als bei niedriger Qualität des angebotenen Produktes.²¹¹ Bei Erfahrungsgütern können auch *Werbeausgaben* als Signal angesehen werden. Der Aufbau einer hohen Reputation, also einer positiven Qualitätserwartung, häufig durch Schaffung einer entsprechenden Marke, kann zwar durch eine kostensenkende Minderung der Qualität vom Anbieter ausgebeutet werden, doch werden die Nachfrager dann keine Wiederholungskäufe tätigen oder zumindest eine geringere Zahlungsbereitschaft aufweisen. Für gute Qualität lassen sich

²⁰⁸ Knapper Überblick dazu bei *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 123 ff.; ausführlicher *Riley*, J. Econ. Lit. 39 (2001), 432 ff.

²⁰⁹ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 124; *Riley*, J. Econ. Lit. 39 (2001), 432, 436 ff.

²¹⁰ Vgl. grundlegend *Spence*, Q. J. Econ. 87 (1973), 355 ff.; *ders.*, Market Signaling; *ders.*, Q. J. Econ. 90 (1976), 591 ff.; zusammenfassend *ders.*, Am. Econ. Rev. 92 (2002), 434 ff.; auch *Riley*, J. Econ. Lit. 39 (2001), 432, 443 ff.

dagegen dauerhaft hohe Absatzpreise erzielen. Die Investition in Markennamen-Kapital kann daher auch als Signal für die Lieferung hoher Qualität verstanden werden.²¹²

Geht die Initiative, Verträge zu verschiedenen Bedingungen, vor allem zu verschiedenen Preisen, anzubieten, von der schlechter informierten Seite aus, kann der gleiche Mechanismus genutzt werden: Sind die Konditionen der verschiedenen zur Auswahl stehenden Verträge entsprechend konstruiert, werden die besser Informierten durch Wahl des für sie günstigsten Vertrags Qualitätsinformationen preisgeben. Es findet eine Selbstselektion (*Self-Selection*) statt.²¹³

Der besser informierte Partner wird sein Gegenüber regelmäßig freiwillig über die günstigen Eigenschaften des angebotenen Gutes aufklären. Sind die Informationen nachprüfbar und existiert ein effektiver Rechtsbehelf im Falle falscher Angaben, dann werden die Anbieter unter Umständen sogar auch ihnen bekannte nachteilige Informationen von sich aus offenlegen. Eine Taktik des Schweigens lässt sich nicht durchhalten, weil sich die Anbieter höherwertiger Güter von denen minderwertiger durch verifizierbare und sanktionsbewehrte Selbstauskünfte abheben. Die Anbieter von Gütern, die nur in einzelnen Punkten nicht den höchsten Qualitätsanforderungen genügen, werden folgen und schließlich werden alle Anbieter sämtliche ihnen bekannte Informationen über die von ihnen angebotenen Güter aus eigenem Antrieb mitteilen. Dieses sogenannte Revelationsprinzip (*Unraveling*) lässt sich in spieltheoretischen Modellen demonstrieren.²¹⁴ Die Wirklichkeit zeigt allerdings, dass nicht überall freiwillig eine umfassende Aufklärung erfolgt. Dies lässt sich mit immanenten Grenzen des spieltheoretischen Begründungsansatzes erklären, aus denen sich verschiedene Einwände gegen den „unraveling“-Mechanismus ergeben. Entscheidend für das Funktionieren der Selbstoffenbarung ist u.a., dass die schlechter informierte Seite zumindest weiß, welche Informationen ihr Gegenüber besitzen und verschweigen könnte, wovon in der Realität nicht ohne Weiteres auszugehen ist.²¹⁵ Gleichwohl gilt es vor der Statuierung von Offenbarungspflichten jeweils zu prüfen, ob nicht das Revelationsprinzip bereits für hinreichende Transparenz sorgt.

Ein *regulatorisches* Mittel, dem „Lemon“-Problem entgegenzuwirken, ohne entsprechende Aufklärungspflichten zu statuieren, stellen *gesetzliche Gewährleistungsrechte* dar. Sie wirken wie freiwillige Produktgarantien, weil sie die Qualitätsunsicherheit der Nachfrager zu überwinden helfen. Wenn der Käufer ggf. vollen Ersatz erhält, braucht er sich keine Sorgen mehr zu machen, ob der Verkäufer ihm wesentliche Qualitätsinformationen vorenthält.²¹⁶

Als *Ergebnis im Hinblick auf Aufklärungspflichten* lässt sich aus den vorstehend dargestellten ökonomischen Erkenntnissen Folgendes festhalten: Aufklärungspflichten sind ein mögliches

²¹¹ Vgl. nur *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 126 f. Ein Problem für den Anbieter ergibt sich hierbei aus der Gefahr des *moral hazard* beim Käufer (z.B. unsorgfältige Behandlung).

²¹² Vgl. *Klein/Leffler*, J. Pol. Econ. 89 (1981), 615 ff.; *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 256.

²¹³ Zur *Self-Selection* grundlegend *Salop/Salop*, Q. J. Econ. 90 (1976), 619 ff. Es handelt sich um einen Sonderfall des *Screening*, der z.B. auf Kredit-, Versicherungs- und Arbeitsmärkten Anwendung findet, vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 125 f.; *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 424 f.

²¹⁴ Vgl. *Grossmann*, J. L. & Econ. 24 (1981), 461 ff., *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 129 f.

²¹⁵ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 130 f.

²¹⁶ Vgl. dazu *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 127 ff.; *Wehrt*, in: Ott/Schäfer (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts, S. 235 ff., 250. Zu weiteren Funktionen der gesetzlichen Gewährleistungsrechte vgl. *H.-B. Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 478 ff.

Instrument zur Beseitigung von Informationsasymmetrien und lassen sich damit unter Umständen unter dem Gesichtspunkt der Herstellung eines funktionsfähigen Marktes ökonomisch rechtfertigen (Verhinderung informationsbedingten Marktversagens). Aufklärungspflichten liegen vor allem dann nahe, wenn ein *Informationsmonopol* besteht, wenn also relevante Eigenschaften für eine Seite nicht bzw. ohne Weiteres sicher beobachtbar sind. In Bezug auf Innenprovisionen liegt ein Informationsmonopol des Gewährenden und des Empfängers vor,²¹⁷ der Anleger dagegen weiß regelmäßig nichts davon, dass und in welcher Höhe Innenprovisionen fließen. Er kann sich Informationen darüber auch nur von den Beteiligten, nicht aber von unabhängiger dritter Seite beschaffen. Ob und wann Aufklärungspflichten statuiert werden sollen, bedarf im Einzelnen sorgfältiger Prüfung. Gegebenenfalls stehen nämlich auch andere regulatorische Möglichkeiten, wie z.B. eine obligatorische Mängelgewährleistung, zur Verfügung, die informationsbedingtes Marktversagen ebenso zu verhindern vermögen; häufig bringt auch der Markt selbst Gegenstrategien hervor, die eine rechtliche Verpflichtung zur Offenbarung von einseitigem Wissen überflüssig machen (*Screening, Signaling*). Damit stellt sich die Frage, was für einen bestimmten Markt am günstigsten ist: die Verpflichtung einer Vertragsseite zur Aufklärung, andere regulatorische Mittel oder das Vertrauen auf die Kräfte des Marktes selbst.

3.4.1.4 Vertrauensschutz

Einen weithin vertretenen Haftungsgrund in Bezug auf Aufklärungspflichten stellt der *Gedanke des Vertrauensschutzes* dar. Er wird in der Rechtsprechung²¹⁸ wie in der Literatur²¹⁹ häufig zur Begründung von Aufklärungspflichten herangezogen.²²⁰ Dies hängt auch damit zusammen, dass die Verletzung von Aufklärungspflichten in der Praxis meist mit Schadensersatzansprüchen aus c.i.c. sanktioniert wird,²²¹ die Figur des Verschuldens bei Vertragsschluss aber ihrerseits von der heute wohl h.M. mit dem Gedanke des Vertrauensschutzes begründet wird,²²² was auch in der inzwischen erfolgten Kodifikation in § 311 Abs. 2 und Abs. 3 BGB zum Ausdruck kommt. Die Begründung geht zurück auf *Ballerstedt*, der als Grund für die Haftung aus c.i.c. die „Gewäh-

²¹⁷ Evtl. auch noch weiterer Beteiligter wie z.B. der finanzierenden Bank.

²¹⁸ Vgl. etwa RG, JW 1912, 743 im bekannten Luisinlicht-Fall; BGH, Urt. v. 31.01.1979 – I ZR 77/77 MDR 1979, 730 im Daktari-Fall sowie der BGH allg. im Arzt-Patienten- (z.B. BGH, Urt. v. 09.12.1958 – VI ZR 203/57, BGHZ 29, 46, 53) und Rechtsanwalt-Mandanten-Verhältnis (z.B. BGH, Urt. v. 30.03.1980 – ZR 145/78, BGHZ 77, 27, 29 u. 32); ausdrücklich etwa auch BGH, Urt. v. 22.02.1973 – VII ZR 119/71, BGHZ 60, 221, 223 f.; BGH, Urt. v. 08.06.1978 – III ZR 48/76, BGHZ 71, 386, 393.

²¹⁹ Vgl. etwa *Schubert*, AcP 168 (1968), 470, 509; *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 414 f.; *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 47 ff.; ähnlich *Lehmann*, NJW 1981, 1233, 1240; *Jürgen Lauer*, Vorvertragliche Informationspflichten, S. 317 ff.

²²⁰ Kritische Auseinandersetzung mit den verschiedenen Ausprägungen der Vertrauenshaftung bei *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 88 ff.; ausführlich *Loges*, Die Begründung neuer Erklärungsspflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, insb. S. 37 ff.; auch *Bohrer*, Die Haftung des Dispositionsgaranten, S. 145 ff.

²²¹ Vgl. z.B. *MüKo-Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 96: „Kern des Rechtsinstituts der c.i.c.“; *St. Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 386 ff., der bei der „Herbeiführung eines nicht auf freiem, unbeeinflussten Willensschluß beruhenden Vertrages“ einen der Hauptanwendungsfälle der c.i.c. sieht.

²²² Vgl. *Palandt-Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 11; RGZ 120, 249, 251 f.; BGH, Urt. v. 22.02.1973 – VII ZR 119/71, BGHZ 60, 221, 223 f. u. 226; BGH, Urt. v. 12.12.1980 – V ZR 168/78, NJW 1981, 1035, 1036; im Sinne konkreten, subjektiven Vertrauens: *Dölle*, ZgStW 103 (1943), 67, 84 u. 88; *Stoll*, in: Ficker u.a. (Hrsg.), FS von Caemmerer (1978), S. 435 ff.; *Bohrer*, Die Haftung des Dispositionsgaranten, S. 267 ff. u. 325 ff.

„in Anspruch genommenen Vertrauens“ sieht.²²³ Wenn aber die c.i.c. mit der Inanspruchnahme von gewährtem Vertrauen begründet und gleichzeitig die Nichtaufklärung mit c.i.c.-Haftung sanktioniert wird, dann wird insoweit aus dem Vertrauensgedanken letztlich die Pflicht zur Aufklärung hergeleitet.²²⁴ Die Tatsache, dass jemand rein faktisch z.B. darauf vertraut, sein Gegenüber werde ihn über wesentliche Umstände aufklären, kann allein zur Haftungsbegründung jedoch nicht ausreichen. Die Frage muss vielmehr sein, **ob** berechtigterweise vertraut wurde, mithin ob das **Vertrauen im konkreten Fall schutzwürdig** ist.²²⁵

Die gesetzliche Regelung der c.i.c. in § 311 Abs. 2 und 3 BGB bringt insoweit wenig Aufschluss. Es handelt sich letztlich um eine „offene Norm“, welche die Haftungsvoraussetzungen selbst nicht abschließend festlegt und die daher durch die Rechtsprechung ausgefüllt werden muss.²²⁶ Damit aber kommt der Frage nach dem inneren Grund der c.i.c. nach wie vor Bedeutung zu. Das gilt insbesondere auch in Bezug auf Aufklärungspflichten, denn gemäß § 241 Abs. 2 BGB kann das nach § 311 Abs. 2 und 3 BGB „in contrahendo“ entstehende Schuldverhältnis „zur Rücksicht auf die Rechte, Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils verpflichten“. Diese **Pflicht zur Rücksichtnahme** kann die Aufklärung des anderen Teils über bestimmte Umstände im Zusammenhang mit dem Vertragsschluss erforderlich machen.²²⁷ Maßstäbe, wann aus Rücksichtnahme eine Aufklärung des anderen Teils geboten ist, enthält das Gesetz jedoch nicht.²²⁸ Für die Entwicklung solcher Maßstäbe kann die Frage nach dem Geltungsgrund der c.i.c.-Haftung wichtige Hinweise geben.

§ 311 Abs. 3 S. 2 BGB stellt in Form eines Regelbeispiels ausdrücklich darauf ab, ob ein Dritter in besonderem Maße Vertrauen in Anspruch genommen hat. Ein schutzwürdiges besonderes Vertrauen kann vor allem durch intensiven persönlichen Kontakt der Verhandlungspartner entstehen.²²⁹ Ein solches **besonderes persönliches Vertrauen** – etwa zu dem die Verhandlungen führenden Vertreter des eigentlichen Vertragspartners – vermag eine Eigenhaftung des Vertreters im Sinne der Inanspruchnahme-Formel *Ballerstedts* unmittelbar einleuchtend zu begründen.²³⁰ Auch wo es um die Haftung im Zweierverhältnis geht, erscheint der Gedanke des besonderen persönlichen Vertrauens tragfähig. Wo es tatsächlich vorliegt, kann im Einzelfall eine weiterge-

²²³ *Ballerstedt*, AcP 151 (1950/1951), 501, 507. Später wurde die Vertrauenshaftung zu einer durchgängigen Theorie ausgebaut von *Canaris*, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht; auch *ders.*, in: *Canaris/Heldrich* (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. I, S. 129 ff.

²²⁴ Vgl. *Larenz*, in: *Flume/Raisch/Steindorff* (Hrsg.), FS *Ballerstedt* (1975), S. 397, 398; *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 47 ff.

²²⁵ Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 192 f.

²²⁶ Vgl. *MüKo-Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 54 u. 201, der im Hinblick auf § 311 Abs. 2 S. 1 BGB von „Merkzettelgesetzgebung“ spricht; *Dauner-Lieb*, in: *Ernst/Zimmermann* (Hrsg.), Zivilrechtswissenschaft und Schuldrechtsreform, S. 305, 316 f.: „Blankettermächtigung“. Nach der Gesetzesbegründung soll die bisherige Rechtsprechung maßgeblich bleiben, vgl. BT-Drs. 14/6040 v. 14.05.2001, S. 162 f.; so denn auch *Palandt-Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 11; *MüKo-Emmerich*, a.a.O., Rn. 54.

²²⁷ Vgl. nur *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 241, Rn. 7: vor allem Aufklärungspflichten.

²²⁸ Vgl. *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 241, Rn. 7: „Blankettnorm“.

²²⁹ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 420.

²³⁰ Vgl. *Ballerstedt*, AcP 151 (1950/1951), 501, 506 ff., der zwar nicht ausdrücklich von besonderem Vertrauen spricht, aber betont, dass der Grad des Vertrauens entscheidend dafür sei, „ob und welche Schutz-, Erhaltungs-, Erklärungs- oder Unterlassungspflichten entstehen“.

hende Aufklärung geboten sein als ohne es.²³¹ Die Schutzwürdigkeit des Vertrauens ergibt sich in diesen Fällen daraus, dass vom Aufklärungspflichtigen in zurechenbarer Weise ein besonderer persönlicher Vertrauenstatbestand gesetzt wurde, auf den sich sein Gegenüber *tatsächlich*²³² verlässt.²³³ Das Vertrauen geht über das allgemein einem jeglichen potenziellen Vertragspartner entgegengebrachte hinaus.

Sieht man Vertrauen als insgesamt hinter der c.i.c. stehenden Geltungsgrund, so liegt dem in Teilen zwangsläufig ein *normativer Vertrauensbegriff* zugrunde: Aktuelles, persönliches Vertrauen im Einzelfall ist demnach nicht notwendig, es genügt vielmehr ein typisiertes Vertrauen, d.h., dass vertraut werden darf und typischerweise auch wird.²³⁴ Das geht über die einfache, das Vertrauendürfen quasi implizierende Inanspruchnahme-Formel *Ballerstedts* und ihren unmittelbar einleuchtenden Begründungswert hinaus.²³⁵ Nur so lassen sich jedoch auch diejenigen Fälle der Dritt- und Sachwalterhaftung²³⁶, in denen gar kein aktuelles, persönliches Vertrauen vorliegt, (zumindest begrifflich) auf dem Boden der Vertrauenshaftung begründen.²³⁷

Der Einwand, mit einem dermaßen normativierten Vertrauen als alleinigem Haftungsgrund, ließe sich letztlich alles und nichts begründen,²³⁸ ist nicht von der Hand zu weisen.²³⁹ Freilich haben andere Begründungsansätze hinsichtlich ihrer Operationalisierbarkeit dem Vertrauensgedanken letztlich kaum etwas voraus. Um ein allgemeines Prinzip, wie es Vertrauen im Recht zweifellos darstellt,²⁴⁰ für die konkrete Falllösung anwendbar zu machen, bedarf es eben der Vornahme von präzisierenden Wertungen.²⁴¹

²³¹ Vgl. *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 98 ff., der zwar nicht ausdrücklich besonderes persönliches Vertrauen verlangt, aber die Reichweite der Vertrauenshaftung im Vergleich zur Rspr. als deutlich geringer ansieht; auch *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorf (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 414 f., nach dem grundsätzlich aber auch bereits das allgemeine Vertrauen in die Redlichkeit des Verhandlungspartners zur Pflichtenbegründung und Haftung aus c.i.c. genügen soll.

²³² Vgl. *Ballerstedt*, AcP 151 (1950/1951), 501, 508, der ausdrücklich darauf hinweist, „daß es bei der Vertrauenshaftung auf das tatsächlich gewährte Vertrauen und auf das Vertrauendürfen ankommt“.

²³³ Vgl. *Canaris*, in: Canaris/Heldrich (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. I, S. 129, 182 ff.

²³⁴ So für Aufklärungspflichten explizit *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 193; allgemein *Köndgen*, AG 1983, 85, 96.

²³⁵ Ablehnende daher z.B. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 421 ff.; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 88 ff.

²³⁶ Vgl. zu den Begriffen MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 234: Sachwalterhaftung *pars pro toto* für Dritthaftung, Rn. 244: „Die Grenzen des Begriffs [Sachwalterhaftung] sind flüchtig.“

²³⁷ Vgl. zu den anerkannten Fallgruppen der Dritt- und Sachwalterhaftung im Einzelnen MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 236 ff.; Palandt-*Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 60 ff.; *Schulze*, JuS 1983, 81 ff. Zur allgemeinzivilrechtlichen Prospekthaftung, die die Rechtsprechung formal-begrifflich aufgrund der c.i.c., tatsächlich aber unter inhaltlicher Sprengung von deren bisherigem vertrauens-theoretischen Begründungsrahmen entwickelt hat, s.u. unter 4.1.2, S. 51.

²³⁸ Vgl. *von Bahr*, ZGR 1983, 476, 499 f.

²³⁹ Vgl. dazu krit. etwa *Schulze*, JuS 1983, 81, 86; generell krit. *von Bahr*, ZGR 1983, 476, insb. 485 ff.: „Vertrauenshaftung ohne Vertrauen“ (S. 488); anders *Canaris*, in: Canaris/Heldrich (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. I, S. 129, 187 ff.

²⁴⁰ Vgl. ausführlich *Canaris*, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht; *ders.*, in: Canaris/Heldrich (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. I, S. 129 ff.

²⁴¹ Skeptisch, was die Erarbeitung von Kriterien für schutzwürdiges Vertrauen anlangt, ist *Köndgen*, Selbstbindung ohne Vertrag, S. 98.

Die Kritik, dass es bei manchen der unter die c.i.c. subsumierten Fallgestaltungen an sich um ein allgemeines „neminem laedere“²⁴², mithin um *deliktische Verkehrs(sicherungs)plichten* gehe, trifft, jedenfalls soweit Erhaltungspflichten wie im berühmten Linoleumrollen-²⁴³ oder Salatblattfall²⁴⁴ in Rede stehen.²⁴⁵ Hier spielt ein dem (potenziellen) Verhandlungspartner entgegengebrachtes Vertrauen keine entscheidende Rolle.²⁴⁶ Systematisch wären diese Fälle an sich aus dem Anwendungsbereich der c.i.c. auszunehmen.²⁴⁷ Um den „inneren Grund“ der c.i.c.-Haftung zu bestimmen, geben sie daher nichts her.²⁴⁸ Die Zulässigkeit der Ableitung von Aufklärungspflichten aus dem Gedanke des Vertrauensschutzes ist so jedenfalls nicht widerlegt.

Richtig ist, dass sich Vertrauen auf eine Verhaltenspflicht bezieht, diese also in ihrer Entstehung denklogisch dem Vertrauen vorgelagert sein muss.²⁴⁹ Es geht sozusagen um die *legitime Verhaltenserwartung* gegenüber dem Verhandlungspartner.²⁵⁰ Diese kann sich, etwa aufgrund besonderen persönlichen Vertrauens, durchaus auch erst nach und nach im Rahmen der Vertragsverhandlungen ergeben. Meist wird sie allerdings von Anfang an bestehen, und zwar regelmäßig in der Form der allgemeinen Erwartung, dass sich der Verhandlungspartner so verhalten werde, „wie es unter redlichen und loyalen Partnern üblich ist und gefordert werden kann“²⁵¹.

Diese *allgemeine Erwartung redlichen Verhaltens des Geschäftspartners* ist allerdings tatsächlich von der allgemeinen Verhaltenspflicht des „neminem laedere“ nicht allzu weit entfernt. Es bedarf daher einer Begründung, warum sie eine über das Deliktsrecht hinausreichende, quasi-vertragliche Verantwortlichkeit rechtfertigen soll. Nach *Frotz* liegt die Begründung darin, dass im Verhandlungsverhältnis gegenüber der normalen außervertraglichen Verantwortung eine gesteigerte Verantwortung als „Kehrseite der eingeräumten privatautonomen Gestaltungsmöglichkeit“²⁵² besteht. Die c.i.c.-Haftung ist quasi das „Korrelat privatautonomer Gestaltungsmöglichkeit“²⁵³. Die Anerkennung des Schutzes der allgemeinen Erwartung redlichen Verhaltens im Rechtsverkehr in diesem Sinne erfolgt damit letztlich deshalb, um einen möglichst *reibungslosen Geschäftsverkehr* zu ermöglichen. Mit der Anerkennung der allgemeinen Redlichkeitserwartung verschiebt sich der Anknüpfungspunkt des Vertrauens weg von der Person auf das System, auf die Rechtsordnung. Man verlässt sich eigentlich nicht auf die

²⁴² Auf diesen Grundsatz will *Picker*, AcP 183, 369, 466; *ders.*, JZ 1987, 1041, 1049 sein Konzept des Haftungsrechts aufbauen; krit. *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, S. 50 f.

²⁴³ RGZ 78, 239. Ähnlich liegt der Bananenschalenfall, BGH, Urt. v. 26.09.1961 – VI ZR 92/61, LM, § 276 (Fa) BGB, Nr. 13.

²⁴⁴ BGH, Urt. v. 28.01.1976 – VIII ZR 246/74, BGHZ 66, 51.

²⁴⁵ Die Gründe für diese Rechtsprechung (Vermeidung der Delikts- zugunsten einer Haftung nach vertraglichen Grundsätzen, insb. zum Ausschluss der Exculpationsmöglichkeit nach § 831 Abs. 1 S. 2 BGB) sind bekannt; vgl. *Horn*, JuS 1995, 377, 379.

²⁴⁶ Vgl. *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 401 f.

²⁴⁷ Vgl. *Horn*, JuS 1995, 377, 380; *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 400 ff.

²⁴⁸ Vgl. *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 403.

²⁴⁹ Vgl. *Frotz*, in: Faistenberger/Mayrhofer (Hrsg.), Gedenkschrift Gschnitzer (1969), S. 163, 170; *ders.*, Verkehrsschutz im Vertretungsrecht, S. 62.

²⁵⁰ Vgl. *Bohrer*, Die Haftung des Dispositionsgaranten, S. 271 ff.; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 198.

²⁵¹ *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 414.

²⁵² *Frotz*, Verkehrsschutz im Vertretungsrecht, S. 64.

²⁵³ *Frotz*, in: Faistenberger/Mayrhofer (Hrsg.), Gedenkschrift Gschnitzer (1969), S. 163, 172 f.; vgl. auch *ders.*, Verkehrsschutz im Vertretungsrecht, S. 57 ff.; *Larenz*, in: Flume/Raisch/Steindorff (Hrsg.), FS Ballerstedt (1975), S. 397, 415; *Canaris*, Vertrauenshaftung, S. 439 ff.: Vertrauenshaftung als „Korrelat der Privatautonomie“.

tem, auf die Rechtsordnung. Man verlässt sich eigentlich nicht auf die Redlichkeit des Geschäftspartners, sondern auf die Rechtsordnung, die diese „Redlichkeit“ sicherstellt.²⁵⁴ Luhmann spricht insoweit von „Systemvertrauen“²⁵⁵, Schwarze von der „Theorie des Ordnungsvertrauens“²⁵⁶.

Damit lässt sich zwar die c.i.c.-Haftung mittelbar vertrauenstheoretisch begründen, eigentlich könnte man auf eine derartige vertrauenstheoretische Fundierung aber auch verzichten und zu einer rein **funktionalen, ordnungstheoretischen Rechtfertigung** übergehen:²⁵⁷ eine durch die c.i.c. gesicherte allgemeine Redlichkeitspflicht zum Schutz der Funktionsfähigkeit des Rechtsverkehrs²⁵⁸ – Institutionsschutz durch *und* neben Individualschutz.

Für die Ableitung von konkreten Aufklärungspflichten ist weder so, noch so allerdings unmittelbar etwas gewonnen.²⁵⁹ Die allgemeine Erwartung redlichen Verhaltens im Rechtsverkehr kann für die Begründung einer Aufklärungspflicht allein nicht ausreichen, weil dies eine *petitio principii* wäre²⁶⁰ und sonst praktisch bei jedem vorvertraglichen Verhandlungsverhältnis eine Aufklärungspflicht bestünde bzw. statuiert werden könnte.²⁶¹ Es bedarf zusätzlicher, konkretisierender Kriterien, um zu bestimmen, wann die allgemeine Redlichkeitspflicht die unaufgeforderte Aufklärung des Verhandlungspartners gebietet.²⁶²

3.4.1.5 Sozio-ökonomische Rolle und Berufshaftung

Ein mögliches Kriterium zur Ableitung von Aufklärungspflichten liegt in der Anknüpfung an den ausgeübten **Beruf** bzw. die sozio-ökonomische **Rolle** eines Kontrahenten. Zwar decken sich die verschiedenen vorgeschlagenen Konzepte der Berufshaftung²⁶³ und der Heranziehung der sozialen bzw. ökonomischen Rolle²⁶⁴ nicht,²⁶⁵ doch verlaufen zwischen ihnen unübersehbare Verbindungslinien. Die Berufsrolle kann von allen sozialen Rollen wohl am klarsten definiert werden.²⁶⁶

²⁵⁴ Vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 232; Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 420 f.; Luhmann, Vertrauen, S. 60 ff.

²⁵⁵ Luhmann, Vertrauen, S. 76.

²⁵⁶ Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 89 f.

²⁵⁷ Vgl. Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 90.

²⁵⁸ Vgl. Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 422; Leenen, in: Behrends/Diebelhorst/Dreier (Hrsg.), Symposium Wieacker (1990), S. 108, 110 ff.; Loges, Die Begründung neuer Erklärungspflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, S. 130 ff. u. 160 ff. – Auf die Parallele zum Kapitalmarktrecht (s.u. S. 48 f.) weist ausdrücklich Fleischer, a.a.O., S. 424, hin.

²⁵⁹ Vgl. Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 90, für die mittelbar vertrauenstheoretische Begründung.

²⁶⁰ Vgl. Neuner, Privatrecht und Sozialstaat, S. 247; Singer, Das Verbot widersprüchlichen Verhaltens, S. 104; Leenen, in: Behrends/Diebelhorst/Dreier (Hrsg.), Symposium Wieacker (1990), S. 108, 113.

²⁶¹ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 195.

²⁶² Vgl. die wohlfahrtsökonomische Begründung der Vertrauenshaftung bei H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 497 ff.

²⁶³ Vgl. vor allem Hopt, AcP 183 (1983), 608; Grunewald, JZ 1982, 627 ff.; umfassend Hirte, Berufshaftung; dezidiert wohlfahrtsökonomischer Ansatz bei H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 538 ff.

²⁶⁴ Vgl. etwa Köndgen, Selbstbindung ohne Vertrag, S. 192 ff.; ders., AG 1983, 85, 93 ff.: „Haftungskanalisation nach ökonomischen Rollen“.

²⁶⁵ Vgl. z.B. Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 33 f. u. 36 ff.

²⁶⁶ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 231.

In aller Regel hat der beruflich in einem bestimmten Gebiet Tätige gegenüber dem Laien einen Wissensvorsprung. Dieser Erfahrungssatz stellt den Ausgangspunkt für die Anknüpfung an die berufliche Rolle dar.²⁶⁷ Doch ergibt sich auch hier die Schwierigkeit der Operationalisierung des Kriteriums: Will man nicht die Offenbarung eines jeglichen Wissensvorsprungs fordern, so muss man einen Pflichtenkanon aufstellen, in welchen Fällen Aufklärung beruflich bzw. durch die Rolle geboten ist und in welchen nicht. Genau genommen müsste dabei für die verschiedenen Berufe bzw. Rollen jeweils ein eigener Pflichtenkanon formuliert werden, da die Anforderungen im Einzelnen durchaus variieren dürften. Zwar ist einzuräumen, dass die Rechtsprechung anhand von zahlreichen Einzelentscheidungen dies für verschiedene Berufe bzw. Rollen *de facto* bereits getan hat – etwa für Banken, Anlageberater, Anlagevermittler, Rechtsanwälte, Steuerberater, Architekten und Gebrauchtwagenhändler –, doch bleibt es im Prinzip dabei, dass eine allgemeine Anwendung nur durch präzisierende Pflichtenkataloge für alle denkbaren Berufe und Rollen möglich ist.

Ein weiterer Einwand ist grundsätzlicher Art und wiegt schwerer. *Warum* soll ein beruflich bzw. ein in einer bestimmten Rolle Handelnder zum Hüter der Interessen der anderen Partei werden, indem er diese über bestimmte Umstände aufklärt? Was ist in einer Marktwirtschaft die Rechtfertigung dafür, gerade von einem beruflich Tätigen – in stärkerem Maße als von einem Laien – zu verlangen, dass er seine eigenen Interessen teilweise denen des Kontrahenten unterordnet?²⁶⁸ Eine überzeugende Antwort hierauf liefert die Berufshaftung bzw. das Rollenkonzept selbst nicht. Die Aussage, es sollten sozio-ökonomische Rollen in das Recht rezipiert werden,²⁶⁹ hilft nicht weiter. Im Prinzip bedeutet das nämlich nichts anderes, als die rein tatsächlichen Erwartungen – sofern sich diese überhaupt eindeutig bestimmen lassen –, die sich an eine bestimmte Rolle des Gegenübers bzw. seinen Beruf knüpfen, zu einem rechtlichen Pflichtenkanon zu verfestigen. Was aber ist die Legitimation dafür, die Erwartungen des einen zu Pflichten des anderen Teils zu erheben? *Das* ist die Frage. Anzusetzen wäre vielmehr umgekehrt und nach einer Selbstbindung des für aufklärungspflichtig gehaltenen Teils zu suchen.²⁷⁰ Hierbei mag dann die Verkehrssitte eine Rolle spielen.

Ohne eine solche Selbstbindung wird eine Aufklärungspflicht letztlich aus dem regelmäßig vorhandenen, bloßen Faktum eines Wissensvorsprungs hergeleitet, was nicht zulässig ist. Zur Statuierung von Informationspflichten aufgrund der beruflichen Rolle bedarf es einer darüber hinausgehenden Rechtfertigung. Theoretisch in Frage dafür käme der Schutz des „Schwächeren“ vor der Überlegenheit des professionellen Marktteilnehmers, mit anderen Worten das Paradigma des Verbraucherschutzes,²⁷¹ das als pauschale Rechtfertigung für Aufklärungspflichten jedoch nicht überzeugt.²⁷² Als weiteres Kriterium in Verbindung mit dem Beruf bzw. der Rolle wird wieder-

²⁶⁷ Vgl. H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 544: „ausgeprägte Informationsasymmetrie“.

²⁶⁸ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 229 f.

²⁶⁹ Vgl. Köndgen, AG 1983, 85, 93.

²⁷⁰ Vgl. den Ansatz von Köndgen, Selbstbindung ohne Vertrag, insb. S. 156 ff.

²⁷¹ Vgl. Lurger, Vertragliche Solidarität, S. 9, 12 f., 140 ff. u. *passim*.

²⁷² S.o. unter 3.4.1.2, S. 25 ff.; knapp abqualifizierend Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 421: „Nur naive konsumentenschützerische Sicht wird [...] Aufklärungspflichten professioneller Marktteilnehmer noch heute auf den Gesichtspunkt des ‚Schwächerenschutzes‘ zurückführen.“

um die Reibungslosigkeit des Geschäftsverkehrs bzw. das Funktionieren des Marktes angeführt, dieses Mal aber etwas konkreter: Es gehe darum, arbeitsteilige Produktions- und Absatzstrukturen zu fördern, die durch die Arbeitsteilung bedingten „Informationsasymmetrien einer modernen Wettbewerbswirtschaft abzumildern und die gesamtgesellschaftlichen Wohlfahrtsgewinne einzelwirtschaftlicher Spezialisierung zu sichern“.²⁷³ Soweit dadurch Aufklärungspflichten als taugliches und unter Umständen notwendiges Mittel gesehen werden, die Gefahr von Funktionsstörungen für den Markt bzw. gar die Gefahr des Marktversagens aufgrund von Informationsasymmetrien abzuwenden, ist dem grundsätzlich zuzustimmen.²⁷⁴

Das Effizienzziel wird u.a. durch die Forderung der Transaktionskostenminimierung konkretisiert: Der Fachkundige kann aufgrund seiner beruflichen Spezialisierung Informationen zu geringeren Kosten bereitstellen als der Laie. Volkswirtschaftlich gesehen stellt eine „Duplizierung von Informationsanstrengungen“ eine Verschwendung von Ressourcen dar, die zu vermeiden ist.²⁷⁵ Das Argument des „least cost avoider“ genügt aber nicht als Rechtfertigung dafür, warum im Individualverhältnis die eine Seite die Interessen der anderen zu wahren haben soll. Eine solche Rechtfertigung kann man allerdings darin sehen, dass ein fachlich versierter Marktteilnehmer als Anbieter die *Kosten der Bereitstellung und Übermittlung präsenten Wissens* in der Regel über den Preis der angebotenen Leistung auf den Nachfrager *abwälzen* kann.²⁷⁶ Er muss sein Wissen also nicht ohne Kompensation preisgeben. Fehlt es dagegen typischerweise an einem derartigen Informationskostenersatz, entfällt konsequenterweise auch die Rechtfertigung für eine vorvertragliche Aufklärungspflicht.²⁷⁷

3.4.1.6 Vorwirkung des intendierten Vertrages

Der Gedanke der Entgeltlichkeit des intendierten Vertrages lässt sich ebenso fruchtbar machen, wenn man die entscheidende Rechtfertigung vorvertraglicher Aufklärungspflichten – neben oder anstelle der makroökonomischen Ebene – auf der Mikroebene sieht und darauf abstellt, ob ausdrücklich oder konkludent eine legitime Verhaltenserwartung geweckt wurde.²⁷⁸ Dabei kommt es maßgeblich auf den *intendierten Vertrag* an, dem sozusagen eine *Vorwirkung* auf das vorver-

²⁷³ Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 306; vgl. auch ebenda, S. 305 ff. u. 424 f.; Leenen, in: Behrends/Diebelhorst/Dreier (Hrsg.), Symposium Wieacker (1990), S. 108, 117; Loges, Die Begründung neuer Erklärungsspflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, S. 131 ff.

²⁷⁴ S.o. unter 3.4.1.3, S. 30 ff.

²⁷⁵ Vgl. Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 306 f.; H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 517 f. u. 531 f.

²⁷⁶ Vgl. Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 307; H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 519 f. u. 535; Leenen, in: Behrends/Diebelhorst/Dreier (Hrsg.), Symposium Wieacker (1990), S. 108, 117; a.A. Loges, Die Begründung neuer Erklärungsspflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, S. 164 ff., der die Entgeltlichkeit als Kriterium für das Bestehen von Aufklärungspflichten grundsätzlich ablehnt, aber letztlich über den Maßstab der Zumutbarkeit dann doch berücksichtigen will.

²⁷⁷ Vgl. Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 307; H.-B. Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 519 f. u. 535.

²⁷⁸ Vgl. Rehm, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 235 ff., insb. 272 f.; Bohrer, Die Haftung des Dispositionsgaranten, S. 271 ff.; ähnlich Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 104 f. („Übernahme der Informationslast“), aber offenbar ohne Abstellen auf Entgelt. Gegen die Entgeltlichkeit und die Vorwirkung des intendierten Vertrages ausdrücklich Loges, Die Begründung neuer Erklärungsspflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, S. 164 ff., der über das Kriterium der Zumutbarkeit die Möglichkeit der Kostenabwälzung letztlich aber doch berücksichtigen will.

tragliche Schuldverhältnis und damit auch für die Frage vertragsschlussbezogener Aufklärungspflichten zukommt: Aufgeklärt werden muss, soweit nach der Anlage des in Aussicht genommenen Vertrages Information geschuldet werden soll. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn das Entgelt für die Sachleistung „höher als üblich“ ist, da Informations- und/oder Beratungsleistungen einkalkuliert sind, die Information oder Beratung also quasi „mit verkauft“ wird.²⁷⁹

Eine Vorwirkung des intendierten Vertrages in Form eines legitimen Vertrauens auf Aufklärung kann sich insbesondere bei kooperativ ausgerichteten oder sogenannten *interessenwahrnehmenden Verträgen* ergeben.²⁸⁰ Wer etwa im Rahmen eines Makler- oder Anwaltsvertrags die Geschäfte des Vertragspartners zu besorgen hat,²⁸¹ kann auch schon im Stadium vor dem Vertragsschluss zur Aufklärung seines Gegenübers vor allem bzgl. solcher Umstände verpflichtet sein, die dessen Interesse zuwiderlaufen. Dabei gilt es allerdings zu berücksichtigen, dass es auch bei interessenwährenden oder kooperativ ausgerichteten Verträgen wie Beratungs- oder Gesellschaftsverträgen vor dem Vertragsschluss einen interessengegensätzlichen Bereich gibt.²⁸² Dies ist offenkundig, soweit es um die Höhe des Entgelts für einen Geschäftsbesorgungsvertrag geht. Der grundsätzliche vorvertragliche Interessenantagonismus und der Vertragsschluss als eigentlicher Akt der Begründung der Pflichten aus einem Vertrag darf daher nicht durch zu großzügige Annahme einer Vorwirkung des etwaigen künftigen Vertrages zum Nachteil des für aufklärungspflichtig gehaltenen überspielt werden. Zur einfachen Rechtfertigung umfassender Aufklärungspflichten, z.B. hinsichtlich des verlangten Entgelts, kann daher der pauschale Verweis auf eine Vorwirkung des in Aussicht genommenen Vertrages nicht genügen. Gleichwohl stellt die *Differenzierung zwischen interessenwährenden und interessengegensätzlichen Verträgen* grundsätzlich *einen* brauchbaren Ansatz zur Ableitung vertragsschlussbezogener Aufklärungspflichten dar.

3.4.1.7 Zwischenergebnis

Insgesamt zeigt sich damit, dass weder die Vorwirkung des intendierten Vertrages, seine Entgeltlichkeit bzw. die Möglichkeit der Abwälzung von Informationskosten, noch die Anknüpfung an Beruf bzw. Rolle, die Funktionsfähigkeit des Marktes sowie der Vertrauensgedanke jeweils für sich allein sämtliche, üblicherweise von der Rechtsprechung und herrschenden Lehre angenommenen vorvertraglichen Aufklärungspflichten als Rechtfertigung zu tragen vermögen. Vorvertragliche Aufklärungspflichten beruhen nicht nur auf einem, sondern auf verschiedenen Gründen.²⁸³

In begrenztem Maße ist besonderes persönliches Vertrauen zur Begründung von vorvertraglichen Aufklärungspflichten tragfähig, nämlich vor allem dort, wo die Vertragsanbahnung von

²⁷⁹ *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 195 f. u. 198.

²⁸⁰ Vgl. *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 106; *Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 433. So im Prinzip schon das römische Recht, vgl. *Wacke*, ZRG Rom. Abt. 1977, 184, 235 f.

²⁸¹ Vgl. auch *Pohlmann*, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten, S. 86 ff., insb. 97 ff., der gegenüber der h.M. von einem weiteren Begriff der Geschäftsbesorgung ausgeht, die praktisch in jedem Vertragstyp als Element enthalten sein kann.

²⁸² Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 257 f.; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 106.

²⁸³ Vgl. *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 88 u. 93.

intensivem persönlichen Kontakt zum Vertragspartner bzw. einem Dritten geprägt ist.²⁸⁴ Die berufliche Rolle kann sich insoweit ggf. pflichtenverstärkend auswirken.²⁸⁵ Angesichts des grundsätzlich gegebenen Interessenantagonismus der Kontrahenten vor Vertragsschluss, ist der Vertrauensschutz allerdings begrenzt. Die allgemeine Redlichkeitserwartung im Sinne eines normativen Ordnungsvertrauens taugt allein nicht zur Rechtfertigung vorvertraglicher Aufklärungspflichten im Rahmen einer Vertrauenshaftung. Letztlich geht es in diesen Fällen um Verkehrssicherungspflichten bzw. eine echte Berufshaftung. Diese ist zwar als generelles Paradigma zur Rechtfertigung von Aufklärungspflichten abzulehnen, in bestimmten Bereichen aus ökonomischen Überlegungen im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit des Marktes jedoch anzuerkennen. Aus ökonomischen Überlegungen sowie dem Abstellen auf den intendierten Vertrag in Form des Entgeltgedankens und der Differenzierung interessengegensätzlicher und interessenswahrender Verträge ergeben sich wichtige Maßstäbe zur Ableitung von vorvertraglichen Aufklärungspflichten.

Vor allem das Informationsmonopol einer Seite kann unter ökonomischem Blickwinkel wie nach dem Prinzip der Vertragsfreiheit zu Aufklärungspflichten des anderen Kontrahenten führen, weil dieser hier nicht pauschal auf eigene Informationsanstrengungen und seine Selbstverantwortung verwiesen werden kann.

Die Grenzen ungeschriebener vorvertraglicher Aufklärungspflichten liegen dort, wo es um allgemeines geschäftliches Grundwissen geht, das von Marktteilnehmern erwartet werden muss, wenn sie sich an Markttransaktionen beteiligen. Dies liegt ebenso wie die Einschätzung der Marktgegebenheiten und des verlangten Preises prinzipiell in der Verantwortung jedes einzelnen Marktteilnehmers.

3.4.2 Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage

Die herausgearbeiteten allgemeinen Grundsätze für die Rechtfertigung von Aufklärungspflichten gelten in gleicher Weise im Bereich der Kapitalanlage, wobei dort im Allgemeinen die Funktionsfähigkeit des (Kapital-) Marktes und damit verbunden der Anlegerschutz besonders hervorgehoben wird.

3.4.2.1 Besondere Bedeutung von Informationen

Bei der Kapitalanlage sind Informationen von entscheidender Bedeutung. Eine individuell angemessene und in diesem Sinne richtige Anlageentscheidung kann nur fällen, wer neben dem nötigen allgemeinen (fachlichen) Wissen zu den verschiedenen Anlageformen, den Wirkzusammenhängen am Kapitalmarkt etc. über die maßgeblichen Informationen bzgl. der konkreten, in Betracht gezogenen Anlage verfügt. Die Folgen falscher Anlageentscheidungen können für den einzelnen Anleger, zumal den Privatanleger, gravierend sein, wenn man an den Fall eines Totalverlustes denkt. Mit der relativen Bedeutung, zugleich aber relativen Seltenheit des Geschäftes²⁸⁶ – verglichen etwa mit sich häufig wiederholenden Geschäften zur alltäglichen Bedarfsdeckung –

²⁸⁴ Vgl. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 420.

²⁸⁵ Vgl. auch *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 108 f. u. 110.

²⁸⁶ Vgl. *Fleischer*, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F23: Viele Marktteilnehmer seien keine „repeat players“.

steigt auch die **Bedeutung einer richtigen, informierten Entscheidung** für den Einzelnen und damit die Wichtigkeit der dazu erforderlichen Informationen.

Zwischen dem Emittenten einer Kapitalanlage bzw. den Intermediären und dem Anleger besteht jedoch typischerweise ein starkes Informationsgefälle, es herrscht **Informationsasymmetrie**.²⁸⁷

Der Emittent bzw. Anbieter einer Kapitalanlage ist über die maßgeblichen, wertbildenden Faktoren von Natur aus besser informiert als der Anleger – bei einem Unternehmen z.B. über den aktuellen Auftragseingang, vielversprechende künftige Projekte etc., bei einem geschlossenen Immobilienfonds z.B. auch über die nicht ohne Weiteres offenkundigen Faktoren für den Wert eines Grundstücks. Diese Informationen, über die zunächst nur eine Seite verfügt, sind wesentlich, um Chancen und Risiken bei der Investition in die entsprechende Anlage richtig einschätzen zu können.

Die Gewinnung der maßgeblichen Informationen wird für den Anleger dadurch erschwert, dass es sich bei Kapitalanlagen wie Wertpapieren oder der Beteiligung an einem geschlossenen Fonds um immaterielle Güter, genau genommen „diskontierte Hoffnungen und abgezinste Geldversprechen“, handelt, die man nicht anfassen und vor dem Erwerb ohne Weiteres auf ihre Werthaltigkeit prüfen kann.²⁸⁸ Selbst im Nachhinein lässt sich häufig nicht sicher feststellen, ob der Anlageerfolg oder -misserfolg auf die Qualität der Anlage oder auf andere, externe Einflüsse zurückzuführen ist. In den Kategorien der Informationsökonomik gehören Kapitalanlagen daher im Wesentlichen nicht zu den sogenannten Such- oder Erfahrungs-, sondern zu den **Vertrauensgütern**.²⁸⁹ Ein vernünftiger Anleger wird sie nur erwerben, sofern er verlässliche Informationen über die anfängliche Glaubwürdigkeit und spätere Einhaltung der Geldversprechen besitzt.²⁹⁰

Dementsprechend spielen Publizitäts- und Informationspflichten im Kapitalmarkt- bzw. Kapitalanlagerecht eine besonders wichtige Rolle. Mit **Transparenz als Regulierungsmaxime** zum Abbau des Informationsgefälles am Kapitalmarkt lassen sich etwa die Vorschriften über Ad-hoc-Publizität, Prospektpublizität, Beteiligungspublizität und Offenlegung von *Director's Dealings* erklären.²⁹¹ Zahlreiche Gerichtsentscheidungen zur Frage von Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage haben darüber hinaus dafür gesorgt, dass sich der Bereich der Anlagevermittlung und -beratung sowie der Vermögensverwaltung praktisch zu einem eigenen Rechtsgebiet entwickelt hat.²⁹²

²⁸⁷ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 1, Rn. 63; Caspari, NZG 2005, S. 98.

²⁸⁸ Vgl. Fleischer, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F23.

²⁸⁹ Vgl. Fleischer, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F23; s.o. S. 33.

²⁹⁰ Vgl. Fleischer, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F23.

²⁹¹ Vgl. im Einzelnen Caspari, NZG 2005, 98, 100 f. jeweils mit Hinweis auf die einschlägigen europäischen Richtlinien; allg. zur „Transparenz als Mittel der Kapitalmarktregulierung“ und speziell zur Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente vom 21.04.2004 Kumpan, WM 2006, 797 ff.

²⁹² Vgl. nur die Werke von Arendts, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung; F.A. Schäfer/J. Müller, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen; Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung; ders., Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken; Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr. Hopt, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. II, S. 497, 534, Fn. 275: spricht schon in Bezug auf Banken von der „unübersehbaren Literatur“.

3.4.2.2 *Anlegerschutz und Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als Rechtfertigung von Informationspflichten*

Wie bereits herausgearbeitet, kann zur Rechtfertigung von Aufklärungspflichten nicht allein die Bedeutung der Information für eine Seite dienen. Es bedarf vielmehr eines normativen Elementes. Eine solche Wertung stellt der *Anlegerschutz* dar, der allgemein als ein wesentliches Regelungsprinzip und Ziel des Kapitalmarkt- bzw. Kapitalanlagerechts angesehen wird.²⁹³

Der Anlegerschutz ist seit Langem²⁹⁴ Gegenstand und Motivation rechtlicher Regelung.²⁹⁵ Die Notwendigkeit, Anlegerschutz unter Umständen auch durch verbindliche Rechtsnormen zu gewährleisten, wird aus den Gegebenheiten des Kapitalmarktes abgeleitet. Zu der soeben erörterten, strukturell bedingten anfänglichen *Informationsasymmetrie* zwischen den Marktteilnehmern und der besonderen Bedeutung von Informationen bei der Kapitalanlage kommt hinzu, dass in der Praxis der „Verwaltungsinhaber“²⁹⁶ gegenüber dem Anleger als Kapitalgeber deutlich mehr Möglichkeiten hat, zukünftige Ereignisse zu beeinflussen, die für den Erfolg des Projektes entscheidend sind.²⁹⁷ Da außerdem die Anleger auf der einen und Emittenten wie Intermediäre auf der anderen Seite letztlich *gegensätzliche Interessen* verfolgen, nämlich jeweils die eigene Nutzen- bzw. Gewinnmaximierung,²⁹⁸ ergeben sich für den Kapitalanleger verschiedene Risiken. Diese lassen sich systematisieren als:²⁹⁹

- Substanzrisiko, also das Risiko eines Substanzverlustes durch einen Unternehmenszusammenbruch (*prudential risk*);
- Täuschungs- und Betrugsrisiko, Risiko mangelnder Aufklärung über wesentliche Umstände (*bad faith risk*);
- Risiko, ein nicht verständliches oder für die eigenen Belange ungeeignetes Finanzprodukt zu erwerben (*complexity/unsuitability risk*);
- Ertrags- oder Renditerisiko, also das Risiko, dass eine Anlage nicht die erhoffte Rendite bringt (*performance risk*).

²⁹³ Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.388 ff., 8.419; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 217, 220; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.38; *Fleischer*, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F19 f.

²⁹⁴ Zur geschichtlichen Entwicklung des Anlegerschutzgedankens eingehend *Koch*, Bankhist. Arch. 2/1980, 3, insb. 6 ff.; *ders.*, Konzeptionelle Grundlagen der Diskussion über Kapitalanlegerschutz unter besonderer Berücksichtigung des Nebenkapitalmarktes, S. 22 ff.; knapper Abriss bei *Assmann*, ZBB 1989, 49, 52 ff.; ausführlich zum Aktienwesen *Assmann*, Prospekthaftung, S. 39 ff.

²⁹⁵ Vgl. *Assmann*, ZBB 1989, 49, 49 f., 53 u. *passim*: Kapitalanlegerschutz als „Legitimationsgrund gesetzgeberischer und richterrechtlicher Normproduktion“; *Fleischer*, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F19 f.: „Anlegerschutz als Regelungsziel und Rechtsprinzip“; Übersicht entsprechend motivierter Regelungen schon bei *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 288 ff.; *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 16 ff.; Anlegerschutz als Regelungsziel und Rechtsprinzip z.B. auch bei *Esche*, Der Kapitalanlegerschutz bei steuerorientierten Immobilien-Anlagegesellschaften in den USA, Frankreich und in der Bundesrepublik Deutschland, insb. S. 66 ff. u. 479 ff.

²⁹⁶ So die Terminologie von *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht Bd. I, S. 490.

²⁹⁷ Vgl. *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, 231, 232.

²⁹⁸ Vgl. *Caspari*, NZG 2005, S. 98.

²⁹⁹ So die Einteilung bei *Financial Service Authority*, A new regulator for the new millenium, Rn. 11; ebenso *Fleischer*, 64. DJT (2002) Gutachten F, S. F33; *Caspari*, NZG 2005, S. 98 und Fn. 10.

In der Literatur finden sich auch andere Einteilungen der Risiken für Kapitalanleger.³⁰⁰ Grundsätzliche Einigkeit herrscht jedoch darüber, dass der Anleger das Ertrags- oder Renditerisiko, auch Anlagerisiko genannt, selbst zu tragen hat und nur die übrigen Risiken, die sich im Wesentlichen auf das *Risiko opportunistischen Verhaltens*³⁰¹ einer beteiligten Person zurückführen lassen, möglicher Gegenstand anlegerschützender Maßnahmen sein sollten.³⁰²

Wie gesehen, hat die Wirtschaftswissenschaft, vor allem in Gestalt der Informationsökonomik und der Neuen Institutionenökonomik, die Bedeutung von Informationen und die Auswirkung von Informationsasymmetrie eingehend untersucht. Dabei wird zwischen Informationsasymmetrie vor Vertragsschluss hinsichtlich von Eigenschaften des Transaktionsgegenstandes oder der beteiligten Personen („hidden information“, *Qualitätsunsicherheit* oder *ex-ante*-Opportunismus genannt, Gefahr der „adverse selection“) und Informationsasymmetrie hinsichtlich des Verhaltens eines Vertragspartners nach Vertragsschluss („hidden action“, *Verhaltensunsicherheit* oder *ex-post*-Opportunismus genannt, Gefahr des „moral hazard“) unterschieden.³⁰³ Im Fall der Qualitätsunsicherheit besteht, wie von *Akerlof* gezeigt, aufgrund des sogenannten „Lemon“-Problems unter Umständen die Gefahr der adversen Selektion bis hin zu einem vollständigen Marktversagen.³⁰⁴ Zu Marktversagen kann es unter Umständen auch im Fall der Verhaltensunsicherheit kommen.³⁰⁵ Eine Möglichkeit, die negativen Auswirkungen der Informationsasymmetrien am Kapitalmarkt abzuwenden, besteht natürlich darin, das Informationsgefälle zu beseitigen. Dazu ist es notwendig, der schlechter informierten Seite zuverlässige Informationen über die nicht beobachtbaren Tatsachen zur Verfügung zu stellen, was u.a. durch die Statuierung entsprechender Publizitäts- und *Informationspflichten* erreicht werden kann. Anlegerschutz lässt sich so vor allem für den Fall der Qualitätsunsicherheit verwirklichen. Gegen Verhaltensunsicherheit helfen auch entsprechende anlegerschützende Gebots- und Verbotstatbestände.³⁰⁶ Die anlegerschützenden Maßnahmen wirken zugleich positiv auf die Erhaltung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und umgekehrt.

³⁰⁰ Vgl. etwa die Systematisierung der Anlegerrisiken bei *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 337 f., der Substanzrisiko, Informationsrisiko, Abwicklungs- und Verwaltungsrisiko, Interessenvertretungsrisiko sowie Konditionenrisiko unterscheidet; krit. *Ekkenga*, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, S. 26 ff.; z.T. abweichend *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 10 f., der außerdem das Liquidationsinteresse des Anlegers hervorhebt; ebenso *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht, S. 6. *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht Bd. I, S. 489 Vgl. auch *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, 231 f., die Ertragsrisiko („business risk“), Verschuldungsrisiko („financial risk“) und subjektives oder moralisches Risiko („moral hazard“) unterscheiden; ähnlich *D. Schneider*, Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 547: Geschäftsrisiko, Kapitalstrukturrisiko und Eigenfinanzierungsrisiko.

³⁰¹ S.o. S. 32.

³⁰² Vgl. nur *Engels*, in: Engels (Hrsg.), Anlegerschutz und Vertrauensbildung an Finanzmärkten (1992), S. 11, 30; *Caspari*, NZG 2005, S. 98, Fn. 10.

³⁰³ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 420 f.; *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 94 f.; *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 587.

³⁰⁴ Vgl. *Akerlof*, Q. J. Econ. 84 (1970), 488 ff.; knapp *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 420 f.; s.o. 33 ff.

³⁰⁵ Vgl. knapp *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 421 mit dem Beispiel von Reisegepäckversicherungen.

³⁰⁶ Regelungen, die Schädigungen des Anteilseigners durch *ex-post*-Opportunismus verhindern sollen, finden sich vor allem im weniger transaktionell als institutionell ausgerichteten Gesellschaftsrecht, vgl. *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, S. 231, 240 f. u. 244 f.; *Wiedemann*, BB 1975, 1591, 1595 f.; *T. Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften,

Somit wird deutlich, dass der *Anlegerschutz* als Regelungsgegenstand des Kapitalmarkt- bzw. Kapitalanlagerechts in Wirklichkeit *zwei Dimensionen* hat: einerseits den Individualschutz der einzelnen betroffenen Anleger und andererseits den Funktionsschutz des Kapitalmarktes insgesamt.³⁰⁷ *Individualschutz* bedeutet, dass dem einzelnen Anleger beispielsweise Informationsrechte eingeräumt werden oder ihm ein individueller Anspruch auf Schadensersatz bei Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten gewährt wird.³⁰⁸ Dahinter steckt bisweilen auch eine soziale bzw. sozialpolitische Motivation, wenn die Forderung erhoben wird, unerfahrene Anleger müssten – nicht zuletzt im Hinblick auf die Vermögensbildung zur Daseinsvorsorge – durch den Staat vor zu großen Verlusten aufgrund unseriöser Machenschaften oder eigener Unvorsichtigkeit geschützt werden. Im Vordergrund steht heute jedoch vor allem der Anlegerschutz als *Funktionsschutz*. Der Anleger wird dabei nicht mehr einzeln, sondern vielmehr überindividuell, als Kapitalgeberseite des Marktes betrachtet. Ziel des Kapitalmarktrechts ist es zuvörderst, die *Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes*³⁰⁹ zu sichern. Zu den Grundvoraussetzungen funktionierender Märkte gehören neben freiem Marktzugang, ausreichender Marktbreite und -tiefe insbesondere auch das Vertrauen der Anleger in die Stabilität und Integrität des Marktes. Bei der Sicherstellung von Letzterem spielt der Anlegerschutz eine entscheidende Rolle. Anleger, die kein Vertrauen in die Stabilität und Integrität des Marktes (mehr) haben, also insbesondere bereits enttäuschte Anleger, werden sich vom Kapitalmarkt (bzw. der entsprechenden Anlageform) abwenden, dies wiederum führt zu einer Schwächung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes oder (letztlich) gar zu vollständigem Marktversagen. Das notwendige Vertrauen der Anleger stellt sich nur ein, wenn ihren individuellen Interessen ausreichend Rechnung getragen wird.³¹⁰ Entscheidende Aspekte bei der Gewinnung und Erhaltung des Vertrauens der Anleger sind *Fairness* (z.B. Insiderhandelsverbot) und *Transparenz* (z.B. Prospektpublizität) am Markt.³¹¹ Hier zeigt sich, dass die individual- und die funktionsschützenden Wirkungen des Anlegerschutzes notwendig miteinander verbunden sind: Funktionsschutz ohne Individualschutz ist nicht möglich.³¹²

Festzuhalten bleibt, dass sich kapitalmarktrechtliche Informationspflichten tatsächlich häufig unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes erklären lassen. Dabei darf jedoch nicht aus dem Blick geraten, dass rechtliche Regulierung nicht das alleinige Instrument ist, um den Schutz der

§ 9, Rn. 17 ff.; zum Verhältnis von Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht am Beispiel des Aktienrechts grds. *Fleischer*, ZIP 2006, 451 ff.

³⁰⁷ H.M. im rechtswissenschaftlichen Schrifttum, vgl. statt vieler *Hopt*, 51. DJT (1976) Gutachten G, S. G47 („janusköpfig“); *Kiel*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht, S. 7 m.w.N.; a.A. *Helkenberg*, Anlegerschutz am Grauen Kapitalmarkt, S. 7 f., der die Differenzierung der Motivation des Anlegerschutzes in Individual- und Funktionsschutz aus ökonomischer Sicht für überflüssig hält: Im Hinblick auf die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Marktes als ökonomisch allein maßgeblichem Ziel wirkten Individual- und Funktionsschutz nicht nur komplementär, sondern seien letztlich identisch.

³⁰⁸ Vgl. *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.38.

³⁰⁹ Vgl. dazu im Einzelnen *Assmann*, in: *Assmann/Schütze* (Hrsg.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2. Aufl.), § 1, Rn. 23 ff.; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 1.40 ff.; *Merkt/Rossbach*, JuS 2003, 217, 220.

³¹⁰ Vgl. im Einzelnen *Assmann*, in: *Assmann/Schütze* (Hrsg.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2. Aufl.), § 1, Rn. 63 ff.; *ders.*, ZBB 1989, 49, 59 ff.

³¹¹ Vgl. näher *Caspari*, NZG 2005, 98, 98 f. u. 100 ff.

³¹² Vgl. *Assmann*, ZBB 1989, 49, 61, Fn. 145; *Helkenberg*, Anlegerschutz am Grauen Kapitalmarkt, S. 7 f., der Individual- und Funktionsschutz aus ökonomischer Sicht nicht nur für komplementär wirkend, sondern für identisch hält.

Kapitalanleger zu gewährleisten. Vielmehr bestehen z.B. für die Anleger selbst verschiedene **außerrechtliche Möglichkeiten**, sich bei Investitionen am Kapitalmarkt zu schützen, so bis zu einem gewissen Grad etwa durch Informationsbeschaffung aus der (Fach-) Presse. Außerdem können sich auch bestimmte Mechanismen des Marktes zugunsten des Anlegerschutzes auswirken.³¹³ Auch am Kapitalmarkt ist beispielsweise *Signaling* seitens der Anbieter, die ihre Anlagen platzieren möchten, denkbar.³¹⁴ Tatsächlich lässt sich die freiwillige Einschaltung von Wirtschaftsprüfern, Notaren etc., deren Testat im Prospekt einer Anlage am grauen Kapitalmarkt abgedruckt wird, unter anderem auch in diesem Sinne deuten.³¹⁵

Ansatzpunkte für rechtliche Regelungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes bei der Kapitalanlage finden sich auf vier Ebenen, die sich schwerpunktmäßig verschiedenen Rechtsfeldern zuordnen lassen:³¹⁶

1. Einzelvertrag zum Erwerb von Kapitalanlagen (im Wesentlichen *Schuldrecht*);
2. Beziehung des Anlegers zum Emittenten (i.W. *Gesellschaftsrecht*³¹⁷);
3. Beziehung zwischen Marktteilnehmern (Emittenten, Intermediäre, Anleger), Marktverfassung, (staatliche) Aufsicht (i.W. *Kapitalmarktrecht*);
4. *Strafrecht* mit seiner spezial- und vor allem generalpräventiven Wirkung.

Als Mittel des Anlegerschutzes spielen **Informationspflichten** in der Praxis auf allen vier Ebenen bzw. Rechtsgebieten eine wichtige Rolle, seien sie ausdrücklich normiert, aus Generalklauseln abgeleitet oder zum Schutz vor einer sonst drohenden Haftung oder Sanktion faktisch erzwungen. Für eine Rechtfertigung von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen mit Anlegerschutzgesichtspunkten lassen sich demnach theoretisch ebenfalls diese verschiedenen Ansatzpunkte heranziehen. Den Schwerpunkt der vorliegenden Untersuchung bilden das Schuldrecht und das Kapitalmarktrecht.

4 Prospektpflicht und Prospekthaftung

Im Bereich der Kapitalanlage besteht in Form von Prospektpflicht und Prospekthaftung eine besondere Informationspflicht sowie Haftung für die Richtigkeit von Erklärungen in dem Prospekt für eine Kapitalanlage. Prospektpflicht und Prospekthaftung lassen sich im weiteren Sinne den Aufklärungspflichten zuordnen, unterscheiden sich hinsichtlich ihrer rechtsdogmatischen Anknüpfung und der jeweiligen Schuldner jedoch von den eigentlichen, vorvertraglichen Aufklärungspflichten im engeren Sinne.

³¹³ Vgl. *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, S. 231, 233 f.

³¹⁴ Vgl. *Koch/Schmidt*, BFuP 1981, S. 231, 247 ff.

³¹⁵ Vgl. *Fleischer*, BKR 2004, 339, 342.

³¹⁶ Vgl. *Schwark*, 64. DJT (2002) Diskussion, S. P108.

³¹⁷ Wenn die Anlage eine Beteiligung an einem Unternehmen beinhaltet (z.B. Aktie, Anteil an geschlossenem Fonds); bei Anlagen mit Festansprüchen wie Schuldverschreibungen etc. geht es um Gläubigerpositionen, die im Wesentlichen Gegenstand des *Schuldrechts* sind.

4.1 Herkömmliche Mehrspurigkeit der Prospekthaftung

4.1.1 Spezialgesetzliche und allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung

In Deutschland gab es bis zur Novellierung des Verkaufsprospektgesetzes (VerkProspG) durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) mit Wirkung zum 01.07.2005 eine **Zweigleisigkeit**, genau betrachtet sogar eine noch weitergehende **Mehrspurigkeit der Prospekthaftung**,³¹⁸ die im Prinzip immer noch existiert, wenn auch mit stark veränderten Gewichten.³¹⁹ Neben der **spezialgesetzlichen Prospekthaftung** der §§ 44 ff. Börsengesetz (BörsG) (früher §§ 45 ff. BörsG a.F.), § 13 und § 13a VerkProspG sowie § 127 Investmentgesetz (InvG) (früher §§ 19, 20 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) bzw. §§ 3, 12 Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (AusInvestmG)) für den organisierten Kapitalmarkt hatte die Rechtsprechung für den unregulierten Kapitalmarkt im Wege der Rechtsfortbildung eine sogenannte **allgemein-zivilrechtliche oder bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung** entwickelt, bei der wiederum zwischen eigentlicher und uneigentlicher Prospekthaftung bzw. Prospekthaftung im engeren Sinne (i.e.S.) und solcher im weiteren Sinne (i.w.S.) unterschieden wurde.³²⁰ Die **bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i.e.S.** hatte der Bundesgerichtshof Ende der 1970er Jahre in Anlehnung an die spezialgesetzlichen Regelungen geschaffen³²¹ und später sukzessive ihren Haftungsumfang sowie den Kreis der Haftungsschuldner ausgeweitet.³²² Der Bundesgerichtshof selbst charakterisierte seine Schöpfung als „Weiterführung der Grundgedanken einer Vertrauenshaftung, wie sie für die Grundfälle eines Verschuldens bei Vertragsverhandlungen entwickelt worden ist, in einem bestimmten, vom Gesetzgeber als regelungsbedürftig nicht vorgesehenen, aber ausfüllungsbedürftigen Bereich“³²³. Die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. war nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung eine Haftung für die **Prospekterstellung**, basierend nicht auf einem persönlichen, einem bestimmten Vertragspartner gegenüber bestehenden Vertrauen, sondern auf dem **typisierten Vertrauen** des Anlegers auf die Richtigkeit und Vollständigkeit von Angaben in

³¹⁸ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), § 7, Rn. 1 u. 6; ders., in: Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz (Hrsg.), Freundesgabe Kübler (1997), S. 317, 319 f., 324 u. 327; Ochs, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, S. 9 ff.; insgesamt Förster, Die Prospekthaftung der organisierten und grauen Kapitalmärkte.

³¹⁹ Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 1 f.

³²⁰ Vgl. zur Prospekthaftung insgesamt eingehend und grundlegend Assmann, Prospekthaftung; ders., in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 1 ff.; Hopt/Voigt, in: dies. (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 9 ff.; Ehrlicke, in: a.a.O., S. 187 ff.; Ochs, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie; knapp Baumbach-Hopt, HGB (33. Aufl.), Anh § 177a, Rn. 59 ff.

³²¹ Vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1978 – II ZR 172/76, BGHZ 71, 284; BGH, Urt. v. 16.11.1978 – II ZR 94/77, BGHZ 72, 382.

³²² Vgl. insb. BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337; BGH, Urt. v. 22.03.1982 – II ZR 114/81, BGHZ 83, 222; BGH, Urt. v. 17.02.1986 – II ZR 238/84, WM 1986, 583; BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, BGHZ 111, 314; BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213; BGH, Urt. v. 07.09.2000 – VII ZR 443/99, BGHZ 145, 121. Zur Herausbildung und Entwicklung der Rspr. zur allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. vgl. von Bahr, ZGR 1983, 476, 479 ff.; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 14 ff.

³²³ BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 341.

einem Prospekt.³²⁴ Die für den Prospekt verantwortlichen Personen hatten für jede schuldhaft Irreführung beitretender Anleger durch den Prospekt zu haften.³²⁵ Die Haftung traf als Prospektverantwortliche alle das Management bildende oder beherrschende Initiatoren, Gestalter, Gründer sowie die für die Prospektherausgabe verantwortliche „eigentliche Leitungsgruppe“, weiter die „maßgeblichen Hintermänner“, gleich ob sie nach außen in Erscheinung getreten sind oder nicht, sowie schließlich als Garanten insbesondere berufliche Sachkenner wie Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte oder Sachverständige, sofern und soweit sie durch ihr nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Prospekt einen besonderen Vertrauenstatbestand geschaffen haben.³²⁶ Im Unterschied zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung, die Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit voraussetzt, genügte für die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. bereits einfache Fahrlässigkeit in Bezug auf die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospektes.³²⁷ Letztlich hatte sich die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. – beschränkt auf den grauen Kapitalmarkt – praktisch zu einem eigenen, durch die Rechtsprechung bis ins Detail ausziselierten Rechtsinstitut verselbständigt.³²⁸

Davon zu unterscheiden ist die **allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.w.S.**, die letztlich eine gewöhnliche Haftung aus c.i.c. darstellt, insbesondere eine Dritt- bzw. Sachwalterhaftung für die Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens.³²⁹ Es handelt sich um eine Haftung für die *Prospektverwendung*: Der Verhandlungspartner, insbesondere ein Anlagevermittler oder -berater, verletzt ihm gegenüber dem Anlageinteressenten obliegende Aufklärungs- und Beratungspflichten, indem er einen fehlerhaften oder unvollständigen Prospekt verwendet, den er sich durch die Verwendung zu eigen macht.³³⁰

4.1.2 Begründung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung

Kaum Schwierigkeiten bereitet die Begründung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.w.S. Mit der zugrundeliegenden Haftung aus c.i.c., insbesondere der Dritt- bzw. Sachwalterhaftung, bewegte man sich auf zwar immer wieder kritisiertem,³³¹ aber doch weitgehend gesichertem dogmatischen Terrain. Spätestens seit der zum 01.01.2002 in Kraft getretenen Schuldrechts-

³²⁴ Vgl. *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 45, Rn. 32; *ders.*, DRiZ 2003, 204; *Lüdicke/Arndt/Götz*, Geschlossene Fonds, S. 94 f.

³²⁵ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 289: „Kern“ der Prospekthaftung.

³²⁶ Vgl. – jeweils mit umfangreichen Nachweisen zur Rspr. – *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 137; *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 34 ff.; *Kiethe*, ZIP 2000, 216, 221 ff.

³²⁷ Vgl. *Hopt/Voigt*, in: dies. (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 9, 82; *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 85. *De lege ferenda* im Rahmen einer europäischen Harmonisierung plädieren *Hopt/Voigt*, a.a.O., S. 1, 6 = *dies.*, WM 2004, 1801, 1803 in Bezug auf Pflichtprospekte für eine Absenkung des Verschuldensmaßstabs auf einfache Fahrlässigkeit; zurückhaltender dagegen *Hopt/Voigt*, in: dies. (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 9, 84.

³²⁸ Vgl. *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 27.

³²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.03.1982 – II ZR 114/81, BGHZ 83, 222, 227; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 45, Rn. 41; *ders.*, DRiZ 2003, 204; *Lüdicke/Arndt/Götz*, Geschlossene Fonds, S. 95.

³³⁰ Den Unterschied zur eigentlichen, allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. hebt besonders nachdrücklich *Assmann*, in: Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz (Hrsg.), Freundesgabe Kübler (1997), S. 317, 324 f. u. 347 f., hervor.

³³¹ Vgl. etwa *Schulze*, JuS 1983, 81 ff. m.w.N.

reform³³² bestehen an der Legitimation der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung i.w.S. keine Zweifel mehr, weil in § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB die Figur der Dritthaftung aus c.i.c. aufgrund der Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens eine ausdrückliche gesetzliche Regelung gefunden hat.³³³

Ob auch die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. nach der Schuldrechtsreform direkt auf § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB gestützt werden konnte, war umstritten,³³⁴ auch wenn es naheliegend erschien, da § 311 Abs. 3 BGB nicht abschließend ist und im Prinzip auch für den Fall des typisierten Vertrauens herangezogen werden könnte.³³⁵ Die Begründung und dogmatische Einordnung der durch die Rechtsprechung statuierten allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. bereitete freilich u.a. deshalb große Schwierigkeiten, weil der Prospektersteller in der Regel später nicht Vertragspartner des Anlagegeschäftes wurde, und war dementsprechend stark umstritten. War man sich im Ergebnis grundsätzlich einig, existierten doch im Hinblick auf die dogmatische Anknüpfung zahlreiche verschiedene Vorschläge,³³⁶ die u.a.³³⁷ von einer Rechtsanalogie zu den gesetzlich geregelten Prospekthaftungsvorschriften³³⁸ über eine rechtsgeschäftliche Erklärungs haftung³³⁹, eine Vertrauenshaftung³⁴⁰ oder Berufshaftung³⁴¹ bis zu (deliktischen) Verkehrs(sicherungs)p flichten³⁴² reichten. Die Rechtsprechung be-

³³² Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts vom 26.11.2001 (BGBl. I, S. 3138).

³³³ Vgl. für die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i.w.S. ausdrücklich Palandt-*Heinrichs*, BGB, § 280, Rn. 55 und Palandt-*Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 19; MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 190 u. 193; *Lüdicke/Arndt/Götz*, Geschlossene Fonds, S. 107; *Ehricke*, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformati onshaftung, S. 187, 191; *Ziegler*, DStR 2005, 30, 33; *Benecke*, BB 2006, 2597, 2598.

³³⁴ Dafür ausdrücklich *Lux*, NJW 2003, 2966, 2967; *Ziegler*, DStR 2005, 30, 33; Palandt-*Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 19; MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 185; dagegen offenbar *Ehricke*, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformati onshaftung, S. 187, 191; unklar *Baumbach-Hopt*, HGB (33. Aufl.), Anh § 177a, Rn. 60 u. 62.

³³⁵ Vgl. *Ziegler*, DStR 2005, 30, 33.

³³⁶ Knapper Überblick bei *van Look*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 1, Rn. 61 ff.; *Pleyer/Hegel*, ZIP 1986, 681 ff.; *Hahn*, in: Matusche-Beckmann/Beckmann (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht (2002), S. 77, 80 ff.; *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 29 ff.; ausführlich *ders.*, Prospekthaftung, S. 216 ff.; *Förster*, Die Prospekthaftung der organisierten und grauen Kapitalmärkte, S. 39 ff.

³³⁷ Vgl. insb. den Ansatz von *Lutter*, in: Lutter/Kollhosser/Trusen (Hrsg.), FS Bärmann (1975), S. 605, 613 ff.: Anwendung von § 98 HGB auf Emissionshelfer; auch *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2292: entsprechende Anwendung; dazu und zu weiteren Ansätzen vgl. knapp *van Look*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 1, Rn. 65; *Ochs*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, S. 40 ff. u. 56 f.

³³⁸ Vgl. *Coing*, WM 1980, 206, 211 f.; *van Look*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 1, Rn. 74 f.; mit Einschränkungen auch *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2292; *Ochs*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, insb. S. 156 ff. sieht im Anschluss an *Coing* im Wesentlichen Vertrauen als Geltungsgrund der Prospekthaftung, das aber durch eine Rechtsanalogie zu den Vorschriften der gesetzlich geregelten Prospekthaftung konkretisiert werden müsse.

³³⁹ Vgl. *Köndgen*, AG 1983, 85, 90 ff.; ähnlich *Lehmann*, NJW 1981, 1233, 1239 f.; *ders.*, Vertragsanbahnung durch Werbung, S. 342 ff., der die Haftung letztlich allerdings aus c.i.c. herleitet.

³⁴⁰ Vgl. *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2292; *Ochs*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, insb. S. 62 ff., 138 f., 156 ff. sehen Vertrauen als wesentlichen Geltungsgrund der Prospekthaftung überhaupt, das aber durch eine Rechtsanalogie zu den Vorschriften der gesetzlich geregelten Prospekthaftung konkretisiert werden müsse.

³⁴¹ Vgl. insb. *Baumbach-Hopt*, HGB (33. Aufl.), Anh § 177a, Rn. 62, u. § 347, Rn. 22; auch *ders.*, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. II, S. 479, 528; *von Bahr*, ZGR 1983, 476, 507 ff., der von deliktischen Verkehrspflichten, gestützt auf eine Rollen- bzw. Berufshaftung, ausgeht.

zeichnete die von ihr ursprünglich vom Rechtsinstitut des Verschuldens bei Vertragsverhandlungen ausgehend³⁴³ im Wege der Rechtsfortbildung geschaffene allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. später – einhergehend mit der Ausweitung des Kreises der Haftenden – als „Weiterführung der Grundgedanken einer Vertrauenshaftung“³⁴⁴, die auch für bloß typisiertes Vertrauen gelten sollte. Vor allem an dieser Begründung einer „Vertrauenshaftung ohne Vertrauen“³⁴⁵ entzündete sich die Kritik des rechtswissenschaftlichen Schrifttums.³⁴⁶ Als maßgebliches Argument für die Statuierung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. für den grauen Kapitalmarkt diente der Rechtsprechung neben dem eher konstruktivistisch herangezogenen Vertrauen die Angewiesenheit des Anlageinteressenten auf den Prospekt als in der Regel einzige Informationsquelle und Grundlage für die wirtschaftlich bedeutsame und risikoreiche Anlageentscheidung.³⁴⁷

Dass ein in der Sache liegendes Informationsmonopol generell Informationspflichten rechtfertigen kann, wurde bereits festgestellt. Auch dem Vertrauensgedanken kommt bei der Rechtfertigung von Informationspflichten Bedeutung zu. Abseits der Dritthaftung wegen der Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens wirkt, wie gesehen, allerdings erst die Rückkoppelung des Vertrauens mit der Funktionsfähigkeit des Marktes, also dem Kriterium der ökonomischen Effizienz, überzeugend. Informationspflichten dienen als Instrument zur Verhinderung von Marktversagen (Lemon-Problem). Diese Begründung lässt sich erst recht auf die Prospekthaftung übertragen, weil im Bereich des Kapitalmarkt- bzw. Kapitalanlagerechts die Markteffizienz ein anerkanntes Ziel darstellt.³⁴⁸ Während der Frage der Rechtfertigung der damaligen Rechtsfortbildung für das Verständnis des Instituts der Prospekthaftung insgesamt nach wie vor eine gewisse Bedeutung zukommt, ist der Streit um die dogmatische Begründung inzwischen wegen Eingreifen des Gesetzgebers weitgehend obsolet geworden.

4.2 Einführung einer Prospektpflicht für den grauen Kapitalmarkt durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz

Durch das *Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG)*³⁴⁹ hat der Gesetzgeber mit Wirkung zum 01.07.2005 eine *gesetzliche Regelung der Prospekthaftung* nebst Prospektpflicht für Anla-

³⁴² Vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 252 ff.; ders., in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 34 u. 39 f.: gestützt i.W. auf Markteffizienz; von Bahr, ZGR 1983, 476, 507 ff.: gestützt i.W. auf Rollen- bzw. Berufshaftung.

³⁴³ Vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1978 – II ZR 172/76, BGHZ 71, 284, 286 ff.

³⁴⁴ BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 341.

³⁴⁵ Von Bahr, ZGR 1983, 476, 488. Gegen eine unmittelbare Pflichtenbegründung aus dem Vertrauensgedanken insb. auch Assmann, Prospekthaftung, S. 230 ff.

³⁴⁶ Zur Kritik allg. Ochs, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, S. 33 ff. Ausführlich dazu Assmann, Prospekthaftung, S. 228.

³⁴⁷ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 22.05.1980 – II ZR 209/79, BGHZ 77, 172, 176.

³⁴⁸ Die Rechtfertigung der Prospekthaftung als Instrument zur Herstellung von Kapitalmarkteffizienz hat grundlegend Assmann, Prospekthaftung, S. 273 ff. herausgearbeitet.

³⁴⁹ Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) vom 28.10.2004 (BGBl. I, S. 2630); vgl. dazu allg. Holzborn/Israel, WM 2004, 1948 ff.; Spindler, NJW 2004, 3449 ff.; Diekmann/Sustmann, NZG 2004, 929 ff.

gen des grauen Kapitalmarktes eingeführt³⁵⁰ und ist damit schließlich den langjährigen Forderungen aus Wissenschaft und Praxis³⁵¹ nachgekommen. Das geänderte *Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG)* enthält seitdem in § 8f Abs. 1 S. 1 VerkProspG eine *Prospektveröffentlichungspflicht* des Anbieters für „im Inland öffentlich angebotene nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, für Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen), oder für Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds“. Der Prospekt muss bestimmte nach § 8g VerkProspG i.V.m. der *Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV)*³⁵² vorgeschriebene Mindestangaben enthalten. Die Einhaltung der formellen Anforderungen prüft die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), der ein Prospekt vor seiner Veröffentlichung vorzulegen ist (vgl. § 8i VerkProspG). Nicht geprüft wird von der BaFin, ob der Prospekt wirklich, wie von § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG gefordert, „alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben“ enthält, „die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emittenten und der Vermögensanlagen [...] zu ermöglichen“ (vgl. § 8g Abs. 1 S. 3 VerkProspG und § 2 Abs. 2 S. 2 VermVerkProspV).³⁵³

Die Haftung für unrichtige oder unvollständige Angaben im Prospekt ergibt sich aus § 13 VerkProspG, der mit einigen Modifikationen auf die §§ 44 bis 47 BörsG verweist. In § 13a VerkProspG wurde zudem eine Haftung für den Fall eingeführt, dass ein Prospekt entgegen der bestehenden Prospektpflicht nicht veröffentlicht wurde.³⁵⁴

Die nunmehr im Verkaufsprospektgesetz gesetzlich geregelte Prospekthaftung ersetzt in ihrem Anwendungsbereich die von der Rechtsprechung *praeter legem* entwickelte bisherige allgemeinzivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. Obwohl die frühere allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung zum Teil weiter ging als die Haftung nach § 13 VerkProspG i.V.m. §§ 44 bis 47 BörsG – vor allem bereits bei leichter Fahrlässigkeit und nicht erst bei grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz eingriff –,³⁵⁵ lässt das Verkaufsprospektgesetz und der eindeutige Wille des Gesetzgebers keinen anderen Schluss zu.³⁵⁶ Anwendbar bleibt die von der Rechtsprechung entwickelte allgemein-

³⁵⁰ Vgl. im Einzelnen *Fleischer*, BKR 2004, 339 ff.; *Hasenkamp*, DStR 2004, 2154 ff.; *Bohlken/Lange*, DB 2005, 1259 ff.; krit. *Ziegler*, DStR 2005, 30 ff.; schon zum Regierungsentwurf *Heisterhagen*, DStR 2004, 1089 ff.; *Moritz/Grimm*, BB 2004, 1352 ff.

³⁵¹ Vgl. nur *Hopt*, 51. DJT (1976) Gutachten G, S. G100 u. G132; *Assmann*, 64. DJT (2002) Referat, S. P31 u. P32 f.

³⁵² Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung – VermVerkProspV) vom 16.12.2004 (BGBl. I, S. 3464); vgl. dazu im Einzelnen *Moritz/Grimm*, BB 2005, 337 ff.; *Verfürth/Grunenberg*, DB 2005, 1043 ff.

³⁵³ Vgl. *Heisterhagen*, DStR 2004, 1089, 1090 f.; *Fleischer*, BKR 2004, 339, 342; *Hasenkamp*, DStR 2004, 2154, 2157; *Verfürth/Grunenberg*, DB 2005, 1043; *Manzei*, WM 2006, 845, 850; *Holzborn/Israel*, WM 2004, 1948, 1956; *Moritz/Grimm*, BB 2004, 1352, 1355; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 8j VerkProspG, Rn. 9; ebenso bereits zur früheren Parallelvorschrift § 8a VerkProspG a.F. *Assmann/Lenz/Ritz-Lenz*, VerkProspG, § 8a, Rn. 5 ff.; *M. Weber*, NJW 2000, 2061, 2068, Fn. 96.

³⁵⁴ Str. ist, ob § 13a VerkProspG eine Garantiehafung darstellt (so wohl die h.M., vgl. *Fleischer*, BKR 2004, 339, 346; *Ziegler*, DStR 2005, 30, 32; *Barta*, NZG 2005, 305, 307) oder Verschulden in Form von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit voraussetzt (so *Bohlken/Lange*, DB 2005, 1259, 1261).

³⁵⁵ Zu den Unterschieden im Einzelnen vgl. *Fleischer*, BKR 2004, 339, 343 ff.; *Benecke*, BB 2006, 2597, 2598 ff.

³⁵⁶ Einhellige Ansicht, vgl. *Bohlken/Lange*, DB 2005, 1259 u. 1263; *Ziegler*, DStR 2005, 30, 34; *Heisterhagen*, DStR 2004, 1089, 1091; *Manzei*, WM 2006, 845, 850; *Fleischer*, BKR 2004, 339, 343; zum Diskussionsentwurf *Assmann*, AG 2004, 435, 445 u. 448.

zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. außerhalb des Anwendungsbereichs der nunmehr spezialgesetzlich geregelten Prospekthaftung nach §§ 8f ff. VerkProspG.³⁵⁷ Nach wie vor generell anzuwenden ist auch die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i.w.S., da sie letztlich einen gewöhnlichen Fall des Verschuldens beim Vertragsschluss darstellt (vgl. § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB).³⁵⁸ Eine Haftung von am Vertrieb einer Vermögensanlage beteiligten Anlagevermittlern, die den Prospekt nicht unbedingt selbst erstellt haben müssen, ihn aber bei der Vertragsanbahnung verwenden, kommt daher nach den bekannten Regeln nach wie vor in Betracht.

Durch die gesetzliche Regelung der Prospekthaftung (i.e.S.) für die meisten Anlagen des grauen Kapitalmarktes, die auf die börsengesetzlichen Prospekthaftungsvorschriften verweist, hat im Wesentlichen die seit langem geforderte Vereinheitlichung der Prospekthaftung und damit ein Schritt zur Überwindung des viel beklagten Schismas zwischen geregelter und bislang ungeregeltem Kapitalmarkt in Deutschland stattgefunden,³⁵⁹ obwohl formal immer noch an bestimmte Anlageformen angeknüpft wird.

4.3 Abgrenzung von Prospekthaftung und Haftung für die Verletzung von Aufklärungspflichten i.e.S.

Selbstverständlich handelt es sich bei den Angaben in Prospekten und der daran anknüpfenden Prospekthaftung um Informationen und, soweit eine Prospektspflicht besteht, mithin auch um Informationspflichten,³⁶⁰ doch erscheint eine Einordnung allein als vorvertragliche Aufklärungspflicht im Sinne einer spontanen Unterrichtung des Kontrahenten über entscheidungserhebliche Umstände vor Vertragsschluss als nicht befriedigend. Zwar stand am Anfang der Entwicklung der allgemein-zivilrechtlichen *Prospekthaftung i.e.S.* durch die Rechtsprechung die *Information des einzelnen Anlegers* und sein Schutz im Vordergrund, zunehmend entwickelte sich jedoch der Prospekt zu einem Instrument der Information des Publikums, also des Marktes insgesamt.³⁶¹ Spätestens seit Einführung einer Prospektspflicht für die meisten Anlageformen des grauen Kapitalmarktes aufgrund des AnSVG, einschließlich formeller Prüfung und Hinterlegung bei der BaFin, ist der Befund eindeutig: Die im VerkProspG geregelte Prospektspflicht und Prospekthaftung

³⁵⁷ Also z.B. für direkte Sachanlagen, die nach der Rspr. herkömmlich der Prospekthaftung unterliegen, wie Bauträgermodelle, soweit keine treuhänderische Verwaltung vorliegt; vgl. *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 388 u. 494 ff.; auch *Keul/Ertmann*, DB 2006, 1664, 1665, die allerdings sehr missverständlich von der „zivilrechtlichen Prospekthaftung“ sprechen.

³⁵⁸ Vgl. die Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 15/3174 v. 24.05.2004, S. 44; *Bohlken/Lange*, DB 2005, 1259, 1262 u. 1263; *Ziegler*, DStR 2005, 30, 34; *Heisterhagen*, DStR 2004, 1089, 1091; *Manzei*, WM 2006, 845, 851.

³⁵⁹ Vgl. *Ziegler*, DStR 2005, 30, 34: „[...] könnte es gelingen, den häufig beklagten Dualismus von organisiertem und nicht-organisiertem Kapitalmarkt [...] zu überwinden.“; zum Postulat einer einheitlichen Prospekthaftungstheorie ausführlich *Ochs*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, S. 123 ff. u. *passim*; vorausschauend bereits *Assmann*, in: *Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz* (Hrsg.), *Freundesgabe Kübler* (1997), S. 317, 340 f.

³⁶⁰ Vgl. etwa die selbstverständliche Behandlung der Prospekthaftung bei *Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 49 f. u. *passim*; *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 119, 188, 214, 252, 270 u. 282 f.

³⁶¹ Vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz* (Hrsg.), *Freundesgabe Kübler* (1997), S. 317, 328.

(i.e.S.) stellt vor allem eine **Publizitätspflicht** dar, die dem Anbieter entsprechender Anteile gegenüber dem Anlegerpublikum *in toto* obliegt.³⁶² Gleichzeitig hat der Prospekt aber natürlich nach wie vor auch eine individual-informatorische Wirkung. Insofern kann man davon sprechen, dass in der Prospektpflicht Allgemeinpublizität und Individualpublizität zusammenfallen.³⁶³

Ganz im Vordergrund steht die individuelle Information demgegenüber bei der uneigentlichen, **allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.w.S.** Hier geht es um die **individuellen Aufklärungspflichten** von Anlagevermittlern und -beratern gegenüber einem bestimmten Anleger.³⁶⁴ Diese Aufklärungspflichten können im Einzelfall auch durch die Verwendung von (fremden) Prospekten erfüllt werden.³⁶⁵ Insoweit besteht allerdings die Gefahr der Vermischung der unterschiedlichen dogmatischen und funktionalen Anknüpfungspunkte der Prospekthaftung i.e.S. und derjenigen i.w.S., weil bisweilen die Rolle des Emittenten bzw. des Anbieters einerseits und die des Vermittlers bzw. Beraters andererseits zusammenfallen, vor allem wenn Kreditinstitute beteiligt sind.³⁶⁶ Allein die individuelle Aufklärungs- und Beratungspflicht kann und muss auf die individuellen Kenntnisse des jeweiligen Anlegers Rücksicht nehmen. Ein Prospekt bleibt demgegenüber notwendigerweise allgemein, eine individuell anlegergerechte Ausrichtung kann und muss er nicht bieten, da er in erster Linie an das Anlegerpublikum des Marktes insgesamt gerichtet ist.³⁶⁷

4.4 Zwischenergebnis

Im Hinblick auf den Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Arbeit bleibt festzuhalten, dass als Grundlage für eine Pflicht zur Information über Innenprovisionen sowohl die mittlerweile weitestgehend im Verkaufsprospektgesetz und anderen Spezialgesetzen kodifizierte Prospektpflicht und Prospekthaftung (i.e.S.), als auch die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i.w.S. in Betracht kommen, die allerdings strikt voneinander zu trennen sind. Eine Pflicht zur Offenlegung von gewährten und zu gewährenden Innenprovisionen im Prospekt eines geschlossenen Fonds kann sich grundsätzlich nur aus der Prospektpflicht und Prospekthaftung (i.e.S.) nach dem Verkaufsprospektgesetz ergeben. Sie richtet sich gemäß § 13 Abs. 1 Nr. 3 VerkProspG i.V.m. § 44 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 u. Nr. 2 BörsG an die Prospektverantwortlichen und diejenigen von denen der Prospekt ausgeht, in erster Linie also die Fondsgesellschaft als Emittent der angebotenen Gesellschaftsanteile sowie das sogenannte Emissionshaus als Anbieter der Anteile am Markt und Prospektersteller.³⁶⁸

³⁶² In diese Richtung auch *Benecke*, BB 2006, 2597, 2601. Nach der Einteilung von *Ekkenga*, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, S. 396 f. würde es sich bei der vorliegenden Emissionspublizität um Anlage- und Allgemeinpublizität handeln.

³⁶³ Vgl. bereits *Assmann*, Prospekthaftung, S. 292 ff.

³⁶⁴ Vgl. *Ekkenga*, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt, S. 399.

³⁶⁵ Vgl. *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung, § 2, Rn. 29 a.E. u. 30; *Assmann*, in: *Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz* (Hrsg.), Freundesgabe Kübler (1997), S. 317, 324.

³⁶⁶ Davor warnt eindringlich *Assmann*, in: *Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz* (Hrsg.), Freundesgabe Kübler (1997), S. 317, 347 u. 351 mit Hinweis auf die „Bond“-Fälle, wo die beklagten Banken in der Regel gleichzeitig Prospektverantwortliche und Vermittler bzw. Berater waren.

³⁶⁷ Vgl. nachdrücklich *Assmann*, in: *Assmann/Brinkmann/Gounalakis/Kohl/Walz* (Hrsg.), Freundesgabe Kübler (1997), S. 317, 331 u. 345 ff.

³⁶⁸ Vgl. *Bohlken/Lange*, DB 2005, 1259, 1260; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 45 BörsG, Rn. 30 ff.

Davon zu unterscheiden ist eine mögliche Aufklärungspflicht über den Empfang von Innenprovisionen, die einem Anlagevermittler oder -berater gegenüber einem einzelnen Anlageinteressenten obliegt. Eine solche Aufklärungspflicht könnte möglicherweise durch Übergabe des Prospektes des Anbieters erfüllt werden, wenn dort die Innenprovisionen offengelegt sind, denkbar ist aber auch, dass man insoweit, etwa zum Zwecke der Warnung, eine (nochmalige) individuelle (mündliche) Aufklärung durch den Intermediär fordert. Vertragliche oder vorvertragliche Aufklärungspflichten beschränken sich jedenfalls nicht auf eine Prospekthaftung i.w.S., sondern gehen darüber hinaus; sie gelten unabhängig davon, ob ein Prospekt existiert oder verwendet wird. Angesichts der aufgezeigten Differenzierung ist auch nicht von vornherein ausgeschlossen, dass man die Offenlegung der Gewährung von Innenprovisionen einerseits und ihres Empfangs andererseits unterschiedlich behandelt oder bei der Verwendung von Prospekten andere Anforderungen stellt als bei einem Vertrieb ohne Prospekte, soweit ein solcher nach dem AnSVG noch zulässig ist.

5 Innenprovisionen bei der Kapitalanlage als Gegenstand von Aufklärungs- und Prospektierungspflichten

5.1 Ausgangspunkt

Entsprechend der Situation bei vorvertraglichen Aufklärungspflichten im Allgemeinen muss man zunächst davon ausgehen, dass – soweit eine spezielle gesetzliche Vorschrift fehlt – **keine generelle Aufklärungspflicht über** die Gewährung oder den Empfang von **Innenprovisionen** besteht. Eine vorvertragliche Aufklärungspflicht kann jedoch ausnahmsweise im Einzelfall oder für bestimmte Fallgruppen existieren, sie ist insoweit freilich **besonders zu begründen**. Dieser Ausgangspunkt wird in der Rechtsprechung wie in der rechtswissenschaftlichen Literatur weitgehend geteilt: Weder den Provisionsgewährenden noch den Provisionsempfänger trifft ohne Weiteres eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei der Kapitalanlage.³⁶⁹ Als Instrument der Anreizsteuerung und mithin Absatzförderung sind Innenprovisionen als solche prinzipiell zulässig und nicht offenkundig bedürftig. Bei näherem Hinsehen entpuppt sich dieser Grundsatz – wie schon bei den vorvertraglichen Aufklärungspflichten im Allgemeinen – jedoch als ziemlich löcherig. In zahlreichen Fällen nehmen Rechtsprechung und Schrifttum „ausnahmsweise“ eben doch eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen an oder ziehen eine solche zumindest in Betracht.³⁷⁰ Im Folgenden soll dem im Einzelnen nachgegangen werden.

³⁶⁹ So die bisher h.M., vgl. etwa BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811 f.; auch der Ausgangspunkt in BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 („zwar nicht in jedem Fall, wohl aber“); Geibel, ZBB 2003, 349, 350; Loritz, WM 2000, 1831 ff., 1838; ders., VersR 2004, 405; Wagner, WM 1998, 694, 696 ff.; Kieth, NZG 2001, 107, 115; a.A. Gallandi, WM 2000, 279, 285 f., der „bei allen Produkten, die langfristig kalkuliert oder sogar finanziert werden und einer Renditekalkulation unterliegen“, eine generelle Aufklärung über Preiszusammensetzung und Wert verlangt; ders., VuR 2002, 198 ff., 201.

³⁷⁰ Vgl. Geibel, ZBB 2003, 349, 350

5.2 Mögliche Differenzierungskriterien

Zur systematischen Durchdringung des Stoffes und der Konturierung möglicher Fallgruppen, gilt es zunächst die äußeren Kriterien herauszuarbeiten, die für eine Differenzierung in der Frage der Aufklärungspflichtigkeit von Innenprovisionen theoretisch in Betracht kommen.

5.2.1 Aufklärungspflichtige Person

Denkbar und recht naheliegend erscheint eine unterschiedliche Behandlung je nach der Funktion der möglicherweise aufklärungspflichtigen Person. Grundsätzlich lassen sich der Provisionsversprechende, der Provisionsempfänger oder ein sonst am Anlagegeschäft Beteiligter, der Kenntnis von einer Innenprovision hat oder haben müsste, unterscheiden. Als *Provisionsversprechender* kommt vor allem die Anbieterseite, also Initiator, Emittent bzw. Anbieter einer Anlage in Frage. Demgegenüber sind *Provisionsempfänger* stets Intermediäre, wobei diese als Vertriebsmittler eher auf der Seite des Anbieters oder aber als Berater auf der Seite des Anlegers stehen können; genannt seien hier insbesondere Anlagevermittler und Anlageberater. Als *sonst am Anlagegeschäft Beteiligte*, die Kenntnis von einer Innenprovision haben oder gegebenenfalls haben müssten, könnte eine Aufklärungspflicht vor allem Kreditinstitute, welche das Anlagegeschäft finanzieren, aber auch Treuhänder oder „Geschäftsbesorger“ treffen.

5.2.2 Art des Anlagegeschäftes

Eine Differenzierung ließe sich des Weiteren nach der Art des Anlagegeschäftes vornehmen, etwa danach, ob es dem geregelten oder dem ungeregelten Kapitalmarkt zuzuordnen, oder danach, wie riskant ein Geschäft ist. Das Erkenntnis eines Gerichts hat, weil ihm immer ein konkreter Fall zugrunde liegt, naturgemäß nur für vergleichbare Fälle Bedeutung. Die Vergleichbarkeit beschränkt sich häufig – zumindest zunächst – auf die gleiche Art von Anlagegeschäften. Erst nach und nach mit der fallweisen Fortentwicklung kann die Rechtsprechung eine Entscheidung auch auf andere Anlageformen übertragen.³⁷¹ Verstärkt wird diese systembedingte Konsequenz noch durch die Zuständigkeitsverteilung zwischen den verschiedenen BGH-Senaten, die nach Rechtsgebieten unterscheidet.

5.2.3 Zeitpunkt der Aufklärung

Hinsichtlich des Zeitpunktes einer möglichen Aufklärungspflicht stellt der Abschluss des Vertrages über das Anlagegeschäft einen Einschnitt dar. Während den Anleger verdeckte Innenprovisionen in der Regel interessieren dürften, bevor ihn eine vertragliche Verpflichtung trifft, weil er nur dann sein Verhalten ohne Schwierigkeiten an der Information ausrichten und ggf. von einem Vertragsschluss absehen kann, gibt es auch Fälle, in denen eine Aufklärung nach Vertragsschluss für den Anleger noch vorteilhaft sein kann, weil sie es ihm ermöglicht, ihm im Hinblick auf die Innenprovisionsgewährung zustehende Rechte auszuüben. Soweit ein Provisionsversprechen überhaupt erst nach Vertragsschluss erteilt wird, stellt der Zeitpunkt des Kontrahie-

³⁷¹ Vergleichbar ist die Entwicklung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. verlaufen, die ausgehend von Publikumsgesellschaften nach und nach auf andere Anlageformen erweitert wurde; vgl. dazu *Hopt*, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. II, S. 497, 527 m.w.N.

rens allerdings kein Differenzierungskriterium dar, denn hier existiert ja erst mit der Provisionszusage ein Sachverhalt, der Gegenstand einer Aufklärungspflicht sein könnte. Bedeutung kann das Vorliegen eines Vertrages vor allem in dogmatischer Hinsicht erlangen, weil hier andere Rechtsgrundlagen für eine Aufklärungspflicht in Betracht kommen als im vorvertraglichen Bereich.

5.2.4 Rechtsgrundlage

Eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen kann sich, wie Aufklärungspflichten im Allgemeinen, prinzipiell aus ganz *verschiedenen Rechtsgrundlagen* ergeben. Neben einer *ausdrücklichen gesetzlichen Regelung* kann die Aufklärung insbesondere Haupt- oder Nebenpflicht eines Vertrags oder vorvertragliche Verpflichtung sein. Die Offenbarung von Innenprovisionen kann schließlich auch in Form einer Prospektierungspflicht geboten sein.³⁷² Die maßgebliche Rechtsgrundlage ist nicht zuletzt von der Person abhängig, um deren Informationspflichtigkeit es geht: Bestehen vertragliche Beziehungen zum Anleger? Welcher Art sind diese gegebenenfalls? – Eine Prospektierungspflicht etwa kann von vornherein nur die Prospektverantwortlichen treffen, die als solche Einfluss auf die Erstellung des Prospektes haben.

Im Bereich der Kapitalanlage arbeitet die Rechtsprechung häufig mit stillschweigenden *Auskunfts- und Beratungsverträgen* als Rechtsgrundlage, wenn tatsächlich eine Auskunft oder Beratung erteilt wird. Ganz allgemein ist nach der Rechtsprechung ein stillschweigender Auskunfts- oder Beratungsvertrag anzunehmen, wenn die Information für den Empfänger erkennbar von erheblicher Bedeutung ist und er sie zur Grundlage wesentlicher Entschlüsse machen will; insbesondere ist ein solcher Vertrag dann anzunehmen, wenn der Auskunftgeber besonders sachkundig oder bei ihm ein eigenes wirtschaftliches Interesse im Spiel ist.³⁷³ Im Kapitalanlagerecht geht mit der Annahme eines stillschweigenden Auskunfts- oder Beratungsvertrags die Unterscheidung zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung einher.³⁷⁴

Ein *Anlagevermittler* vermittelt dem Anleger das Kapitalanlageprodukt eines Dritten. Er wird „im Interesse des Kapitalsuchenden“ und „auch mit Rücksicht auf von diesem versprochene Provisionen“ tätig.³⁷⁵ „Im Rahmen der Anlagevermittlung kommt zwischen dem Anlageinteressenten und dem Anlagevermittler ein Auskunftsvertrag mit Haftungsfolgen zumindest stillschweigend zustande, wenn der Interessent deutlich macht, dass er auf eine bestimmte Anlage-

³⁷² Vgl. allg. zu den Rechtsgrundlagen von Aufklärung und Beratung bei der Kapitalanlage etwa *Horn*, ZBB 1997, 139, 142 ff.

³⁷³ St. Rspr., vgl. BGH, Urt. v. 29.10.1952, II ZR 283/51, BGHZ 7, 371, 374 f.; BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, BGHZ 74, 103, 106; BGH, Urt. v. 11.10.1988 – XI ZR 1/88, NJW 1989, 1029; BGH, Urt. v. 19.03.1992 – III ZR 170/90, WM 1992, 1246; BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111, 115; vgl. *Wagner*, DStR 2003, 1757; weitere Nachweise zur Rspr. bei *von Heymann/Edelmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 10, Fn. 16; zur Entwicklung der Rspr. zu stillschweigenden Verträgen bei sog. Bankauskünften, die als Vorlage diente, vgl. *Musielak*, WM 1999, 1593 ff.

³⁷⁴ Nach st. Rspr. und h.L. ist jedenfalls im Ausgangspunkt grds. zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung zu unterscheiden; vgl. insb. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095 f.; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114 f. m. Anm. *von Heymann*, WuB I G 4.-7.93 und *Brink*, EWiR 1993, 765; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426, 427 f. m. Anm. *St. Frisch*, EWiR 2000, 425; *Hoegen*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 247, 248 ff.; s.o. unter 2.1.3, S. 7.

³⁷⁵ BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095, 1096; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114 f.

entscheidung bezogen, die besonderen Kenntnisse und Verbindungen des Vermittlers in Anspruch nehmen will, und der Anlagevermittler die gewünschte Tätigkeit beginnt. Ein solcher Vertrag verpflichtet den Vermittler zu richtiger und vollständiger Information über diejenigen tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss von wesentlicher Bedeutung sind.³⁷⁶ Eine Bewertung der entscheidungserheblichen Tatsachen darf der Anleger bei der Anlagevermittlung grundsätzlich nicht erwarten, vielmehr muss er davon ausgehen, dass die gegebenen Informationen auch einen werbenden und anpreisenden Charakter haben.³⁷⁷

Einen *Anlageberater* schaltet der Anlageinteressent ein, um in Fragen der Kapitalanlage fachkundigen Rat zu erhalten, weil er selbst „keine ausreichenden wirtschaftlichen Kenntnisse und keinen genügenden Überblick über wirtschaftliche Zusammenhänge hat“.³⁷⁸ Mit dem Anlageberater kommt entweder ausdrücklich oder aber konkludent ein Beratungsvertrag zustande. Tritt beispielsweise ein Anlageinteressent an eine Bank bzw. einen freien Berater heran oder umgekehrt der Berater an den Anlageinteressenten, um über die Anlage eines Geldbetrages beraten zu werden bzw. zu beraten, so wird das darin liegende Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages konkludent durch die Aufnahme des Beratungsgesprächs angenommen.³⁷⁹ Dass der Anlageinteressent die Leistung des Beraters direkt finanziell honoriert, ist dabei keine Voraussetzung für das Zustandekommen eines Beratungsvertrages.³⁸⁰ Der Vertrag verpflichtet den Anlageberater neben richtiger und vollständiger Information über die für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände auch zu fachkundiger Bewertung und Beurteilung im Hinblick auf die persönlichen Verhältnisse des Anlegers.³⁸¹ Der genaue Inhalt und Umfang der geschuldeten Beratung ist nicht allgemein zu bestimmen, er ergibt sich einerseits aus der Person des Anlegers (anlegergerechte Beratung) und andererseits aus dem Anlageobjekt (objektgerechte Beratung).³⁸² Zu be-

³⁷⁶ BGH, Urt. v. 12.05.2005 – III ZR 413/04, WM 2005, 1219, 1220 = ZIP 2005, 1082, 1083 m. Anm. *Koller*, EWiR 2005, 665; st. Rspr.: BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, BGHZ 74, 103, 106 f.; BGH, Urt. v. 04.03.1987 – IVa ZR 122/85, BGHZ 110, 117, 118 f.; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426, 427; BGH, Urt. v. 13.06.2002 – III ZR 166/01, NJW 2002, 2641, 2642; BGH, Urt. v. 11.01.2007 – III ZR 193/05, Rn. 10, NJW 2007, 1362 = ZIP 2007, 1069 m. Anm. *Klanten*, EWiR 2007, 429 f.; vgl. *von Heymann/Edelmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 4 u. 22; im Einzelnen zu den Pflichten des Anlagevermittlers a.a.O., Rn. 71 ff. sowie die Rechtsprechungsübersichten von *Kuschka*, MDR 2005, 906, 908 m.w.N. und *Fullenkamp*, OLGReportKommentar 2001, K33, K40, K36 f. m.w.N. insb. zur OLG-Rechtsprechung.

³⁷⁷ Vgl. *von Heymann/Edelmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 4; *Kiethe/Hektor*, DStR 1996, 547; *F.A. Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3.

³⁷⁸ BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114; ebenso BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095 f.

³⁷⁹ Vgl. bzgl. einer Bank etwa BGH, Urt. v. 04.03.1987 – IVa ZR 122/85, BGHZ 110, 117, 118 f.; BGH, Urt. v. 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128 („Bond“); BGH, Urt. v. 09.05.2000 – XI ZR 159/99, WM 2000, 1441, 1442; bzgl. eines freien Beraters etwa OLG Stuttgart, Urt. v. 16.12.1997 – 6 U 42/97, OLGReport 1998, 97, 98.

³⁸⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 02.02.1983 – IVa ZR 118/81, ZIP 1983, 433, 434 unter II.1. = NJW 1983, 1730 (dort insoweit nicht abgedruckt); BGH, Urt. v. 27.06.1984 – IVa ZR 231/82, ZIP 1984, 1080, 1081; BGH, Urt. v. 04.03.1987 – IVa ZR 122/85, BGHZ 100, 117, 119 unter 2.a.); krit. dazu *Steuer*, in: Horn/Lwowski/Nobbe (Hrsg.), FS Schimansky (1999), S. 793, 797.

³⁸¹ Vgl. *von Heymann/Edelmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4 Rn. 3 u. 18; *Kiethe/Hektor*, DStR 1996, 547; *F.A. Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 3.

³⁸² Grundlegend BGH, Urt. v. 06.07.1993 – IX ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128 („Bond“) m. Anm. *Schwark*, WuB I G 4.-9.93 und *Köndgen*, EWiR 1993, 857. Die bei der professionellen Anlageberatung bestehenden Pflichten sind

rücksichtigen sind der Wissensstand des Anlegers hinsichtlich entsprechender Geschäfte, seine Risikobereitschaft und das von ihm vorgegebene Anlageziel sowie allgemeine und objektspezifische Risiken der Anlage.³⁸³

Die recht großzügige Annahme von stillschweigenden Auskunfts- und Beratungsverträgen hat der Rechtsprechung von Seiten des Schrifttums vielfach den Vorwurf der bloßen Fiktion eingetragen.³⁸⁴ Ein Rechtsbindungswille sei beim Vermittler bzw. Berater häufig gerade nicht vorhanden. Diese *Kritik* ist aus dogmatischer Sicht zum Teil berechtigt,³⁸⁵ trifft aber weniger den Fall des konkludenten Beratungs- als den des stillschweigenden Auskunftsvertrages.³⁸⁶

Während also Beratungspflichten in der Regel eine vertragliche Grundlage haben, ließen sich Aufklärungspflichten in vielen Fällen dogmatisch überzeugender unter dem Gesichtspunkt des *Verschuldens bei Vertragsschluss* aus einem vorvertraglichen gesetzlichen Schuldverhältnis gemäß § 311 Abs. 2 bzw. 3 i.V.m. § 241 Abs. 2 BGB herleiten.³⁸⁷ Die Rechtsprechung hält aber auch nach der Kodifikation der c.i.c. durch die Schuldrechtsreform bzgl. des Anlagevermittlers an der Konstruktion der stillschweigenden Auskunftsverträge fest.³⁸⁸ Auf das vorvertragliche Schuldverhältnis aus c.i.c. greift die Rechtsprechung nur in Fällen zurück, in denen (ausnahmsweise) kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag angenommen wird.³⁸⁹ Entsprechende vorvertragliche Aufklärungspflichten nimmt sie vor allem dann an, wenn eine Information des Anlegers nicht nur falsch oder unvollständig erfolgte, sondern überhaupt nicht stattgefunden hat.³⁹⁰

nicht ohne Weiteres auf den familiären Bereich übertragbar, vgl. BGH, Urt. v. 19.04.2007 – III ZR 75/06, Rn. 9 ff., ZIP 2007, 1160, 1161 f. = BB 2007, 1247 = WM 2007, 1020.

³⁸³ Vgl. eingehend *Ellenberger*, WM Sonderbeilage 1/2001, S. 3 f.; *von Heymann/Edelmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 18 ff.

³⁸⁴ Vgl. *Hopt*, AcP 183, (1983), 608, 617 ff.; *ders.*, in: Lange/Nörr/Westermann (Hrsg.), FS Gernhuber (1993), S. 169, 173; *Wagner*, DStR 2003, 1757, 1760; *Kiethel/Hektor*, DStR 1996, 547; *F.A. Schäfer*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 9; *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. C 27; krit. wegen der mögl. Unentgeltlichkeit *Steuer*, in: Horn/Lwowski/Nobbe (Hrsg.), FS Schimansky (1999), S. 793, 797. Die zweite Kommission, Prot. II, S. 380, hatte noch betont, „daß durch das Geben und Annehmen eines Rathes oder einer Empfehlung noch kein Vertrag zu Stande komme“.

³⁸⁵ Die dogmatische Fragwürdigkeit der Vertragskonstruktion zeigt sich in Fällen eigentlich fehlender Vertretungsmacht der „beratenden“ Person für die Bank oder Vermittlungsgesellschaft, in denen die Rspr. entsprechend § 278 BGB bzw. über eine Anscheins- oder Duldungsvollmacht aber gleichwohl einen Vertragsschluss annimmt; vgl. im Einzelnen *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 86. Besonders deutlich wird die Fiktion, wenn ein Beratungsvertrag mit jeder einer „Unternehmensgruppe“ zuzurechnenden Person stillschweigend zustande kommen soll, obwohl der Anleger zum Zeitpunkt der Beratung noch gar nicht alle Angehörigen dieser Personenmehrheit kennt, so BGH, Urt. v. 15.06.2000 – III ZR 305/98, NJW 2000, 3275, 3276 = WM 2000, 1548 = ZIP 2000, 1392 m. zust. Anm. *St. Frisch*, EWiR 2000, 1101 f.; vgl. aber *Musielak*, WM 1999, 1593, 1594.

³⁸⁶ Vgl. *Horn*, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002 (2003), S. 73, 83 f.; *ders.*, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1273 u. 7/1282 (9.01).

³⁸⁷ Vgl. *Horn*, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002 (2003), S. 73, 83 f. u. 129; *ders.*, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1282 u. 7/1285 (9.01); *Berger*, ZBB 2001, 238 ff.; *Wagner*, DStR 2003, 1757, 1760; *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. C 26 f.; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 86 f., der allerdings auch Beratungspflichten von Banken grds. aus c.i.c. ableiten will.

³⁸⁸ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 12.05.2005 – III ZR 413/04, WM 2005, 1219, 1220 = ZIP 2005, 1082, 1083 m. Anm. *Koller*, EWiR 2005, 665.

³⁸⁹ Vgl. *Wolf*, NJW 1994, 24.

³⁹⁰ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 11.03.1997 – XI ZR 92/96, WM 1997, 811, 812 und die Rspr. zu Informationspflichten bei der Vermittlung von Warentermin- und Optionsgeschäften, dazu unten unter 5.8.3, S. 232 ff.; *Ellenberger*, WM Sonderbeilage 1/2001, S. 6; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 84 m.w.N. aus der Rspr.

Die c.i.c. überschneidet sich im Bereich der Haftung für Verletzung von Informationspflichten teilweise mit § 826 BGB: Die Verpflichtung zur Aufklärung, die dort eine vorvertragliche Pflicht ist, begegnet hier als deliktische Verkehrspflicht.³⁹¹ Hinsichtlich der Schädigung genügt im Rahmen von § 826 BGB bedingter Vorsatz, hinsichtlich der Sittenwidrigkeit grobe Fahrlässigkeit.³⁹² Wird also eine Aufklärungspflicht verletzt, so erfüllt dies meist zugleich den Tatbestand der sittenwidrigen Vermögensschädigung, sofern die Verletzung schwerwiegend genug ist, um das besondere Unwerturteil der Sittenwidrigkeit zu rechtfertigen.³⁹³ Die Rechtsprechung hat auf die deliktische Haftung aus § 826 BGB wegen Vermögensschädigung vor allem bei der Vermittlung von Warentermin- und Optionsgeschäften zurückgegriffen.³⁹⁴

Die Rechtsprechung wird immer wieder angesichts einer gewissen Beliebigkeit bei der Wahl der dogmatischen Haftungsgrundlage kritisiert. Sie gehe ergebnisorientiert vor: Zunächst identifiziere sie ein Schutzproblem und konkretisiere bestimmte Pflichten, dann suche sie die passende dogmatische Grundlage.³⁹⁵ Dem ist freilich entgegenzuhalten, dass sich – beim umgekehrten Vorgehen – aus der dogmatischen Grundlage allein noch keine konkreten Pflichteninhalte ableiten lassen. Hierfür sind weitergehende Wertungskriterien heranzuziehen.³⁹⁶ Als Maßstab der Konkretisierung kommt z.B. die Art des Anlagegeschäfts in Betracht.³⁹⁷

Insgesamt ist festzustellen, dass in der Rechtsprechung, aber auch in der einschlägigen Literatur die Unterscheidung der Rechtsgrundlagen für die Ableitung einer Aufklärungspflicht ebenso wie für die Haftung bei ihrer Verletzung – sei es nun § 280 Abs. 1 BGB, § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB (c.i.c.) oder § 826 BGB – eher in den Hintergrund tritt, da der Pflichteninhalt nach überwiegender Ansicht insoweit einheitlich bestimmt wird.³⁹⁸

5.2.5 Zwischenergebnis und weiterer Gang der Untersuchung

Schon die vorstehende Darstellung möglicher Differenzierungskriterien bei der Frage nach dem Bestehen von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen zeigt, dass die Problematik vielschichtig und eine „eindimensionale“ Gliederung schwierig ist. Die folgenden Erörterungen gelten mit der Preisangabenverordnung (PAngV) und dem WpHG zunächst anlageformübergreifenden Spezialgesetzen. Bei ihrer Analyse werden sich bereits Argumentationsmuster für und gegen Aufklärungspflichten über Innenprovisionen herauschälen, die im weiteren Verlauf der Untersuchung wiederkehren werden. Anschließend wird die Möglichkeit der Ableitung von Aufklärungspflichten über Innenprovision aus einer besonderen Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Anleger aufgegriffen und anlageformübergreifend erörtert. Schließlich wird für verschiedene Anlageformen analysiert, inwieweit für unterschiedliche Beteiligte Aufklärungspflichten über

³⁹¹ Vgl. Horn, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002 (2003), S. 73, 91 f.; ders., in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1302 (9.01); ders., JuS 1995, 377, 385.

³⁹² Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 826, Rn. 8 ff. m.w.N.

³⁹³ Ebenda.

³⁹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 ff.; s.u. unter 5.8.3, S. 232 ff.

³⁹⁵ Vgl. Horn, ZBB 1997, 139, 142; positiv aus Praktikersicht Binder, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 283.

³⁹⁶ Vgl. Horn, ZBB 1997, 139, 142; allg. dazu bereits oben unter 3.4, S. 24 ff.

³⁹⁷ Vgl. Horn, ZBB 1997, 139, 146.

³⁹⁸ Vgl. Hopt, in: Lange/Nörr/Westermann (Hrsg.), FS Gernhuber (1993), S. 169, 177; Wolf, NJW 1994, 24; s.o. S. 20.

Innenprovisionen bestehen. Dabei wird dann auch ausführlich auf Begründungsmöglichkeiten für Informationspflichten über Innenprovisionen unabhängig von einer Interessenwahrungspflicht eingegangen.

5.3 Angabepflichtigkeit von Innenprovisionen nach der Preisangabenverordnung?

5.3.1 Anwendungsbereich

Die Preisangabenverordnung (PAngV) findet gemäß ihres § 1 Abs. 1 S. 1 Anwendung bei dem **gewerbsmäßigen, geschäftsmäßigen** oder in sonstiger Weise **regelmäßigen Angebot von Waren oder Leistungen an Letztverbraucher** oder bei der **Werbung hierfür unter Angabe von Preisen**. Waren sind alle Wirtschaftsgüter, die Gegenstand eines Handels im geschäftlichen Verkehr sein können einschließlich Immobilien.³⁹⁹ Der Begriff der Leistung umfasst alle geldwerten Leistungen, die im geschäftlichen Verkehr erbracht werden.⁴⁰⁰ Das Angebot der Veräußerung sowie der Vermittlung von Kapitalanlagen fällt demnach in den Anwendungsbereich der Verordnung. Nicht anzuwenden sind die Vorschriften der Verordnung nach § 9 Abs. 1 Nr. 1 PAngV allerdings bei Angeboten oder Werbung gegenüber Letztverbrauchern, die die Ware oder Leistung in ihrer selbständigen beruflichen oder gewerblichen oder in ihrer behördlichen oder dienstlichen Tätigkeit verwenden.

5.3.2 Preisangabepflicht

Soweit die Verordnung greift, besteht für den Anbieter bzw. Werbenden eine Preisangabepflicht. Nach § 1 Abs. 1 PAngV sind die Preise anzugeben, die einschließlich der Umsatzsteuer und sonstiger Preisbestandteile zu zahlen sind (**Endpreise**). Laut § 2 Abs. 6 S. 1 PAngV müssen die Angaben dabei der allgemeinen Verkehrsauffassung und den Grundsätzen der Preisklarheit und Preiswahrheit entsprechen.

Die Preisangabenverordnung hat **primär Verbraucherschützenden Charakter**. Die Position des Verbrauchers soll durch die Preisinformation gestärkt werden. Im Interesse des Verbrauchers sollen Preisklarheit und Preiswahrheit gesichert und der Wettbewerb gefördert werden.⁴⁰¹ Dem Verbraucher soll u.a. ein Preisvergleich erleichtert werden. Die Angabe von Endpreisen soll dem Verbraucher unmittelbar vor Augen führen, was er für die Ware bzw. Leistung ausgeben muss, und soll ihn insbesondere des Zusammenrechnens einzelner Preisbestandteile entheben. Daher sind auch bei der (freiwilligen) Aufgliederung von Preisen die Endpreise gemäß § 1 Abs. 6 PAngV besonders hervorzuheben.

5.3.2.1 Anbieter einer Kapitalanlage

Der Anbieter einer Kapitalanlage muss dementsprechend aufgrund von § 1 Abs. 1 S. 1 PAngV nur den Endpreis für den Verbraucher ausweisen, d.h. den **Gesamtpreis einschließlich Vermitt-**

³⁹⁹ Vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, PAngV, § 1, Rn. 21.

⁴⁰⁰ Vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, PAngV, § 1, Rn. 22.

⁴⁰¹ Vgl. Piper/Ohly-Piper, UWG, Einf. PAngV, Rn. 10; Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, Wettbewerbsrecht, Vorb PAngV, Rn. 2.

lungskosten, also auch eventueller, von ihm gezahlter **Innenprovisionen**. Eine Aufschlüsselung des Endpreises oder eine gesonderte Offenlegung der Innenprovision ist nach der Preisangabenverordnung nicht erforderlich. Die Einbeziehung der Vermittlungskosten gerade auch in Form von Innenprovisionen in den anzugebenden Gesamtpreis ergibt sich auch aus einem Rückschluss aus § 6 Abs. 3 PAngV. Dort wird für Kredite ausdrücklich klargestellt, dass in die Berechnung des anzugebenden „effektiven Jahreszinses“ etwaige Vermittlungskosten einzubeziehen sind.

5.3.2.2 Vermittler einer Kapitalanlage

Der Vermittler einer Kapitalanlage bietet eine Leistung an und muss dementsprechend nach § 1 Abs. 1 S. 1 PAngV den **Endpreis seiner Vermittlungsleistung** nennen. Er hat also das vom Anleger an ihn direkt zu entrichtende Entgelt zu offenbaren. Was er darüber hinaus eventuell an indirekter Vergütung in Form einer Innenprovision erhält, muss er dagegen nicht offenlegen. Mit der Preisangabe soll dem Verbraucher nach Sinn und Zweck der Preisangabenverordnung nur verdeutlicht werden, was er bezahlen muss, wenn er die angebotene Leistung in Anspruch nehmen will. Vor allem im Bereich von Anlagemodellen des grauen Kapitalmarktes wird der Anleger die Vermittlungsleistung im Übrigen nicht isoliert von der angebotenen Anlage betrachten, deren Preis – samt Innenprovision – ja ebenfalls angegeben werden muss. Der Anleger weiß dann, was insgesamt an Kosten auf ihn zukommt, wenn er von der angebotenen Anlagemöglichkeit Gebrauch machen möchte.

Eine Aufschlüsselung des Preises in die einzelnen Bestandteile, die dem Anleger die Beurteilung der Preiswürdigkeit des Angebots möglicherweise erleichtern würde, kann aufgrund der Preisangabenverordnung nicht verlangt werden. Die Grundsätze der Preiswahrheit und Preisklarheit bzw. die Verkehrsauffassung können eine Angabe von Innenprovisionen allenfalls dann rechtfertigen, wenn eine nähere Aufschlüsselung des Preises in verschiedene Bestandteile vom Anbieter freiwillig vorgenommen wird. Selbst insoweit dürfte aber die Angabe eines Postens „Vertriebskosten“ o.Ä. genügen, weil dann klargestellt ist, dass es sich um Kosten handelt, die nicht dem Anlagezweck zugutekommen, und eine Irreführung des Verbrauchers insoweit ausgeschlossen ist.

5.4 Aufklärungspflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen über Innenprovisionen nach dem WpHG

Am 01.11.2007 ist das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)⁴⁰² in Kraft getreten, das die europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)⁴⁰³ und die zugehörige

⁴⁰² Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 16.07.2007 (BGBl. I, S. 1330).

⁴⁰³ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. EU 2004, Nr. L 145, S. 1; berichtigt durch ABl. EU 2005, Nr. L 45, S. 18), geändert durch Richtlinie 2006/31/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. April 2006 zur Änderung der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente in Bezug auf bestimmte Fristen (ABl. EU 2006, Nr. L 114, S. 60) [engl.: Market in Financial Instruments Directive].

Durchführungsrichtlinie der Europäischen Kommission (MiFID-DfRL)⁴⁰⁴ in deutsches Recht umsetzt. Es handelt sich um das seit Jahren bedeutendste kapitalmarktrechtliche Reformwerk, das umfangreiche Änderungen des WpHG mit sich bringt. Im Folgenden wird bezüglich Innenprovisionen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen zunächst die bisherige Rechtslage untersucht und sodann die Neuregelung durch das FRUG näher beleuchtet.

5.4.1 Rechtslage bis zur Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID

5.4.1.1 *Interessenwahrungs-, Interessenkonfliktvermeidungs- und Informationspflicht, Konkretisierung durch Wohlverhaltensrichtlinie*

Nach § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG trifft ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen gegenüber seinen Kunden eine **Interessenwahrungspflicht**. Interessenkonflikte hat es nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. möglichst zu vermeiden. Gemäß § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ist es ferner verpflichtet, „seinen Kunden alle zweckdienlichen Informationen mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist“. Es besteht also insoweit eine **generelle Informationspflicht**. § 35 Abs. 4 WpHG a.F. schließlich sieht vor, dass die BaFin Richtlinien aufstellen kann, nach denen sie für den Regelfall beurteilt, ob ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen den genannten Verpflichtungen gegenüber seinen Kunden nachkommt. Die auf dieser Grundlage ergangene sogenannte **Wohlverhaltensrichtlinie**⁴⁰⁵ konkretisiert also die allgemeine Interessenwahrungs-, Konfliktvermeidungs- und generelle Informationspflicht des § 31 WpHG a.F. sowie die Verbotstatbestände des § 32 WpHG a.F. (insgesamt sog. Wohlverhaltensregeln).

Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie bestimmt ausdrücklich, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das „mit anderen eingeschalteten Unternehmen die teilweise Rückzahlung von dem Kunden als Aufwendungsersatz in Rechnung gestellten fremden Kosten an sich („Kick-back-Vereinbarungen“)“ vereinbart, den Kunden hierüber aufzuklären hat. Des Weiteren hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden auf „vereinbarte Geldzahlungen oder andere geldwerte Vorteile (z.B. Research-Ergebnisse etc.), die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen etwa im Rahmen seiner Vermittlungstätigkeit, mittelbar oder unmittelbar erhält und die wirtschaftlich im Zusammenhang mit Kundengeschäften stehen, [...] zumindest in allgemeiner Form hinzuweisen und diese auf Nachfrage zu erläutern“. Im Rahmen eines Kommissionsgeschäftes bezieht sich die Aufklärungspflicht ausweislich der Wohlverhaltensrichtlinie

⁴⁰⁴ Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. EU 2006, Nr. L 241, S. 26).

⁴⁰⁵ Richtlinie gemäß § 35 Abs. 6 [frühere Fassung, dann § 35 Abs. 4 a.F.] des Gesetzes über den Wertpapierhandel (WpHG) zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft der Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom 23. August 2001, Bundesanzeiger Nr. 165 v. 04.09.2001, S. 19217; abgedruckt auch in Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 35, Rn. 7. Zur Entstehungsgeschichte eingehend *Birnbaum*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 49, 52 ff. Die Wohlverhaltensrichtlinie wurde durch Schreiben der BaFin vom 23.10.2007 mit Inkrafttreten des FRUG zum 01.11.2007 aufgehoben.

auch auf die kommissionsrechtliche Verpflichtung gemäß § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB zur Herausgabe dieser Beträge an den Kunden.

Die Verhaltenspflichten der §§ 31, 32 WpHG a.F. finden nach ihrem Wortlaut Anwendung auf **Wertpapierdienstleistungsunternehmen** bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen (vgl. auch § 1 WpHG zum Anwendungsbereich des Gesetzes insgesamt). Nach § 2 Abs. 4 WpHG gehören zu den Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kreditinstitute (vgl. § 1 Abs. 1 KWG), Finanzdienstleistungsinstitute (vgl. § 1 Abs. 1a KWG) und deutsche Zweigstellen von ausländischen Instituten (vgl. § 53 Abs. 1 S. 1 KWG), die Wertpapierdienstleistungen allein oder zusammen mit Wertpapiernebendienstleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert. *Wertpapierdienstleistungen* sind nach § 2 Abs. 3 WpHG a.F. u.a. Kommissionsgeschäfte (Nr. 1), Eigenhandel für andere (Nr. 2), Geschäfte in offener Stellvertretung (Abschlussvermittlung; Nr. 3), Anlagevermittlung (Nr. 4) sowie Vermögensverwaltung (Nr. 6) und zwar jeweils in Bezug auf Finanzinstrumente. Zu den *Finanzinstrumenten* gehören nach § 2 Abs. 2b WpHG a.F. vor allem Wertpapiere i.S.d. § 2 Abs. 1 WpHG a.F. (u.a. Aktien, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionsscheine, Anteile an Investmentvermögen), Geldmarktinstrumente i.S.d. § 2 Abs. 1a WpHG a.F. und Derivate i.S.d. § 2 Abs. 2 WpHG a.F. (als Fest- oder Optionsgeschäft ausgestaltete Termingeschäfte mit näher bestimmten Basiswerten). Zu den *Wertpapiernebendienstleistungen* zählt gemäß § 2 Abs. 3a WpHG a.F. u.a. die Anlageberatung (Nr. 3). Zwar werden Wertpapiernebendienstleistungen regelmäßig mit Bezug zu einer Wertpapierdienstleistung erbracht, tatbestandliche Voraussetzung ist ein einzelgeschäftbezogener innerer Zusammenhang zwischen Nebendienstleistung und Dienstleistung – außer bei § 2 Abs. 3a Nr. 4 WpHG a.F. (Devisengeschäfte und devisenbezogene Termingeschäfte) – allerdings nicht.⁴⁰⁶ Eine Anlageberatung unterfällt also auch dann den Wohlverhaltensregeln, wenn es anschließend nicht zu einem Geschäft im Sinne der § 2 Abs. 3 Nr. 1 bis 4 WpHG a.F. kommt.⁴⁰⁷

§ 2a WpHG a.F. normiert einige *Ausnahmen* vom Begriff des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. So gehören etwa Angehörige freier Berufe, die in Kammern organisiert sind und denen die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen berufsrechtlich nicht untersagt ist, gemäß § 2a Abs. 1 Nr. 6 WpHG nicht zu den Wertpapierdienstleistungsunternehmen, wenn sie Wertpapierdienstleistungen nur gelegentlich im Rahmen ihrer Berufstätigkeit erbringen. Erteilt z.B. ein Steuerberater ab und zu einem seiner Mandanten einen Anlagerat, fällt er dabei also nicht unter die Wohlverhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F.⁴⁰⁸

Gegenüber dem skizzierten Anwendungsbereich der Wohlverhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F. bleibt derjenige der Wohlverhaltensrichtlinie der BaFin zurück. Nach ihrem Teil A. gilt die Wohlverhaltensrichtlinie nur für das Kommissionsgeschäft, den Eigenhandel für andere und das Vermittlungsgeschäft (Abschluss- und Anlagevermittlung), soweit es sich auf Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate bezieht. Ausgeklammert bleiben daher u.a. die Vermögens-

⁴⁰⁶ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 2, Rn. 70; Beck, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 36; F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 2 WpHG, Rn. 37.

⁴⁰⁷ Vgl. F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 2 WpHG, Rn. 37; Beck, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 2 WpHG, Rn. 36.

⁴⁰⁸ Vgl. Geibel, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 2 WpHG, Rn. 6.

verwaltung und die Anlageberatung.⁴⁰⁹ Daraus ergibt sich die Frage, ob auch insoweit eine Pflicht zur Aufklärung über Kick-backs besteht bzw. inwieweit und mit welchen Argumenten sich allgemein – ohne Rückgriff auf die konkretisierende Wohlverhaltensrichtlinie – eine solche Pflicht aus § 31 WpHG a.F. ableiten lässt. Dazu gilt es zunächst Ziel und Rechtsnatur der §§ 31, 32 WpHG a.F. wie der Wohlverhaltensrichtlinie zu klären, um sodann im Wege der Auslegung bestimmte Aufklärungspflichten konkretisieren zu können.

5.4.1.2 Ziel und Rechtsnatur der Wohlverhaltensregeln (§§ 31, 32 WpHG a.F.) wie der Wohlverhaltensrichtlinie

Mit den Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F. hat der Gesetzgeber die Art. 10 und 11 der **EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie**⁴¹⁰ (WpDI-RL) in deutsches Recht umgesetzt.⁴¹¹ Die WpDI-RL ist als Aufsichtsrecht konzipiert, sie regelt das Verhältnis zwischen Aufsichtsbehörden und Wertpapierdienstleistungsunternehmen^{412, 413}. Letztlich sind gemäß Art. 249 Unterabs. 3 EGV Richtlinien nur hinsichtlich des zu erreichenden Ziels verbindlich, die Wahl der Form und Mittel bleibt prinzipiell den Mitgliedstaaten überlassen; dabei muss die praktische Wirksamkeit der Regelung („effet utile“, vgl. Art. 10 EGV) gewährleistet sein.⁴¹⁴ Die Frage, ob eine Regelung öffentlich-rechtliche oder privatrechtliche Züge trägt, ist daher aus Sicht des EG-Rechts grundsätzlich unerheblich.⁴¹⁵

Die **Zielsetzung** der WpDI-RL ist ausweislich der Erwägungsgründe Nr. 2, 5, 29, 32, 41 und 42 eine doppelte, nämlich der Anlegerschutz und das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte bzw. die Stabilität des Finanzsystems. Entsprechend wird in der Begründung des deutschen Gesetzentwurfs zu den Wohlverhaltensregeln die große Bedeutung funktionierender Wertpapiermärkte für die gesamte Volkswirtschaft einerseits und der Verhaltensregeln für das Vertrauen der Anleger in das ordnungsmäßige Funktionieren der Wertpapiermärkte andererseits hervorgehoben.⁴¹⁶ Anlegerschutz und Funktionsschutz der Finanzmärkte⁴¹⁷ sind mithin die Regelungsziele der Verhaltensregeln und Organisationsvorschriften der §§ 31 ff. WpHG a.F.⁴¹⁸

⁴⁰⁹ Vgl. *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 57 a.E.

⁴¹⁰ Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.05.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. EG Nr. L 141 v. 11.06.1993, S. 27. Die WpDI-RL wurde inzwischen durch die MiFID ersetzt, s.u., S. 89 mit Fn. 547.

⁴¹¹ Zur Entstehungsgeschichte der WpDI-RL sowie zur Umsetzung im WpHG ausführlich *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 1 ff.; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 1 f.

⁴¹² Die Richtlinie selbst verwendet den Begriff „Wertpapierfirma“, vgl. Art. 1 Nr. 2 WpDI-RL.

⁴¹³ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 16.

⁴¹⁴ Vgl. *Reich*, WM 1997, 1601, 1602; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 6.

⁴¹⁵ Vgl. im vorliegenden Zusammenhang *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 6; allg. *Zuleeg*, ZEuP 2001, 533, 536.

⁴¹⁶ Vgl. BT-Drs. 12/7918, S. 97.

⁴¹⁷ Mit dem Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997 (BGBl. I, S. 2518) wurde der Geltungsbereich der §§ 31 ff. WpHG a.F. wesentlich erweitert. Einbezogen wurden Wertpapiernebenleistungen und Finanzdienstleistungsinstitute, wodurch die Anwendbarkeit der Wohlverhaltensregeln auch auf Dienstleistungen im Zusammenhang mit Waren- und Devisentermingeschäften sowie Devisen erstreckt wurde; vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 7.

⁴¹⁸ Vgl. statt aller *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 4; *Hopt*, ZHR 159 (1995), 135, 159 f.; *Horn*, ZBB 1997, 139, 149.

Sieht man sie nicht von vornherein als gleichgewichtig an,⁴¹⁹ so ist der Anlegerschutz – und zwar nicht nur in seiner überindividuellen Sichtweise, sondern auch in seiner individuellen Ausprägung – jedenfalls als Neben Zweck des Gesetzes einzustufen.⁴²⁰

Die deutsche Regelung in den §§ 31 ff. WpHG a.F. stellt nach ganz h.M. öffentliches Aufsichtsrecht dar und ist folglich als *öffentliches Recht* einzustufen.⁴²¹ Während das für die §§ 33 ff. WpHG a.F. unstrittig sein dürfte,⁴²² wird den §§ 31, 32 WpHG a.F. vereinzelt ein rein zivilrechtlicher Charakter⁴²³ oder eine privat- und öffentlich-rechtliche Doppelnatur beigemessen.⁴²⁴ Zieht man die üblichen Theorien zur Abgrenzung zwischen privatem und öffentlichem Recht⁴²⁵ heran, so zeigt sich jedoch, dass es sich bei den Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F. von ihrer Natur her um rein öffentliches Recht handelt.⁴²⁶ Dafür sprechen neben dem öffentlichen Interesse an Schaffung und Durchsetzung der Regeln, ihre hoheitliche Überwachung und ggf. zwangsweise Durchsetzung durch die BaFin sowie die Bußgeldbewehrung des § 32 WpHG a.F. in § 39 Abs. 1 Nr. 3 WpHG a.F.⁴²⁷ Zu trennen von der Feststellung der öffentlich-rechtlichen Natur der §§ 31, 32 WpHG a.F. ist die Frage, inwieweit den Wohlverhaltensregeln eventuell Bedeutung für das Zivilrecht im Sinne einer Ausstrahlungswirkung zukommt.⁴²⁸

Der gemäß § 36 Abs. 4 WpHG erlassenen *Wohlverhaltensrichtlinie* kommt eigene Rechtsnormqualität nicht zu; es handelt sich nicht um ein Gesetz im materiellen Sinne, insbesondere nicht um eine Rechtsverordnung. Die Wohlverhaltensrichtlinie stellt vielmehr lediglich eine *norminterpretierende Verwaltungsvorschrift* dar, mit der die BaFin im Sinne einer gleichförmigen Verwaltungspraxis und mithin praktisch gesteigerten Rechtssicherheit interne Vorgaben macht, wann davon auszugehen ist, dass die Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F. eingehalten

⁴¹⁹ So ausdrücklich *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 4; etwa auch *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 172 f.

⁴²⁰ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 11; *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 17.

⁴²¹ Vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 102 ff., 112 f.; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 750 ff., 752; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 7; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 17; *Schäfer*, in: Schäfer (Hrsg.), Vor § 31 WpHG, Rn. 8; *V. Lang*, in: Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 2.67 m.w.N.; *Horn*, ZBB 1997, 139, 149.

⁴²² Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 750; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 9; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.459.

⁴²³ Vgl. *Waldeck*, in: Cramer/Rudolph (Hrsg.), Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, S. 647, 651 f.: zwingendes Vertragsrecht.

⁴²⁴ Vgl. *Reich*, WM 1997, 1601, 1604; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.451 ff., 8.457; *Junker*, Gewährleistungsaufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen, S. 267 f.; *Leisch*, Informationspflichten nach § 31 WpHG, S. 94; neuerdings *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 461 ff., 467; *Möllers*, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), KK-WpHG, § 31, Rn. 6 ff.; unklar *Nobbe*, in: Horn/Schimansky (Hrsg.), Bankrecht 1998 (1998), S. 235, 249 f.

⁴²⁵ Das sind die Interessentheorie nach *Ulpian* (Dig. 1, 1 § 2), die Subordinationstheorie und die modifizierte Subjektstheorie, vgl. dazu allg. *Maurer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 3, Rn. 15 ff.

⁴²⁶ Ausführlich *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 103 ff.; *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 16; *Pfeiffer*, Der Schutz des (Klein-) Anlegers im Rahmen der Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG, S. 131 ff., 133; a.A. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 459 ff.: übliche Abgrenzungstheorien bringen kein eindeutiges Ergebnis.

⁴²⁷ Vgl. *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 7.

⁴²⁸ Vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 113. Siehe dazu unten 5.4.1.5, S. 87.

sind. Für die Auslegung der §§ 31, 32 WpHG a.F. durch die Gerichte kommt der Wohlverhaltensrichtlinie daher keine Bindungswirkung zu.⁴²⁹

5.4.1.3 Rückvergütungen bei Wertpapierdienstleistungen

Bei der Emission von Wertpapieren sind *Bonifikationen* an das „vermittelnde“ Wertpapierdienstleistungsunternehmen üblich.⁴³⁰ Rückvergütungen⁴³¹ werden daneben häufig von Maklerfirmen geleistet, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit der Abwicklung von Orders beauftragt („*order routing fee*“). Rückvergütungen in Form von Geldzahlungen (*Kick-backs*) und sonstigen geldwerten Vorteilen, etwa Research-Ergebnissen („*soft commissions*“), fließen außerdem von dem depotführenden Kreditinstitut an externe, bankunabhängige Vermögensverwalter für bestimmte Umsätze („*order fee splitting*“) und die Zuführung eines neuen Depotkunden (*Zuführungsprovision*, „*finder's fee*“).⁴³² Investmentfondsgesellschaften schließlich zahlen bisweilen *Bestandsprovisionen* an Vermögensverwalter, wenn die von dessen Kunden gehaltenen Anteile insgesamt eine bestimmte Höhe übertreffen.⁴³³

5.4.1.4 Bestehen und Reichweite einer Aufklärungspflicht des Empfängers über Rückvergütungen

Eine aufsichtsrechtliche Verpflichtung des empfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens, seine Kunden über das Bestehen solcher Rückvergütungsvereinbarungen bzw. -zusagen oder den tatsächlichen Erhalt von Zahlungen bzw. „*soft commissions*“ aufzuklären, könnte sowohl aus der Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht des § 31 Abs. 1 WpHG a.F. als auch aus der generellen Informationspflicht des § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. zu folgern sein.

5.4.1.4.1 Ableitung einer Aufklärungspflicht aus § 31 Abs. 1 WpHG a.F.

Nach § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen und -nebdienstleistungen „mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen“. Neben der Festschreibung des Sorgfaltsmaßstabes, der dem eines ordentlichen Kaufmanns entspricht und sich daher eigentlich be-

⁴²⁹ H.M., vgl. BGH, Urt. v. 08.05.2001 – XI ZR 192/00, BGHZ 147, 343, 350 m. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 837; BGH, Urt. v. 24.01.2006 – XI ZR 320/04, NJW 2006, 1429, 1431 = WM 2006, 567 = ZIP 2006, 504 m. Anm. *V. Lang*, EWiR 2006, 287, 288; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 18 und § 35, Rn. 6; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 35 WpHG, Rn. 13; *Schäfer*, in: Schäfer (Hrsg.), § 34 WpHG, Rn. 3; *Köndgen*, ZBB 1996, 361; *Arendts*, ÖBA 1996, 775, 776; *Birnbaum*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kumpel (2003), S. 49, 50; *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 38; *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 127 ff.; *Balzer*, in: Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 7.7. Zu norminterpretierenden Verwaltungsvorschriften allg. vgl. *Maurer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 24, Rn. 9.

⁴³⁰ Vgl. Schwark, in Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31 WpHG, Rn. 27.

⁴³¹ Zu den verschiedenen Formen und Bezeichnungen von Rückvergütungen vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 336. In den USA ist danach z.B. auch die Bezeichnung „*soft dollar practices*“ gebräuchlich.

⁴³² Zu Formen mittelbarer Vergütung bei der Vermögensverwaltung vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 921 ff., 927; *Konrad*, in: Konrad (Hrsg.), Jahrbuch Vermögensverwaltung 2008, S. 41, 63.

⁴³³ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 928. Im Fall OLG Köln, Beschlüsse v. 31.03. u. 16.05.2006 – 13 U 17/06, WM 2006, 2130, 2131 u. 2132 wurde beispielsweise eine Bestandsprovision i.H.v. 0,4 % p.a. gezahlt.

reits aus § 347 Abs. 1 HGB ergibt, erlegt die Vorschrift dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine **Interessenwahrungspflicht** auf. Diese wiederum wird in § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. konkretisierend um die ausdrückliche Pflicht ergänzt, „sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen, daß bei unvermeidbaren Interessenkonflikten der Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt wird“. Der Interessenwahrungspflicht steht damit im Vorfeld eine ausdrückliche **Interessenkonfliktvermeidungspflicht** zur Seite. In vorliegendem Zusammenhang stellt sich nun die Frage, ob der Empfang von Rückvergütungen gegen die Interessenwahrungspflicht bzw. das Bestehen einer Rückvergütungsvereinbarung gegen die Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten verstößt.

5.4.1.4.1.1 *Interessenkonflikt durch Rückvergütungsvereinbarung*

Zunächst ist festzustellen, dass zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden in Bezug auf die Vergütung der jeweiligen Dienstleistung stets ein Interessenkonflikt besteht: Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen trachtet danach, eine möglichst hohe Vergütung zu erzielen, der Kunde möchte umgekehrt für die Dienstleistung möglichst wenig bezahlen. Dieser **grundlegende Konflikt in Bezug auf das Vergütungsinteresse** besteht immer und unabhängig von der Art der in Rede stehenden Wertpapierdienstleistung oder -nebdienstleistung, genau genommen besteht er bei jedem entgeltlichen Vertrag.

Verneint man nicht schon das Vorliegen eines für § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. relevanten Interessenkonflikts,⁴³⁴ so besteht jedenfalls keine Pflicht zur Vermeidung dieses Interessenkonflikts seitens des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Ein Verzicht auf das Geschäft zur Vermeidung des Konflikts kann vom Gesetz nicht gewollt sein, da sonst auf alle entgeltlichen Wertpapierdienstleistungen und -nebdienstleistungen verzichtet werden müsste. Doch auch schon eine Aufklärung über das Vorhandensein eines eigenen Vergütungsinteresses erscheint unnötig, weil jedem Kunden bewusst ist, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit Gewinnerzielungsabsicht handeln.⁴³⁵

Allerdings ist der grundlegend bestehende Interessenkonflikt im Hinblick auf die Vergütung in bestimmten Situationen **besonders ausgeprägt**. Insoweit kann dann ein im Sinne der Vermeidungspflicht relevanter Interessenkonflikt vorliegen.⁴³⁶ Problematisch erscheint eine Form der Vergütung, die bei der Erbringung der Dienstleistung für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. dessen Mitarbeiter einen besonderen Anreiz bietet, gegen das Interesse der Kunden zu handeln.⁴³⁷ Das Bestehen einer **Rückvergütungsvereinbarung** stellt unter Umständen eine solche Situation dar. Es besteht nämlich die Gefahr, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Hinblick auf die Rückvergütung entgegen dem Interesse des Kunden z.B. als Anlageberater die Zeichnung einer Emission empfiehlt, bei der Orderausführung stets eine be-

⁴³⁴ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 796 f.; wohl auch *F.A. Schäfer*, in: *F.A. Schäfer* (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 29.

⁴³⁵ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 797; *F.A. Schäfer*, in: *F.A. Schäfer* (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 29.

⁴³⁶ Vgl. allg. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 796 f.: wenn das Vergütungsinteresse „über das gewöhnliche oder das mit dem Vertragspartner vereinbarte Maß hinausgeht“.

⁴³⁷ Vgl. *Koller*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 19, der entsprechende Vergütungsformen für unzulässig hält, darunter aber nicht in jedem Fall Rückvergütungen fasst.

stimmte Maklerfirma einschaltet, als Vermögensverwalter ein bestimmtes depotführendes Kreditinstitut auswählt oder Positionen von Investmentfondsanteilen in bestimmtem Umfang aufbaut oder hält.

Ein Interessenkonflikt zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde existiert allerdings nur, soweit das Empfangene nicht an den Kunden herausgegeben werden muss.⁴³⁸ Eine solche *Herausgabepflicht* ergibt sich im Rahmen eines Kommissionsgeschäftes aus § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB und allgemein im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsverhältnisses aus § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB. In der Praxis kommt sie jedoch nur selten zum Tragen. Abgesehen davon, dass die Herausgabepflicht dispositiv ist⁴³⁹ und z.B. bei der Vermögensverwaltung zum Teil ausdrücklich abbedungen wird,⁴⁴⁰ wird ein an sich gegebener Anspruch häufig nicht geltend gemacht, weil sein Bestehen den Kunden nicht bewusst ist. Auch der Auskunftsanspruch nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 666 2. Fall BGB nützt dem Kunden nichts, solange es ihm schon am Problembewusstsein mangelt.

An einem besonderen Anreiz zum Handeln gegen das Kundeninteresse und mithin auch an einem in Bezug auf die Vermeidungspflicht relevanten Interessenkonflikt würde es auch dann fehlen, wenn die versprochenen Bonifikationen und vereinbarten Rückvergütungen in (nahezu) gleicher Höhe *allgemein üblich* wären und gewährt würden.⁴⁴¹ Das freilich dürfte kaum der Fall sein. Zunächst sind schon die Verhältnisse, unter denen solche Vereinbarungen und Zusagen zustande kommen, sehr heterogen, so dass auch in eigentlich ähnlichen Fällen, aber eben zwischen jeweils anderen Beteiligten, kaum die gleichen Konditionen resultieren werden. Vor allem sind den Beteiligten die Vereinbarungen und Zusagen, die zwischen anderen getroffen wurden, nicht bekannt.⁴⁴² Auch über den „Wettbewerb“ kann sich daher nicht ohne Weiteres eine einheitliche, durchgängig übliche Rückvergütung herausbilden. Außerdem besteht der Zweck von Bonifikationen und Rückvergütungen aus Sicht des Versprechenden gerade darin, durch den geschaffenen Anreiz das Verhalten des Empfängers im Sinne des Versprechenden zu beeinflussen. Ein wirksamer Anreiz besteht aber nur, wenn die angebotene Rückvergütung aus Sicht des Empfängers attraktiver als eventuelle Konkurrenzangebote ist.

Rückvergütungsvereinbarungen führen folglich in der Regel zu einem Interessenkonflikt zwischen dem empfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden,⁴⁴³ da sie über den im Rahmen von § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F. irrelevanten Bereich des allgemeinen Vergütungsinteresses hinausgehen und für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Anreiz schaffen, gegen seine Interessenwahrungspflicht aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG zu verstoßen.

⁴³⁸ Vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 237; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 897; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 931.

⁴³⁹ Vgl. *MüKo-Seiler*, BGB, § 667, Rn. 2; BGH, Beschl. v. 28.11.1996 – III ZR 45/96, NJW-RR 1997, 778.

⁴⁴⁰ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 897; s.u. unter 5.5.7.1, S. 169.

⁴⁴¹ Dementsprechend sollen nach *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 32 WpHG, Rn. 7 Zahlungen von Dritter Seite „in üblichem und angemessenem Umfang“ zulässig sein.

⁴⁴² Bei der Anhörung zum ersten Entwurf der Wohlverhaltensrichtlinie herrschte selbst unter den beteiligten Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft Unklarheit über die tatsächliche Verbreitung von Kick-backs und „soft commissions“, vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 336 f., wiewohl die angebliche Unkenntnis natürlich auch „strategisch“ gewesen sein könnte.

⁴⁴³ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 82.

5.4.1.4.1.2 Bewältigung des Interessenkonflikts durch Verbot oder Aufklärung?

Zur Bewältigung des durch Rückvergütungsvereinbarungen erzeugten Interessenkonflikts kommen grundsätzlich zwei Möglichkeiten in Betracht: entweder ein Annahmeverbot für Rückvergütungen oder die Aufklärung des Kunden über eine bestehende Rückvergütungsvereinbarung. Während z.B. die *Security Exchange Commission* (SEC) in den USA umfangreiche „disclosure rules“ in Bezug auf Rückvergütungen vorsieht, hat die britische Aufsichtsbehörde Kick-backs grundsätzlich verboten, daneben existiert eine Liste untersagter und zulässiger, aber aufklärungspflichtiger Arten von „soft commissions“.⁴⁴⁴

Wenn in der Literatur Aufklärung als Möglichkeit dargestellt wird, einen gegebenen Interessenkonflikt zu „vermeiden“,⁴⁴⁵ so trifft das strenggenommen nicht zu. Die Aufklärung über konfliktbegründende Umstände, wie hier das Bestehen von Rückvergütungsvereinbarungen, beseitigt den Interessenkonflikt als solchen nicht, sondern legt ihn gegenüber dem Kunden lediglich offen.⁴⁴⁶ Nimmt man das durch § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F. geforderte Bemühen zur Vermeidung von Interessenkonflikten wörtlich, dann genügt die bloße Offenlegung des Interessenkonflikts folglich nicht.⁴⁴⁷ Konsequenter wäre es demnach im vorliegenden Zusammenhang, aufgrund der Interessenvermeidungspflicht einen gänzlichen Verzicht auf die Annahme von Rückvergütungen zu fordern.⁴⁴⁸ So weit gehen allerdings die wenigsten Kommentatoren. Die herkömmlich herrschende Ansicht erachtet die Annahme von Rückvergütungen grundsätzlich als zulässig⁴⁴⁹ und auch die BaFin hält in Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie die Aufklärung über Rückvergütungsvereinbarungen für ausreichend. Hinter dem Vorschlag der Aufklärung als Mittel zur Konfliktbewältigung steckt die Vorstellung, dass ein Kunde, der um die Gefährdung seiner Interessen weiß, keines besonderen Schutzes bedarf,⁴⁵⁰ er hat die Wahrung seiner Interessen vielmehr selbst sicherzustellen. Fraglich erscheint jedoch, ob diese Sichtweise mit den Anforderungen des Gesetzes zur Konfliktvermeidung vereinbar ist.

⁴⁴⁴ Vgl. dazu im Einzelnen *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 203, 273 ff. u. 336.

⁴⁴⁵ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 41 u. 43 m.w.N.; wohl auch *G. H. Roth*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 11, Rn. 132.

⁴⁴⁶ *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 799 f.; *F.A. Schäfer*, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 17; *Hilgard*, WM 2006, 409, 412; OLG Köln, Urt. v. 22.01.1999 – 20 U 40/98, NZG 1999, 1177, 1178.

⁴⁴⁷ So denn auch grds. *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31, Rn. 33.

⁴⁴⁸ So *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 898 für die Vermögensverwaltung; allg. für „überhöhte“ Rückvergütungen *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31, Rn. 27; *Möllers*, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), KK-WpHG, § 32, Rn. 41; *Elixmann*, BB 2007, 904, 905 in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, BGHZ 170, 226; nicht eindeutig *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 70: „unzulässig, jedenfalls aufklärungspflichtig“, Rn. 83: „Ob allein [...] Aufklärung ausreicht, scheint [...] zweifelhaft“. „Aus der Sicht des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ist es daher eher geboten, grundsätzlich einen vollen Verzicht auf die Annahme von Vergütungen von dritter Seite zu fordern.“; für ein generelles zivilrechtliches Annahmeverbot von Zuwendungen bei Geschäftsbesorgern aber *Koller*, in: Erdmann/Gloy/Herber (Hrsg.), FS Piper (1996), S. 899, 911.

⁴⁴⁹ Vgl. *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 1891 (vor Inkrafttreten des WpHG) m.w.N.

⁴⁵⁰ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 43.

5.4.1.4.1.2.1 Absolute Konfliktvermeidungspflicht?

Wollte man aus § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F. die Pflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen ableiten, sämtliche objektiv vermeidbaren Interessenkonflikte zu beseitigen, und zwar notfalls auch durch Abstandnahme von dem jeweiligen Geschäft, dann ergäben sich daraus paradoxe Konsequenzen: Im Extremfall dürfte ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine Geschäfte mit Dritten auf eigene Rechnung mehr tätigen und, um Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden zu vermeiden, jeweils nur noch für einen einzigen Kunden tätig werden.⁴⁵¹ Letztlich könnten Finanzinstitute nicht mehr die Wahrnehmung verschiedener Funktionen im Sinne einer Universalbank verbinden.⁴⁵² Eine solche absolute Konfliktvermeidungspflicht würde zu wirtschaftlich untragbaren Ergebnissen führen⁴⁵³ und praktisch die Abschaffung des Universalbankensystems bedeuten⁴⁵⁴. Dies entspricht offensichtlich nicht dem Sinn und Zweck des Gesetzes. Eine **absolute Pflicht zur Vermeidung von Interessenkonflikten**, soweit dies objektiv möglich ist, ist daher **abzulehnen**.⁴⁵⁵

Schon der Wortlaut von § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F. besagt, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten „zu bemühen“ hat, was bereits die Anwendung des Verhältnismäßigkeitsprinzips impliziert.⁴⁵⁶

Auch die Entstehungsgeschichte der zugrundeliegenden WpDI-RL spricht gegen die Annahme einer absoluten Interessenkonfliktvermeidungspflicht. So wurde der Text des ersten Entwurfs gerade in dem entsprechenden Punkt abgeändert, um einem solchen Missverständnis vorzubeugen.⁴⁵⁷ Zwar heißt es in Art. 11 Abs. 1 S. 4 6. Spiegelstrich WpDI-RL „wenn sich diese [die Interessenkonflikte] nicht vermeiden lassen“, was eher in Richtung auf die Auslegung im Sinne einer absoluten Unmöglichkeit der Vermeidung hindeutet, doch macht das geforderte „Bemühen“ deutlich, dass es nur um verhältnismäßige, also insbesondere zumutbare Anstrengungen gehen kann.⁴⁵⁸ In den Vordergrund rückt demgegenüber die bei in diesem Sinne unvermeidbaren Interessenkonflikten von der WpDI-RL geforderte Behandlung des Kunden nach „Recht und Billigkeit“. Das „ensures that ist clients are fairly treated“ der englischen Fassung bringt das geforderte Verhalten besonders pointiert zum Ausdruck.⁴⁵⁹ Nach entsprechender richtlinienkonformer Auslegung des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ist daher nur eine zumutbare Vermeidung von Interessenkonflikten gefordert,⁴⁶⁰ die – einhergehend mit und übergehend in die Behandlung unvermeidbarer Interessenkonflikte – im Sinne eines „fair treatment“ auch in einer Entschärfung des

⁴⁵¹ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 36.

⁴⁵² Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 610.

⁴⁵³ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 37; Kümpel, WM 1995, 689 f.

⁴⁵⁴ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 610 f.

⁴⁵⁵ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 37; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 609 ff., 613.

⁴⁵⁶ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 609; Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 38.

⁴⁵⁷ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 609.

⁴⁵⁸ Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 38; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 614.

⁴⁵⁹ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 614.

⁴⁶⁰ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 38; V. Lang, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, S. 155; Grundmann, in: Ebenroth/Boujong/Joost (Hrsg.), HGB, Bd. 2, Bank- und Börsenrecht, Rn. VI 202.

Konfliktes bestehen kann. Dies kann unter Umständen durch Offenlegung eines bestehenden Interessenkonfliktes erreicht werden.

Aus der umgekehrten Perspektive könnte man auch davon sprechen, dass der **Kunde** den **Interessenkonflikt** und die davon ausgehende Manipulationsgefahr **billigt**, sozusagen darin einwilligt, indem er trotz entsprechender Aufklärung das Wertpapierdienstleistungsunternehmen beauftragt. Zwar ist § 31 WpHG a.F. als öffentlich-rechtliche Aufsichtsnorm nicht dispositiv,⁴⁶¹ doch liegt ein Abbedingen im eigentlichen Sinne auch gar nicht vor. Den Kunden steht es nämlich frei, ihre Interessen zu definieren.⁴⁶² Ein relevanter Interessenkonflikt entfällt demnach, wenn ein Kunde bereit ist, bestimmte Manipulationsrisiken hinzunehmen.⁴⁶³ Dabei kann es durchaus im Interesse eines Kunden liegen, bestimmte Interessenkonflikte hinzunehmen, wenn dadurch beispielsweise die zu zahlende Vergütung sinkt.⁴⁶⁴

5.4.1.4.1.2.2 Offenlegung als in der Regel vorzugswürdige Lösung

Geht man, wie dargestellt, davon aus, dass Aufklärung im Allgemeinen ein zulässiges und taugliches Mittel zur „Lösung“ eines Interessenkonflikts zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde sein kann, dann stellt sich vorliegend die Frage, ob zur Bewältigung des im Zusammenhang mit Rückvergütungen bestehenden Interessenkonflikts die Aufklärung des Kunden ausreichend ist.

Hier lassen sich die Erkenntnisse der ökonomischen **Prinzipal-Agenten-Modelle**⁴⁶⁵ fruchtbar machen.⁴⁶⁶ Der Kunde als Auftraggeber ist der Prinzipal, als dessen Agent das Wertpapierdienstleistungsunternehmen tätig wird. Zwar liegt zivilrechtlich betrachtet an sich nicht bei allen Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen ein Geschäftsbesorgungsverhältnis mit Interessenwahrungspflicht vor, doch findet jedenfalls aufsichtsrechtlich mit § 31 Abs. 1 WpHG a.F. insofern eine gewisse Standardisierung und Vereinheitlichung statt.⁴⁶⁷ Ökonomisch tritt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in allen Fällen als Intermediär auf, der dem Kunden den Zugang zum Kapitalmarkt vermittelt. Insofern erscheint aufsichtsrechtlich die Statuierung einer Interessenwahrungspflicht unabhängig von der Art des Geschäftes gerechtfertigt.⁴⁶⁸ Zumindest lässt sich so jedoch vorliegend die Heranziehung der ökonomischen Prinzipal-Agenten-Modelle begründen.

Wie der Prinzipal maximiert der Agent seinen Nutzen, verfolgt annahmegemäß also die Maximierung seines Einkommens. Diesem Ziel ordnet er auch die Wahrung des Interesses des Prinzi-

⁴⁶¹ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 43; Bliesener, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 213; a.A. Stöterau, Informationspflichten beim Wertpapierhandel nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG, S. 119 ff.

⁴⁶² Vgl. Schödermeier, WM 1995, 2053, 2055; Bliesener, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 212 f.

⁴⁶³ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 43.

⁴⁶⁴ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 43; auch Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 623 f.

⁴⁶⁵ Vgl. allg. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 173 ff.; s. auch oben, S. 32 ff.

⁴⁶⁶ Diesen Ansatz erwähnen auch Bliesener, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 166, und Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 623 f.

⁴⁶⁷ Vgl. Horn, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1377 f. (9.01), der von „Dienstleistungen“ i.w.S. spricht und sogar zivilrechtlich von einem einheitlichen Pflichtenstandard ausgeht.

⁴⁶⁸ Vgl. Bliesener, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 211 f.

pals unter, zu der er an sich verpflichtet ist; zumindest muss der Prinzipal damit rechnen. Daraus ergibt sich vorliegend vor allem das Problem des moralischen Risikos (*moral hazard*): Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. dessen Mitarbeiter werden versuchen, die Zuflüsse aus Rückvergütungen zu maximieren; dabei werden sie gegebenenfalls auch gegen die Verpflichtung zur Wahrung des Kundeninteresses verstoßen. Zum Problem wird die Einkommensmaximierung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bzw. seiner Mitarbeiter für den Kunden aber erst dadurch, dass er die Wahrung seines Interesses bei der Auftragsausführung nicht mit Sicherheit beobachten bzw. (transaktions-) kostenlos überwachen kann. Der Kunde wird selbst im Nachhinein häufig nicht in der Lage sein, die interessenwahrende Ausführung im Einzelfall zu überprüfen. Er wird daher versuchen, bereits *ex ante* durch geeignete Maßnahmen den „*ex post*“-Opportunismus des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu verhindern. Mit anderen Worten: Er wird die Vertragsbedingungen für den Agenten *anreizverträglich* im Hinblick auf die eigenen Ziele ausgestalten.⁴⁶⁹

Kontraproduktiv im Hinblick auf die Ziele des Kunden als Prinzipal erweisen sich Rückvergütungsvereinbarungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens mit Dritten, weil sie für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Agent gerade einen Anreiz setzen, gegen die Interessen des Prinzipals zu handeln. Das Bestreben des Kunden wird es daher sein, diesen Anreiz möglichst auszuschalten. Er wird mithin auf die Herausgabe von solchen Rückvergütungen bestehen oder ihre Annahme dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen vollständig untersagen. Das könnte für eine gesetzliche Regulierung, mithin ein aufsichtsrechtliches Verbot sprechen. Ökonomisch betrachtet – unter der Annahme opportunistischen Verhaltens – ist damit freilich kaum etwas gewonnen. Weil Rückvergütungen durch Unbeteiligte von außen nach wie vor praktisch so gut wie nicht beobachtbar sind und eine wirksame Überwachung für den Kunden wie für die BaFin als Aufsichtsbehörde daher nur schwer möglich ist, werden sich das „opportunistisch“ handelnde Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. seine Mitarbeiter nicht unbedingt an die Verpflichtung halten. Eine zwingende Regulierungs-„lösung“ erscheint folglich nicht *per se* vorzugswürdig.

Auch die Offenlegung des Interessenkonflikts vermag die Schwierigkeiten bei der Beobachtbarkeit an sich nicht zu lösen. Trotzdem bietet sie gegenüber dem gesetzlichen Verbot Vorteile. Indem der Kunde vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen über eventuell bestehende Rückvergütungsvereinbarungen und den damit einhergehenden potenziellen Interessenkonflikt aufgeklärt werden muss, wird bei ihm zunächst einmal das notwendige Problembewusstsein geschaffen. Vielen Kunden dürfte die gängige Praxis von Kick-backs und „soft commissions“ nämlich überhaupt nicht gegenwärtig sein. Aufgrund der erhaltenen Information bieten sich dem Kunden dann verschiedene Handlungsvarianten: Er kann erstens Abstand nehmen von der Zusammenarbeit mit dem jeweiligen Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder zweitens durch entsprechendes Nachfragen sowie sonst gezieltere und damit kostengünstigere Überwachungsanstrengungen eine zumindest im Ansatz effektivere Kontrolle erzielen⁴⁷⁰ bzw. zumindest eine glaub-

⁴⁶⁹ Vgl. *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 101.

⁴⁷⁰ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 623.

haftere „Drohung“ mit Aufdeckung gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen formulieren.

Auf den gesamten Markt für Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen bezogen würde eine Aufklärungspflicht – selbst wenn anfänglich wegen der geringen Entdeckungsgefahr auch nur einige wenige Unternehmen sie tatsächlich befolgen sollten – auf längere Sicht dazu führen, dass aufgrund des immer weiter verbreiteten Problembewusstseins und der zunehmenden „echten“ Preistransparenz die Annahme oder der Verzicht auf Rückvergütungen zum Wettbewerbsfaktor werden könnte.⁴⁷¹ Verspricht im Zuge dessen ein Unternehmen ausdrücklich, auf die Annahme von Rückvergütungen zu verzichten, dann ist dieses Versprechen glaubhaft, weil im Falle der Entdeckung eines Verstoßes der Ruf ruiniert sein könnte und damit viele Kunden ebenso wie die zum Rufaufbau getätigten spezifischen Investitionen („sunk costs“) verloren wären.⁴⁷² Soweit der Kunde die Leistungen verschiedener Anbieter im Hinblick auf bestehende Interessenkonflikte realistisch beurteilen und folglich vergleichen kann, wird dem Entstehen eines *Akerlof'schen* „Market for Lemons“ vorgebeugt. Der Kunde wird das Maß an Interessenkonflikt in Verbindung mit der gewünschten Leistung wählen, das seinen Präferenzen, insbesondere seinen Überwachungsmöglichkeiten entspricht.⁴⁷³ Ein höheres Maß an Interessenkonflikt kann für den Kunden zu niedrigeren Entgelten führen und von ihm daher unter Umständen in Kauf genommen werden. Die Lösung der Rückvergütungsproblematik sollte daher im Wege einer Aufklärungspflicht dem Markt überlassen und nicht in einem regulatorischen Verbot gesucht werden.⁴⁷⁴ Der Kunde sollte entscheiden können, ob er die Vereinnahmung von Rückvergütungen durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen akzeptieren will oder nicht.⁴⁷⁵

Auf dem Wertpapierdienstleistungsmarkt herrscht ausreichender Wettbewerb, so dass die Grundvoraussetzung dafür gegeben ist, dass die geschilderten Wirkungen einer Aufklärungspflicht tatsächlich eintreten können. Zumindest vor Beginn der Geschäftsbeziehung – regelmäßig mit Depotöffnung –, sind die Kunden in einer starken Situation, weil sie stattdessen einen anderen Anbieter wählen können. Selbst nach Depotöffnung befindet der Kunde sich in einer kaum schwächeren Situation, da ihm der Wechsel zu einem Mitbewerber als Drohung und Sanktion zur Verfügung steht. Zwar verursacht z.B. der Depotübertrag zu einem anderen Anbieter Kosten, doch werden diese ebenso wie die technische Abwicklung häufig vom neuen Dienstleister übernommen, um den Wechsel für den Kunden einfach und attraktiv zu gestalten. Selbst ohne einen solchen gebührenlosen Depotübertrag dürfte der sogenannte *Lock-in*-Effekt bzgl. der weiteren, nicht unmittelbaren und nicht unbedingt monetären Kosten bei einem Wertpapierdepot deutlich geringer als beispielsweise beim Girokonto sein, weil nicht der gesamte

⁴⁷¹ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 624.

⁴⁷² Vgl. zu diesem Argument allg. *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 254 f. u. 266 f.

⁴⁷³ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 623 f.

⁴⁷⁴ Ebenso ohne nähere Begründung *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 336. Allgemein spricht *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25 davon, dass die Offenlegung als das flexiblere Instrument der Rechtsordnung an die Stelle ursprünglicher strikter Verbote getreten sei.

⁴⁷⁵ Vgl. *Hilgard*, WM 2006, 409, 412 f.

Zahlungsverkehr mit entsprechenden Benachrichtigungen über die geänderte Kontoverbindung umgestellt werden muss.⁴⁷⁶

Im Ergebnis ist damit festzustellen, dass zur Bewältigung des aus Rückvergütungsvereinbarungen entspringenden Interessenkonflikts die *Offenlegung des Konflikts* durch entsprechende Aufklärung grundsätzlich *ausreicht* und gegenüber einem generellen Verbot von Rückvergütungen vorzuzugswürdig ist. Durch die Aufklärung und die gleichwohl erfolgende Beauftragung wird die gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG bestehende Pflicht zur Wahrung des Kundeninteresses bei der Ausführung des Auftrags als solche in keiner Weise gemindert.

5.4.1.4.1.2.3 Differenzierung nach Art des Geschäfts: Sonderfall Vermögensverwaltung?

Es ist anerkannt, dass der konkrete Pflichteninhalt des § 31 Abs. 1 WpHG a.F. von der Art des jeweiligen Geschäftes abhängt.⁴⁷⁷ Denkbar wäre es daher aufgrund der Interessenwahrungsbzw. -konfliktvermeidungspflicht in der Regel eine Aufklärungspflicht bzgl. Rückvergütungsvereinbarungen genügen zu lassen, für bestimmte Arten von Geschäften jedoch ein gänzlich Annahmeverbot zu fordern.

Tatsächlich *variiert die Schwere des Interessenkonflikts* zwischen Kunde und Wertpapierdienstleistungsunternehmen *in Abhängigkeit von der Art des Geschäftes*. Bei der Anlageberatung ist die von Rückvergütungsvereinbarungen für das Kundeninteresse ausgehende Gefährdung höher als bei der Orderausführung in Form des Kommissionsgeschäfts, der Abschluss- oder Anlagevermittlung. Bei der *Vermögensverwaltung* wiederum sind die Manipulationsgefahren gegenüber der Anlageberatung nochmals deutlich gesteigert. Während bei punktuellen Orders – jedenfalls bis zu einem gewissen Grad – eine Einzelkontrolle möglich ist und eine bestimmte Anlageempfehlung vom Kunden theoretisch selbständig überprüft werden kann, liegt die einzelne Anlageentscheidung bei der Vermögensverwaltung in aller Regel allein beim Verwalter. Der Kunde eröffnet in Bezug auf sein Vermögen dem Verwalter im Rahmen einer auf längere Dauer angelegten Geschäftsbeziehung gerade die selbständige Entscheidungsmöglichkeit und die zur Umsetzung notwendige Rechtsmacht.⁴⁷⁸ Damit gehen besondere Manipulationsgefahren für den Kunden einher, die den Interessenkonflikt hier gravierender erscheinen lassen als bei punktuellen, kundengesteuerten Wertpapierorders, weil die autonome von Fall zu Fall getroffene Entscheidung des Kunden als Korrektiv fehlt.⁴⁷⁹ Es verbietet sich daher gerade bei der Vermögensverwaltung, sie im Hinblick auf die Pflicht zur Interessenkonfliktvermeidung ohne nähere Untersuchung wie die übrigen Wertpapierdienstleistungen zu behandeln.⁴⁸⁰

Bei der Vermögensverwaltung besteht zusätzlich zu der mit einer Rückvergütungsvereinbarung bei allen Wertpapierdienstleistungen verbundenen Gefahr, dass nämlich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bzw. dessen Mitarbeiter bei der Ausführung eines Geschäftes oder der Abgabe einer Anlageempfehlung sich nicht vorrangig nach dem Interesse des Kunden richten,

⁴⁷⁶ Vgl. *Boetzkes*, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 198 mit Fn. 605 und S. 203 f. mit Fn. 629.

⁴⁷⁷ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 790.

⁴⁷⁸ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 812 f. u. 814 f.

⁴⁷⁹ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 85.

⁴⁸⁰ Vgl. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 812 f.

sondern durch entsprechende Auswahl etwa der Maklerfirma bzw. der empfohlenen Wertpapiere die ihnen zufließenden Rückvergütungen maximieren, ein gesteigertes Risiko. Aufgrund der Dauerhaftigkeit der Geschäftsverbindung wie der unmittelbaren Entscheidungs- und Umsetzungsmöglichkeit des Verwalters ergibt sich eine besondere Manipulationsgefahr in Form der **Spesenreiterei** (*Churning*, Provisionsschinderei). Dabei schichtet der Verwalter das Kundendepot, bildlich gesprochen die Milch, öfter um (*churning* = engl.: Buttern, Aufwühlen, Quirlen, Drehen), als im Interesse des Kunden notwendig wäre, um die Butter in Form der anfallenden Provisionen abzuschöpfen. Dem Kunden bleibt nur noch ein verdünntes Restvermögen, Magermilch sozusagen.⁴⁸¹ Das wesentliche objektive Kriterium für *Churning* stellt somit ein *übermäßiges Umschichten* („excessive trading“) zulasten des Kunden dar, wobei es keine allgemeingültige Regel oder Formel gibt, wann ein solches vorliegt.⁴⁸² Was im Einzelfall als übermäßig anzusehen ist, hängt u.a. von den Anlagezielen des Kunden, den Marktverhältnissen und der Anlagestrategie ab.⁴⁸³ Aus gewissen, objektiv nachprüfbaren Indizien⁴⁸⁴ lässt sich freilich auf das subjektive Moment des vorsätzlich provisionsorientierten Agierens zulasten des Kunden und somit auf Spesenreiterei schließen.⁴⁸⁵ Zwar ist Spesenreiterei auch bei der Anlageberatung denkbar, wenn der Berater *de facto* die Kontrolle über das Depot eines Anlegers ausübt, weil dieser sich ohne Weiteres auf die gegebenen Empfehlungen verlässt,⁴⁸⁶ bei der Vermögensverwaltung besteht die Gefahr jedoch geradezu strukturell, weil die Verfügungsmacht über das Konto des Kunden definitionsgemäß zum Wesen der Vermögensverwaltung gehört.⁴⁸⁷

Die bei der Vermögensverwaltung im Falle einer zumindest teilweise transaktionsbezogenen Vergütung auch sonst gegebene **Gefahr** der Spesenreiterei⁴⁸⁸ wird **durch Kick-back-Vereinbarungen** zwischen externem, bankunabhängigem Vermögensverwalter und dem depotführenden Kreditinstitut noch **verstärkt**, weil die von der Transaktionsanzahl abhängige Höhe der dem Verwalter neben den Provisionen zufließenden Rückvergütungen, einen gesteigerten Anreiz zum übermäßigen Erhöhen der Transaktionshäufigkeit entgegen dem Kundeninteresse

⁴⁸¹ Zum *Churning* allg. vgl. BGH, Urt. v. 22.11.1994 – XI ZR 45/91, NJW 1995, 1225 f.; BGH, Urt. v. 23.09.1999 – III ZR 214/98, NJW-RR 2000, 51 f. = WM 1999, 2249 m. Anm. Schwark, EWiR 2000, 187; BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3424 = WM 2004, 1768 = BB 2004, 2038 m. Anm. Zeller, LMK 2005, 39; Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 46t1 ff.; auch zu dem Bild, das mit dem englischen Begriff *Churning* verbunden ist, insb. Arendts, ÖBA 1996, 775, 778; Rössner/Arendts, WM 1996, 1517; Hilgard, WM 2006, 409.

⁴⁸² Vgl. BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3424 = WM 2004, 1768 = BB 2004, 2038 m. Anm. Zeller, LMK 2005, 39, 40; Arendts, ÖBA 1996, 775, 778; Rössner/Arendts, WM 1996, 1517, 1519.

⁴⁸³ Vgl. Arendts, ÖBA 1996, 775, 778 f.; Hilgard, WM 2006, 409, 410.

⁴⁸⁴ Z.B. „turn over rate“, „in- and out-trading“, Rundschicken („cross trading“), „commission-to-equity-ratio“, vgl. dazu Arendts, ÖBA 1996, 775, 778 f.; Barta, BKR 2004, 433, 434; Holl/Kessler, RIW 1995, 983 f.; ausführlich Rössner/Arendts, WM 1996, 1517, 1519 ff.; Hilgard, WM 2006, 409, 410 f.

⁴⁸⁵ In BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3424 = WM 2004, 1768 = BB 2004, 2038 wurde eine „commission-to-equity-ratio“ von mehr als 17 % als naheliegendes, „gewichtiges Indiz“ für *Churning* nicht beanstandet; vgl. auch die Anmerkung von Zeller, LMK 2005, 39, 40; krit. zum Schluss vom eingetretenen Erfolg auf einen Vorsatz Hilgard, WM 2006, 409, 413.

⁴⁸⁶ Vgl. Arendts, ÖBA 1996, 775, 779; Rössner/Arendts, WM 1996, 1517, 1518 u. 1522 f.; Barta, BKR 2004, 433, 434.

⁴⁸⁷ Nach Rössner/Arendts, WM 1996, 1517, 1518 spielt *Churning* vor allem bei der Vermögensverwaltung eine Rolle.

⁴⁸⁸ Vgl. Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 894 f.

darstellt.⁴⁸⁹ Sogar erst *hervorgerufen* wird die Gefahr des *Churning* durch Rückvergütungsvereinbarungen dann, wenn zwischen dem Kunden und dem bankunabhängigen Vermögensverwalter keine Vergütung vereinbart wurde, die direkt oder indirekt von der Anzahl der Transaktionen abhängt, sondern beispielsweise eine Pauschalgebühr⁴⁹⁰. Denkbar wäre es daher theoretisch, im Rahmen des Pflichteninhalts gemäß § 31 Abs. 1 WpHG a.F. zu differenzieren und bei der Vermögensverwaltung im Gegensatz zu den übrigen Wertpapierdienstleistungen, bei denen, wie dargestellt, Aufklärung genügt, ein Verbot von Rückvergütungen anzunehmen.⁴⁹¹ Eine solche Differenzierung mit einem Annahmeverbot von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung erscheint bei näherer Prüfung jedoch nicht angebracht.

Entscheidendes Moment im Hinblick auf das Risiko der Spesenreiterei ist die *Abhängigkeit der Vergütung* des Verwalters *von der Anzahl der Transaktionen*, die ja der Verwalter selbst steuern kann. Ob dem Verwalter die Vergütung direkt vom Kunden in Form eines umsatzabhängigen Entgelts zufließt oder indirekt vom depotführenden Kreditinstitut in Form einer Rückvergütung, ist für den Anreiz, die Transaktionshäufigkeit zu steigern, der davon für den Verwalter ausgeht, letztlich unerheblich. Wie die direkte Vergütung des Verwalters ausgestaltet wird, ist eine Frage der Vereinbarung mit dem Kunden. Das rechtliche Verbot einer von der Transaktionszahl abhängigen Vergütung wird, soweit ersichtlich, nirgends gefordert; es ließe sich angesichts der Vertragsfreiheit auch nicht rechtfertigen. Wer eine transaktionsbezogene Gebühr vereinbaren möchte, soll dies tun dürfen.

Zwar ist eine solche Vergütungsvereinbarung potenziell mit dem Risiko des *Churning* behaftet, doch kann sie – zumindest als eine Komponente der Gesamtvergütung – aus Sicht des Kunden auch Vorteil bieten. Gegenüber einer Pauschalvergütung in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes des verwalteten Vermögens oder gar einer „all-in fee“, welche selbst die Depotgebühren wie für Transaktionen anfallenden Provisionen etc. umfasst,⁴⁹² stellt eine teilweise transaktionsabhängige Vergütung einen Anreiz zur aktiven Verwaltung des anvertrauten Vermögens dar. Bei einem fixen Verwaltungsentgelt ist der Anreiz des Verwalters, in die Informationssammlung und -auswertung zu investieren, um attraktive Anlagemöglichkeiten zu finden, geringer, da der insofern anfallende Aufwand vom Verwalter zu tragen ist und so dessen Vergütung schmälert.⁴⁹³ Bei einer „all-in fee“ wird der Verwalter aus dem gleichen Grund, die Anzahl der Transaktionen minimieren. Zwar dürfte eine an den Verwaltungserfolg anknüpfende Vergütung⁴⁹⁴ für den Kunden

⁴⁸⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 238 ff.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 27.09.1994 – 4 U 264/93, ZIP 1994, 1765 f.; OLG Frankfurt, Urt. v. 03.04.2003 – 16 U 81/97, n.v.; Barta, BKR 2004, 433 u. 436; Rössner/Arendts, WM 1996, 1517, 1518; krit. Hilgard, WM 2006, 409, 416 f.

⁴⁹⁰ Zur üblichen Ausgestaltung von Pauschalgebühren vgl. F.A. Schäfer, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 11/47 (1.03).

⁴⁹¹ Für ein Annahmeverbot von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 898.

⁴⁹² Für eine solche Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 895. Derartige „All Inclusive“-Vereinbarungen sind z.B. in der Schweiz verbreitet, vgl. F.A. Schäfer, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 11/47 mit Fn. 2 (1.03), aber auch in den USA unter der Bezeichnung „wrap fee program“, vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 922, sowie zunehmend in Deutschland anzutreffen, wobei der Umfang der abgedeckten Kosten im Einzelfall zu prüfen ist, vgl. Konrad, in: Konrad (Hrsg.), Jahrbuch Vermögensverwaltung 2008, S. 41, 62 f.

⁴⁹³ Ähnlich, speziell in Bezug auf Rückvergütungen, Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 932.

⁴⁹⁴ Zu den Formen erfolgsabhängiger Vergütung vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 920 f.

in der Regel gegenüber einer an Transaktionen ausgerichteten vorzugswürdig sein, doch kann selbst eine erfolgsbezogene Vergütung aus Sicht des Kunden negative Wirkungen haben.⁴⁹⁵ Als Teil eines individuellen Vergütungsmodells kann eine transaktionsbezogene Vergütung unter Umständen sinnvoll sein. In jedem Fall ist die Vereinbarung von Art und Höhe der Vergütung Sache der Vertragsparteien und muss es auch bleiben.

Schon von daher wird klar, dass ein generelles Annahmeverbot von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung nicht in Betracht kommen kann, denn eine offengelegte Rückvergütungsvereinbarung zusammen mit dem vertraglichen Ausschluss der Herausgabepflicht nach § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB bzw. § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB entspricht wirtschaftlich betrachtet der Vereinbarung einer direkten, teilweise transaktionsbezogenen Vergütung. Andererseits ergibt sich daraus zwangsläufig die **Pflicht zur Offenlegung** von bestehenden Rückvergütungsvereinbarungen durch den Vermögensverwalter.

Gegen ein generelles Verbot und für eine Aufklärungspflicht spricht noch ein weiteres Argument, nämlich das der **Gleichbehandlung von externen, bankunabhängigen Vermögensverwaltern und von bankeigenen bzw. bankabhängigen**. Bei der Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute oder zum Konzernverbund gehörende spezialisierte Unternehmen wird in der Regel eine Pauschalvergütung vereinbart, welche die für die Depotverwaltung und Transaktionen anfallenden banküblichen Gebühren, Provisionen und Spesen etc. jedoch nicht mit einschließt.⁴⁹⁶ Diese Entgelte fließen dem Kreditinstitut bzw. dem Konzernverbund zusätzlich zur Verwaltervergütung zu.⁴⁹⁷ Den Kunden der Vermögensverwaltung werden aber im Rahmen der Depotführung die „üblichen“ Provisionen berechnet, in die herkömmlicherweise ein Entgelt für die einzelfallbezogene Anlageberatung einkalkuliert ist.⁴⁹⁸ Diesen Anteil vereinnahmt das Kreditinstitut, obwohl die entsprechende Beratungsleistung gar nicht erbracht werden muss; wirtschaftlich betrachtet handelt es sich um ein Entgelt für die Vermögensverwaltung.⁴⁹⁹ Das Abwicklungsgeschäft subventioniert sozusagen das Vermögensverwaltungsgeschäft.⁵⁰⁰ Externen, bankunabhängigen Vermögensverwaltern wird daher von dem depotführenden Kreditinstitut häufig ein Teil der Provisionen rückvergütet.⁵⁰¹ Angesichts üblicher Retrozessionen von bis zu 50 %⁵⁰² und der Tatsache, dass die Gebühren für Wertpapiertransaktionen 50 bis 90 % der gesamten Kosten der Vermögensverwaltung für den Kunden ausmachen, das eigentliche Verwaltungsentgelt also meist übertreffen,⁵⁰³ würde ein generelles Verbot von Rückvergütungen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil für bankeigene bzw. bankabhängige Vermögensverwalter bedeuten, die aufgrund

⁴⁹⁵ Etwa der Anreiz zu riskanter Spekulation aufgrund einer hohen Gewinnchance; zu einem weiteren Beispiel vgl. Hilgard, WM 2006, 409, 412, Fn. 42.

⁴⁹⁶ Vgl. F.A. Schäfer, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 11/47 (1.03).

⁴⁹⁷ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 921.

⁴⁹⁸ Wicke, Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden, S. 65, Fn. 134 geht davon aus, dass die Kosten einer herkömmlichen Wertpapiertransaktion im Durchschnitt zu mindestens zwei Dritteln aus Beratungskosten und zu höchstens einem Drittel aus Abwicklungskosten bestehen.

⁴⁹⁹ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 922.

⁵⁰⁰ Vgl. Wicke, Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden, S. 92.

⁵⁰¹ Bei bankeigenen bzw. bankabhängigen Vermögensverwaltern gibt es dagegen in der Regel keine Rückvergütungen, vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 936 f.

⁵⁰² Vgl. Konrad/Mahari/Schade, Vermögensverwaltung 1993, S. 136.

⁵⁰³ Vgl. Wicke, Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden, S. 92; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 922.

der Subventionierung durch das Abwicklungsgeschäft die direkten Vermögensverwaltungsgebühren weiterhin niedriger ansetzen könnten. Die offene Vereinbarung, dass ein externer, bankunabhängiger Vermögensverwalter Rückvergütungen behalten darf, schafft letztlich dieselbe Situation, die bei einer bankeigenen bzw. bankabhängigen Vermögensverwaltung ohnehin besteht.⁵⁰⁴

Die zusätzlich in Rechnung gestellten „üblichen“ Provisionen bei der bankeigenen bzw. bankabhängigen Vermögensverwaltung haben den gleichen Effekt wie Rückvergütungen bei externen Verwaltern: Sie bieten einen Anreiz zu übermäßigem Handeln gegen das Interesse des Kunden, um über die anfallenden Provisionen die eigene Vergütung zu steigern.⁵⁰⁵ Vermeiden ließe sich das Risiko der Spesenreiterei hier wie dort, indem als direkte Vergütung eine solche ohne Transaktionsbezug vereinbart wird und außerdem die bei der Abwicklung in Rechnung gestellten Provisionen so kalkuliert werden, dass sie nur die tatsächlich erbrachte Transaktion entgelten und keinen Anteil für Rückvergütungen bzw. für eine im Endkundengeschäft üblicherweise zu erbringende, aber nicht gesondert abgerechnete Beratungsleistung enthalten.⁵⁰⁶ Ein „execution-only-business“ mit entsprechend kalkulierten Provisionen bieten die Discount Broker. Die Offenlegung von Rückvergütungen bei der bankunabhängigen Verwaltung und das damit geschaffene Problembewusstsein bei den Kunden könnten dazu beitragen, dass aufgrund des Wettbewerbs auch bei herkömmlichen Kreditinstituten im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung entsprechend kalkulierte Provisionen in Zukunft vermehrt angeboten werden. ~~Im Ergebnis~~ Im Ergebnis ist festzuhalten, dass bei der Vermögensverwaltung ebenso wie bei den übrigen Wertpapierdienstleistungen § 31 Abs. 1 WpHG a.F. die Annahme von Rückvergütungen nicht generell verbietet, aus der Pflicht zur Interessenwahrung und Interessenkonfliktvermeidung folgt lediglich eine Verpflichtung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens, seinem Kunden den aufgrund von Rückvergütungsvereinbarungen gegebenen Interessenkonflikt durch entsprechende Aufklärung offenzulegen.⁵⁰⁷

Zu betonen ist allerdings, dass die **Interessenwahrungspflicht** des § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG **trotz Offenlegung** der Rückvergütungsvereinbarung im Rahmen der Durchführung der Wertpapierdienstleistung prinzipiell **anwendbar** bleibt. Spesenreiterei stellt also selbstverständlich nach wie vor einen Verstoß gegen die Interessenwahrungspflicht dar. Der Kunde „billigt“ aufgrund der Beauftragung trotz Aufklärung insoweit lediglich das Risiko eines Verstoßes gegen die Interessenwahrungspflicht, nicht jedoch dessen Verwirklichung, also den Verstoß selbst.

⁵⁰⁴ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 932.

⁵⁰⁵ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 922 u. 939.

⁵⁰⁶ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 939; Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 895 f.

⁵⁰⁷ Im Ergebnis ebenfalls für eine Aufklärungspflicht über Rückvergütungen: F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 82; Bliesener, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 336; V. Lang, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, S. 517 ff.; BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 22 ff., BGHZ 170, 226, 234 f. m. Anm. Möllers/Wenninger, LMK 2007, 220857 u. Hanten/Hartig, EWiR 2007, 217; bei der Vermögensverwaltung: Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 931 f. u. 938; Arendts, ÖBA 1996, 775, 778; Hilgard, WM 2006, 409, 412; Barta, BKR 2004, 433, 436; Hopt, in: von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht (1987), S. 135, 157; LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2090 f. (aus zivilrechtlicher Sicht) m. Anm. Balzer, EWiR 2004, 1073; nicht eindeutig Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 19 u. 83.

5.4.1.4.1.2.4 Zwischenergebnis: Pflicht zur Offenlegung des Interessenkonflikts durch Aufklärung gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 2 1. Fall WpHG a.F.

Aus der Pflicht zur Interessenwahrnehmung und zur Vermeidung von Interessenkonflikten gemäß § 31 Abs. 1 WpHG a.F. folgt die Verpflichtung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den Kunden über zu ihren Gunsten bestehende Rückvergütungsvereinbarung aufzuklären.⁵⁰⁸

5.4.1.4.1.3 Inhalt der Aufklärung

Nachdem das Bestehen einer Aufklärungspflicht festgestellt wurde, fragt sich nun, was die Aufklärung im Einzelnen umfassen muss: Muss nur mitgeteilt werden, dass eine Rückvergütungsvereinbarung besteht, oder muss auch ausdrücklich über die daraus folgenden Gefahren informiert werden? Muss ungefragt die Höhe von vereinbarten Kick-backs in Form eines Prozentsatzes oder gar in Form des zu erwartenden Betrages genannt werden? Welchen Inhalt die erforderliche Aufklärung über bestehende Rückvergütungsvereinbarungen hat, ergibt sich aus Herleitung und Zweck der entsprechenden Pflicht. Die Aufklärungspflicht ist aufsichtsrechtlicher Natur und dient der Offenlegung des mit Rückvergütungsvereinbarungen einhergehenden Interessenkonflikts.

Nach Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie ist der Kunde auf Rückvergütungsvereinbarungen „zumindest in allgemeiner Form hinzuweisen“, „auf Nachfrage“ sind sie zu erläutern.⁵⁰⁹ Verlangt wird vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen danach also weder, dass es von sich aus den bestehenden Interessenkonflikt darlegt, noch, dass es ohne entsprechende Nachfrage des Kunden die Höhe der vereinbarten Rückvergütung nennt. Dies wird den Anforderung von § 31 Abs. 1 WpHG a.F. allerdings nicht gerecht.

Zur Bewältigung eines bestehenden Interessenkonflikts durch Aufklärung ist es notwendig, dass **nicht nur die konfliktbegründenden Umstände**, sondern auch der daraus folgende **Interessenkonflikt als solcher** offengelegt wird.⁵¹⁰ Dies ergibt sich aus der Interessenwahrungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Nur wenn der Kunde den Konflikt tatsächlich erkennt, kann er sich bewusst auf die damit verbundene Gefährdung bzw. Zurückstellung seiner Interessen einlassen. Notwendig ist daher, dass der Kunde über die Art der vereinbarten Rückvergütungen aufgeklärt wird und dass ihm der damit einhergehende Interessenkonflikt mitgeteilt wird.

Demgegenüber ist es an sich nicht notwendig, auch die **Höhe der vereinbarten Rückvergütung** zu kennen, um den Interessenkonflikt als solchen auszumachen. Die Höhe der für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Aussicht stehenden Rückvergütung ist jedoch für den Kunden die maßgebliche Information, um beurteilen zu können, wie stark der Interessenkonflikt ausge-

⁵⁰⁸ So nunmehr ausdrücklich auch BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 22 f., BGHZ 170, 226, 234 f. für Rückvergütungen von Investmentfonds an die vermittelnde Bank.

⁵⁰⁹ Vgl. auch *Birnbaum*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 49, 55. Nach dem CESR-Standard CESR/01-014d v. 09.04.2002 zur Harmonisierung der Wohlverhaltensregeln in Europa (unter III. 1.2, S. 8 f.) müssen dem Kunden dagegen die relevanten Details von Rückvergütungsvereinbarungen, bei der Finanzportfolioverwaltung sogar der exakte Betrag von Kick-backs bzw. der Umfang von „soft commissions“ unaufgefordert mitgeteilt werden; vgl. *Birnbaum*, a.a.O., S. 55 u. 63 f.

⁵¹⁰ Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 27.09.1994 – 4 U 264/93, ZIP 1994, 1765 f.; LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2091 m. insoweit abl. Anm. *Balzer*, EWIR 2004, 1073, 1074; *Arendts*, ÖBA 1996, 775, 778; a.A. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 83.

prägt ist. Nur wenn der Kunde das weiß, kann er bewusst entscheiden, ob er den Konflikt in Kauf nehmen will. Dem Kunden ist daher neben der Art auch die Höhe von vereinbarten Kick-backs, in der Regel in Form eines Prozentsatzes, offenzulegen. Bei einzelnen Wertpapiergeschäften ist der konkret zu erwartende Betrag zu nennen.⁵¹¹ Das Ausmaß von „soft commissions“, etwa in Form von Research-Ergebnissen, lässt sich im Vorhinein objektiv weder prozentual, noch betragsmäßig beziffern. Insoweit genügt deshalb die Angabe, dass im Zusammenhang mit einem bestimmten Geschäft geldwerte Vorteile gewährt werden und welcher Art diese sind. Schließlich ist der Kunde, wie auch in Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie gefordert wird, über die nach § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB bzw. § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB bestehende **Herausgabepflicht** bzgl. der vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhaltenen Rückvergütungen aufzuklären.⁵¹² Das lässt sich mit der präventiven Zielrichtung der aufsichtsrechtlichen Wohlverhaltensregeln, konkret mit der Pflicht zur Interessenkonfliktvermeidung, begründen. Ein Interessenkonflikt liegt nämlich gar nicht vor, wenn erhaltene Kick-backs an den Kunden herauszugeben sind.⁵¹³ Um die grundsätzlich bestehende Herausgabepflicht den Kunden bekannt zu machen und so ihre effektive Durchsetzung zu gewährleisten, erscheint eine entsprechende Aufklärungspflicht geboten.

5.4.1.4.2 *Ableitung einer Aufklärungspflicht aus § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F.*

Nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ist ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, in Bezug auf die jeweilige Wertpapierdienstleistung oder -nebenleistung seinen Kunden „**alle zweckdienlichen Informationen**“ mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist“. Dem Kunden soll eine informierte Anlageentscheidung ermöglicht werden.⁵¹⁴ Es fragt sich, ob danach auch über Vereinbarungen zum Erhalt von Rückvergütungen zu informieren ist. Eine für den Kunden wesentliche Information stellt der Preis einer Dienstleistung sowie die sonst anfallenden **Kosten** dar. Unstreitig zählen daher Angaben über Berechnung, Höhe und Art der anfallenden Entgelte und Kosten zu den zweckdienlichen Informationen.⁵¹⁵ Einen Preisvergleich

⁵¹¹ Nach BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 22, BGHZ 170, 226, 234 muss über die „Höhe“ aufgeklärt werden. „Zumindest“ für die „Angabe der Höhe der Gebührenteilung“ auch *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 83, der an sich aber für ein völliges Annahmeverbot eintritt. Für eine Aufklärungspflicht über die genaue Höhe der Rückvergütungen aus zivilrechtlicher Sicht auch *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 896, der aufsichtsrechtlich aber von einem generellen Verbot der Annahme von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung ausgeht. Nach *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 934 ist – jedenfalls aufgrund des AGB-rechtlichen Transparenzgebotes – eine „ziffernmäßige Bestimmung der Höhe“ im Voraus regelmäßig nicht möglich und aus Kundenschutzgründen auch nicht erforderlich. Für eine Aufklärung über die Höhe von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung bzw. -betreuung aus zivilrechtlicher Sicht auch LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2090 f. m. insoweit abl. Anm. *Balzer*, EWiR 2004, 1073, 1074.

⁵¹² Für die Vermögensverwaltung ebenso *Balzer*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 8.25.

⁵¹³ Bei „soft commissions“, insbesondere in Form von Research-Ergebnissen, kann sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen trotz der Herausgabe an den Kunden die erhaltene Information aneignen und daraus Vorteile ziehen. Ein Interessenkonflikt besteht folglich trotz der Herausgabepflicht.

⁵¹⁴ Vgl. *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31 WpHG, Rn. 52.

⁵¹⁵ So auch Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie; vgl. im Übrigen nur *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 120; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31 WpHG, Rn. 58 f.; *Boetzkes*, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 172 ff.

zwischen verschiedenen Anbietern ermöglichen dem Kunden allerdings auch die direkt von ihm an den jeweiligen Anbieter zu zahlenden Entgelte und Spesen. Rückvergütungen, die ein Anbieter darüber hinaus erhält, trägt wirtschaftlich betrachtet jedoch ebenfalls der Kunde, wenn auch nur indirekt. Insoweit ließe sich gegen eine Aufklärungspflicht über Rückvergütungsvereinbarungen immerhin ins Feld führen, dass der Kunde sich ja über die Preise etwa von Maklerfirmen, die im Rahmen der Orderabwicklung eingeschaltet wurden, oder von Kreditinstituten, die im Rahmen der Vermögensverwaltung durch einen externen Verwalter mit der Depotführung beauftragt wurden, direkt bei den betreffenden Unternehmen erkundigen könne. Ob dem vorliegend aus aufsichtsrechtlicher Perspektive und unter Berücksichtigung des Gebotes wahrheitsgemäßer, vollständiger und verständlicher Information⁵¹⁶ gefolgt werden kann, erscheint allerdings nicht als zweifelsfrei.

In § 31 Abs. 2 S. 1 a.E. WpHG a.F. ist ausdrücklich die Wahrung des Kundeninteresses angesprochen, womit auf Abs. 1 Bezug genommen wird. Die statuierte generelle Informationspflicht dient also der Interessenwahrung zugunsten des Kunden. Spätestens mit Blick auf den von einer Rückvergütungsvereinbarung für das empfangende Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber dem Kunden ausgehenden *Interessenkonflikt* ist deswegen die Annahme einer entsprechenden Aufklärungsverpflichtung angezeigt. Vorliegen und Ausmaß einer solchen Konfliktsituation stellen für den Kunden eine wesentliche Information im Rahmen einer bewussten Anlageentscheidung bzgl. der Auswahl von Anlage und Dienstleister dar.⁵¹⁷

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat folglich seine Kunden gemäß § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. *über* das *Bestehen* einer Rückvergütungsvereinbarung und die *Höhe* von Kick-backs bzw. den Umfang von „soft commissions“ sowie über den *Herausgabeanspruch* nach § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB bzw. § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB *zu informieren*.⁵¹⁸ Aus dem Vorbehalt des § 31 Abs. 2 S. 1 a.E. WpHG a.F. lassen sich demgegenüber keine Einschränkungen der Aufklärungspflicht etwa für bestimmte Arten von Geschäften ableiten, solange ein für den Kunden bedeutsamer Interessenkonflikt vorliegt.

5.4.1.4.3 Zeitpunkt der Aufklärung

Sowohl die Pflicht zur Interessenwahrung und Interessenkonfliktvermeidung aus § 31 Abs. 1, als auch die generelle Informationspflicht nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. obliegen einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber „seinen Kunden“. Der *Begriff des Kunden* ist im WpHG a.F. nirgends legaldefiniert. Bei unbefangener Lektüre könnte man ihn so verstehen, dass nur Personen erfasst werden, zu denen bereits eine vertragliche Geschäftsbeziehung besteht. Dem ist jedoch nicht so. Führt man sich das Ziel der Wohlverhaltensregeln und der zugrundelie-

⁵¹⁶ Vgl. statt aller nur F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 60; Schwark, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31 WpHG, Rn. 57 ff.

⁵¹⁷ Vgl. zu dem bestehenden Interessenkonflikt und der drohenden Gefährdung des Kundeninteresses im Einzelnen oben unter 5.4.1.4.1.1, S. 70.

⁵¹⁸ Vgl. Arendts, ÖBA 1996, 775, 778; Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 135; a.A. OLG München, Urt. v. 06.10.2004 – 7 U 3009/04, WM 2005, 647, 650 = ZIP 2005, 656 bzgl. Rückflüssen aus den Ausgabeaufschlägen der bankeigenen Fondsgesellschaft; Stöterau, Informationspflichten beim Wertpapierhandel nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG, S. 75 bezeichnet die nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. im Hinblick auf die Interessenwahrungspflicht gebotene Aufklärung als „systembezogen“ und sieht „von vornherein“ keine Überschneidung mit den kunden- und objektbezogenen Informationspflichten nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F.

genden europäischen WpDI-RL vor Augen, nämlich die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte zu sichern und das dafür notwendige Vertrauen der Anleger herzustellen, so wird klar, dass dafür bereits die **Phase der Vertragsanbahnung** von maßgeblicher Bedeutung ist. Eine informierte Anlageentscheidung, wie sie § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. vor Augen hat, setzt voraus, dass die Information vor dem Zeitpunkt der Entscheidung erfolgt bzw. bevor diese irreversibel wird, also vor dem Eintritt einer entsprechenden vertraglichen Bindung.⁵¹⁹ Die Bewältigung von Interessenkonflikten durch Offenlegung hat ebenso bereits durch entsprechende Aufklärung im vorvertraglichen Bereich stattzufinden, soweit zu diesem Zeitpunkt bereits ein Interessenkonflikt besteht. Von einer Bewältigung eines Interessenkonflikts durch Offenlegung kann nur dann die Rede sein, wenn der Anleger die Möglichkeit hat, sich trotz des Konflikts bewusst für die Zusammenarbeit mit dem betreffenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu entscheiden. Ungeachtet etwaiger sofortiger Kündigungsmöglichkeiten wäre es widersinnig, den Konflikt durch Abschluss des Vertrages zunächst eintreten zu lassen, um ihn dann offenzulegen und den Kunden vor die Wahl zu stellen, die Zusammenarbeit fortzusetzen oder sogleich wieder zu beenden. Die Wohlverhaltensregeln des § 31 WpHG a.F. erfassen folglich nicht nur die Kundenbeziehung nach Vertragsschluss, sondern auch schon die Phase der Vertragsanbahnung gegenüber potenziellen Kunden.

In Bezug auf **Rückvergütungsvereinbarungen** wie auf die direkten Kosten der Dienstleistung sieht die Wohlverhaltensrichtlinie in Teil B. Abschnitt 1.2 vor: „Soweit die Informationen nicht schon bei Begründung der Geschäftsbeziehung erteilt wurden, können sie spätestens vor Erbringen einer Wertpapierdienstleistung erfolgen.“⁵²⁰ Dies wird den Anforderungen des § 31 WpHG a.F. im vorliegenden Zusammenhang nicht ganz gerecht.

Aufgrund der Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht, die wie festgestellt bereits in den vorvertraglichen Bereich hineinwirken, sowie aufgrund des Ziels einer informierten Anlageentscheidung hat die Aufklärung über das Bestehen von Rückvergütungsvereinbarungen bereits immer dann zu erfolgen, sobald eine solche Vereinbarung vorliegt und sie einen aktuellen oder potenziellen Kunden betrifft. In der Regel ist damit der Kunde bereits **vor Eingehen der Geschäftsbeziehung**, also vor Depotöffnung oder Abschluss des Vermögensverwaltungsvertrages⁵²¹ auf bestehende Rückvergütungsvereinbarungen hinzuweisen. Eine Aufklärung nach Depotöffnung kann demgegenüber nicht als gleichwertig angesehen werden. Hier besteht bereits ein gewisser *Lock-in*-Effekt:⁵²² Der Kunde scheut, nachdem er bereits in eine vertragliche Beziehung zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingetreten ist und (Transaktions-) Kosten angefallen sind, den mit weiteren (Transaktions-) Kosten verbundenen Wechsel zu einem

⁵¹⁹ Vgl. F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 63; Pfeiffer, Der Schutz des (Klein-) Anlegers im Rahmen der Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG, S. 192 f.

⁵²⁰ Ebenso Barta, BKR 2004, 433, 436; Döhmel, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 46; Balzer, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 8.25.

⁵²¹ Vgl. zur Vermögensverwaltung Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 880 f.; demgegenüber hält Boetzkes, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 173 f. im Allgemeinen, d.h. ohne ausdrücklichen Bezug zu Innenprovisionen, eine Aufklärung vor Eingehen der Geschäftsbeziehung (Depotöffnung) nicht unbedingt für notwendig, zumindest bei Standardsätzen für (Außen-) Provisionen sei die Aufklärung vor einem konkreten Auftrag ausreichend.

⁵²² Vgl. allg. Richter/Furubotn, Neue Institutionenökonomik, S. 160; Köndgen, in: Horn (Hrsg.), German Banking Law and Practice in International Perspective, S. 115, 120.

anderen Anbieter und ist so eher geneigt, den Interessenkonflikt hinzunehmen. Selbst wenn die *Lock-in*-Situation im Allgemeinen bei einem Depot deutlich geringer ausgeprägt sein dürfte als etwa bei einem Girokonto,⁵²³ kann sich ein starker Zwang dann ergeben, wenn dringende Orders sofort ausgeführt werden sollen und ein vorheriger Anbieterwechsel zu viel Zeit in Anspruch nehmen würde.

Von Zuführungsprovisionen der depotführenden Bank an externe Vermögensverwalter einmal abgesehen, lässt sich die Höhe potenzieller Rückvergütungen naturgemäß vor Ausführung konkreter Geschäfte noch nicht betragsmäßig beziffern. Der Kunde ist hier vor Eingehen der Geschäftsbeziehung über die Tatsache zu informieren, **dass Rückvergütungsvereinbarungen** des Dienstleisters etwa mit Maklerfirmen, der depotführenden Bank oder Investmentfondsgesellschaften **bestehen, wie jene ausgestaltet sind**⁵²⁴ und inwieweit sich daraus ein Interessenkonflikt ergibt. Dagegen muss über die genauen Beträge bzw. den konkreten Gegenstand von „soft commissions“ ebenso wie über die spätere Zusage von Bonifikationen seitens eines Emittenten erst im Rahmen einer entsprechenden Anlageempfehlung bzw. vor einem Erwerb aufgeklärt werden.⁵²⁵

Die aus § 31 WpHG a.F. abzuleitenden Aufklärungspflichten über Rückvergütungsvereinbarungen bestehen selbstverständlich auch **während einer laufenden Geschäftsbeziehung**. Werden dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen neue Innenprovisionszahlungen zugesagt oder ergeben sich bei bestehenden Rückvergütungsvereinbarungen wesentliche Änderungen, findet insbesondere eine Erhöhung der Drittzusage statt, so ist der Kunde darüber unverzüglich aufzuklären.⁵²⁶

Schließlich muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erhaltene Rückvergütungen **nach Abwicklung eines einzelnen Geschäfts** im Rahmen der Orderabrechnung bzw. der turnusmäßigen Rechenschaftsberichte des Vermögensverwalters von sich aus ausdrücklich ausweisen. Dies lässt sich damit begründen, dass dem Kunden, zumindest bei einer nicht nur punktuellen Geschäftsbeziehung, das Ausmaß des fortdauernden Interessenkonflikts verdeutlicht werden muss. Im Übrigen ist ein Geschäftsbesorger nach § 666 3. Fall BGB zur vollständigen Rechenschaftslegung verpflichtet.

5.4.1.4.4 Form der Aufklärung

Eine besondere Form der Aufklärung ist grundsätzlich nicht erforderlich.⁵²⁷ Anders als in § 37d Abs. 1 WpHG a.F., der bei Finanztermingeschäften ausdrücklich eine schriftliche Erteilung bestimmter Informationen verlangt, ist in § 31 WpHG a.F. **keine bestimmte Form** vorgesehen. Sie lässt sich auch nicht mit dem Argument einer wirksamen Interessenkonfliktvermeidung begrün-

⁵²³ Vgl. *Boetzkes*, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 198 mit Fn. 605 und S. 203 f. mit Fn. 629.

⁵²⁴ Vgl. zur Vermögensverwaltung *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 934.

⁵²⁵ Weitergehend *Arendts*, ÖBA 1996, 775, 778, der während einer Vermögensverwaltung eine regelmäßige Aufklärung über Rückvergütungen samt ausdrücklichem Hinweis auf den bestehenden Interessenkonflikt fordert.

⁵²⁶ Vgl. allg. *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 46.

⁵²⁷ Vgl. allg. in Bezug auf § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 848; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 152.

den, weil gerade eine mündliche Aufklärung für den Kunden wesentlich eindrücklicher sein kann als eine schriftliche Erklärung.⁵²⁸

Die in § 34 WpHG a.F. geregelten Aufzeichnungspflichten erstrecken sich nicht auf Aufklärungspflichten.⁵²⁹ Sie verfolgen im Übrigen nur den Zweck der Dokumentation, eine Pflicht, die Information selbst schriftlich zu erteilen, ließe sich daraus ohnehin nicht ableiten. Wenn in Teil D. der Wohlverhaltensrichtlinie dagegen von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen verlangt wird, die ihnen obliegenden Pflichten so zu erfüllen, dass deren Einhaltung bei einer entsprechenden Prüfung der BaFin nachvollzogen werden kann, so soll dies auch für Aufklärungspflichten gelten. Eine Pflicht zur schriftlichen Dokumentation soll damit nach h.M. nicht zwingend verbunden sein.⁵³⁰ Eine entsprechende Regelung könnte die BaFin freilich im Rahmen einer Richtlinie nach § 35 Abs. 4 WpHG a.F. auch gar nicht treffen, § 34 Abs. 2 WpHG a.F. verlangt insofern nämlich ausdrücklich eine förmliche Rechtsverordnung.⁵³¹

5.4.1.5 Ausstrahlungswirkung ins Zivilrecht

Wie bereits festgestellt, handelt es sich bei den **Wohlverhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F.** um öffentlich-rechtliche Aufsichtsregelungen.⁵³² Dies heißt jedoch nicht, dass ihnen in zivilrechtlicher Hinsicht keinerlei Bedeutung zukäme. Vielmehr strahlen sie nach h.M. im Sinne eines objektiven **Mindeststandards** auf das Zivilrecht aus und konkretisieren auf diese Art – zwar nicht direkt, aber doch mittelbar – auch vertragliche und vorvertragliche Pflichten.⁵³³ Dies muss vor allem für fremdnützige Geschäftsbesorgungsverhältnisse im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB bzw. §§ 383 ff. HGB gelten, weil dort – im Einklang mit den aufsichtsrechtlichen Anforderungen der §§ 31, 32 WpHG a.F. – auch zivilrechtlich eine Interessenwahrungspflicht besteht.⁵³⁴

⁵²⁸ Vgl. allg. *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 848.

⁵²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 24.01.2006 – XI ZR 320/04, NJW 2006, 1429, 1430 f. = WM 2006, 567 = ZIP 2006, 504 m. Anm. V. *Lang*, EWiR 2006, 287.

⁵³⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 24.01.2006 – XI ZR 320/04, NJW 2006, 1429, 1431 = WM 2006, 567 = ZIP 2006, 504 m. Anm. V. *Lang*, EWiR 2006, 287; *Schwennicke*, WM 1998, 1101, 1108 f.; a.A. wohl *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 254.

⁵³¹ Vgl. Vgl. BGH, Urt. v. 24.01.2006 – XI ZR 320/04, NJW 2006, 1429, 1431 = WM 2006, 567 = ZIP 2006, 504 m. Anm. V. *Lang*, EWiR 2006, 287; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 828 f. u. 849, Fn. 414.

⁵³² Siehe oben, S. 68.

⁵³³ Vgl. offengelassen von BGH, Urt. v. 08.05.2001 – XI ZR 192/00, BGHZ 147, 343, 350 f. m. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 837; BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI R 56/05, Rn. 18 f., BGHZ 170, 226, 232 geht nunmehr davon aus, dass den Wohlverhaltenspflichten keine über die zivilrechtlichen Informationspflichten hinausgehende Bedeutung zukommt; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 19 m.w.N.; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 8; *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 17; V. *Lang*, in: Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 2.68 m.w.N.; *Horn*, ZBB 1997, 139, 149 f.; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 22; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 185; *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 102 ff., 112 f., 140 ff., 157 ff.; *Pfeiffer*, Der Schutz des (Klein-) Anlegers im Rahmen der Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG, S. 131 ff.; a.A. *Lange*, Informationspflichten von Finanzdienstleistern, S. 303 ff., insb. 304 u. 308, der von einem rein aufsichtsrechtlichen Charakter ohne Bedeutung für das Zivilrecht ausgeht.

⁵³⁴ Vgl. *Hopt*, ZGR 2004, 1, 22; für ein Kommissionsgeschäft BGH, Urt. v. 24.07.2001 – XI ZR 329/00, BB 2001, 2022, 2023.

Allerdings kann eine zivilrechtliche Ausstrahlungswirkung nicht ohne Weiteres für Geschäfte außerhalb des sachlichen *Anwendungsbereichs des WpHG a.F.* angenommen werden.⁵³⁵ Soweit es nicht um Wertpapierdienstleistungen und -nebedienstleistungen in diesem Sinne geht, wird man möglicherweise bestimmte Parallelwertungen vornehmen können. Eine unbeschene Übertragung der Verhaltensanforderungen nach dem WpHG a.F. auf sämtlichen Arten von Anlagegeschäfte ist dagegen nicht angebracht. So weisen etwa steuerorientierte Kapitalanlagen auf dem grauen Kapitalmarkt und die dabei stattfindende Intermediation in tatsächlicher Hinsicht im Vergleich mit dem viel stärker standardisierten Wertpapiergeschäft doch beträchtliche Unterschiede auf.

Die schuldhaft Verletzung der wertpapierrechtlichen Verhaltensregeln kann daneben auch direkt zu einer zivilrechtlichen Schadensersatzpflicht führen, soweit man nämlich mit der h.L. die §§ 31, 32 WpHG a.F. als *Schutzgesetze im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB* ansieht.⁵³⁶ Dies liegt nahe, weil den Vorschriften bzw. der zugrundeliegenden europäischen WpDI-RL außer dem Ziel der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte eine individuell-anlegerschützende Wirkung zumindest als Nebenzweck zukommt.⁵³⁷ Der Bundesgerichtshof hatte die Frage lange Zeit offengelassen,⁵³⁸ bis er zunächst deutlich machte, dass ihr seiner Ansicht nach praktisch kaum Bedeutung zukomme: Die §§ 31, 32 WpHG a.F. könnten, soweit sie anlegerschützende Funktion hätten, für Inhalt und Reichweite (vor-) vertraglicher Aufklärungs- und Beratungspflichten von Bedeutung sein; ihnen komme insoweit allerdings „keine eigenständige, über die zivilrechtliche Aufklärungs- und Beratungspflichten hinausgehende schadensersatzrechtliche Bedeutung“ zu. Organisatorische Pflichten, die zur Interessenkonfliktvermeidung aus § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. entspringen würden, hätten keinen Schutzgesetzcharakter; Aufklärungspflichten zur Interessenkonfliktvermeidung gingen in ihrem zivilrechtlichen Schutzzweck nicht über den originär zivilrechtlicher, (vor-) vertraglicher Aufklärungs- und Beratungspflichten hinaus.⁵³⁹ Zuletzt hat der Bundesgerichtshof schließlich die Schutzgesetzeigenschaft von § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG a.F.

⁵³⁵ Dafür aber *Binder*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 303: Übertragung auf Immobilienanlagen; mit krit. Diskussionsbeiträgen, wiedergegeben bei *Pamp*, a.a.O., S. 307, 309 (*Koller*) u. 311 (*Medicus*); allg. zuneigend auch *V. Lang*, in: Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 2.76 f.; für eine Erstreckung auf die später formal ins WpHG einbezogene Anlagevermittlung, Anlageberatung und Vermögensverwaltung *Arendts*, ÖBA 1996, 775, 776.

⁵³⁶ Bejaht von OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 05.07.2006 – 21 U 15/06, ZIP 2006, 2218 f. bzgl. § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpHG a.F.; offengelassen von BGH, Urt. v. 05.10.1999 – XI ZR 296/98, BGHZ 142, 345, 356 bzgl. § 31 WpHG Abs. 2 S. 1 Nr. 2 a.F.; generell bejahend: *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 17 m.w.N.; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 9; *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 150 ff., 156; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 190 ff.; *Arendts*, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, S. 15; *ders.*, ÖBA 1996, 775, 776; *V. Lang*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, S. 126 ff.; a.A. *Schwennicke*, WM 1998, 1101, 1102; *Leisch*, Informationspflichten nach § 31 WpHG, S. 95; *Möllers*, in: KK-WpHG, § 31, Rn. 10.

⁵³⁷ S.o. S. 67; vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 11; *Döhmel*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlegerschutz, § 4, Rn. 17; ausführlich *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 190 ff.

⁵³⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 05.10.1999 – XI ZR 296/98, BGHZ 142, 345, 356 bzgl. § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG; BGH, Urt. v. 08.05.2001 – XI ZR 192/00, BGHZ 147, 343, 348 u. 353 bzgl. § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG; BGH, Urt. v. 11.11.2003 – XI ZR 21/03, WM 2004, 24, 26; BGH, Urt. v. 28.06.2005 – XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311, 321.

⁵³⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 18 f., BGHZ 170, 226, 232 m. Anm. *Koller*, ZBB 2007, 197, 200 und *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129 f.

explizit verneint, in der ausführlichen Begründung jedoch die allgemeine Aussage getroffen, dass nur solche Normen des WpHG als Schutzgesetz qualifiziert werden könnten, die entweder nur vorsätzlich verletzt werden können oder im Falle fahrlässiger Begehung ein sittenwidriges Verhalten sanktionieren.⁵⁴⁰ Letzteres ist bei der unterlassenen Offenbarung einer Innenprovisionsvereinbarung gegenüber einem Kunden denkbar.⁵⁴¹

Demgegenüber stellt die *Wohlverhaltensrichtlinie* nach § 35 Abs. 4 WpHG a.F. als norminterpretierende Verwaltungsvorschrift schon mangels Rechtsnormqualität kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB dar.⁵⁴² Aus dem gleichen Grund kann sie – rechtlich betrachtet – auch keine Ausstrahlungswirkung ins Zivilrecht haben.⁵⁴³ Faktisch werden die Zivilgerichte sie freilich häufig als „Erkenntnisquelle für einen unabdingbaren Mindeststandard“⁵⁴⁴ bzw. als „willkommene Auslegungshilfe“⁵⁴⁵ auch in Bezug auf die Bestimmung vertraglicher und vorvertraglicher Pflichten heranziehen.⁵⁴⁶

Für die hier interessierende Frage, wann Aufklärungspflichten über Innenprovisionen bestehen, wird nach alledem noch zu untersuchen sein, wo zivilrechtlich eine Interessenwahrungspflicht oder eine sonstige besondere Treuepflicht besteht und ob sich daraus eine Aufklärungspflicht oder gar ein Annahme- bzw. Zuwendungsverbot ableitet. Dabei wird sich zeigen, inwieweit die hier im Rahmen von § 31 WpHG a.F. gefundenen Argumente und Ergebnisse auf die jeweilige Situation übertragen und zur zivilrechtlichen Pflichtenkonkretisierung genutzt werden können. Zuvor ist im Folgenden jedoch die Rechtslage gemäß dem WpHG n.F. nach der Änderung durch das FRUG zu untersuchen.

5.4.2 Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID

Die *Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)* löst auf europäischer Ebene die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (WpDI-RL) ab.⁵⁴⁷ Ähnlich wie die WpDI-RL soll auch die MiFID einerseits Anlegerschutz und Marktintegrität gewährleisten, indem sie harmonisierte Anforderungen für die Tätigkeiten der zugelassenen Intermediäre festlegt, andererseits sollen durch

⁵⁴⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 19.02.2008 – XI ZR 170/07, Rn. 15 ff., ZIP 2008, 873, 874 f.

⁵⁴¹ S.u. unter 6.3.1.2, S. 419 ff.

⁵⁴² Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 18 und § 35, Rn. 6; Schwark, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, vor § 31 WpHG, Rn. 9; MüKo-Ekkenga, HGB, Bd. 5, Effektengeschäft, Rn. 170; Döhmel, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 4, Rn. 38; Boetzkes, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 190.

⁵⁴³ A.A. Baumbach-Hopt, HGB (32. Aufl.), (17) WpHGVerhRL Einl., Rn. 1; für bestimmte Teile der Wohlverhaltensrichtlinie offenbar Brandt, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 204 f.; für die Wohlverhaltensrichtlinie insgesamt wohl auch Kumpan/Hellgardt, DB 2006, 1714, 1715, die zu unrecht die angeblich h.M. anführen, andererseits aber im Hinblick auf die Ausstrahlungswirkung von § 31 WpHG auf die geringe praktische Relevanz dieser Frage hinweisen.

⁵⁴⁴ Köndgen, ZBB 1996, 361.

⁵⁴⁵ Boetzkes, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 192.

⁵⁴⁶ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 35, Rn. 6; Köndgen, ZBB 1996, 361 f.; Boetzkes, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 183 u. 192.

⁵⁴⁷ Vgl. den Titel und den Erwägungsgrund 2 der MiFID. Ursprünglich war nur eine Revision der WpDI-RL geplant; vgl. zur Entstehungsgeschichte der MiFID im Einzelnen Forstinger/Pradler, ÖBA 2004, 329 ff.; Fleischer, BKR 2006, 389, 390 f., dort auch näher zu den von der Kommission angesichts der gewandelten Rahmenbedingungen diagnostizierten Defiziten der WpDI-RL; dazu auch Günther/Welp, ZIR 2006, 149 f.

entsprechende Regeln faire, transparente, effiziente und integrierte Finanzmärkte gefördert werden.⁵⁴⁸

Im Rahmen des vierstufigen sogenannten *Lamfalussy-Verfahrens*, das den beschleunigten Erlass und die effiziente Durchsetzung von Rechtsakten ermöglichen soll,⁵⁴⁹ gibt die MiFID auf Stufe 1 vor allem Grundentscheidungen und Rahmenregelungen vor. Die technischen Durchführungsbestimmungen erlässt auf Stufe 2 des *Lamfalussy-Verfahrens* die Kommission unter Mitwirkung des Europäischen Wertpapierausschusses (*European Securities Committee* – ESC) und des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (*Committee of European Securities Regulators* – CESR). Zur Durchführung der MiFID sind dementsprechend eine Durchführungsrichtlinie (MiFID-DfRL) und eine Durchführungsverordnung (MiFID-DfV) ergangen. Auf Stufe 4 des Verfahrens erarbeitet der CESR-Ausschuss schließlich Leitlinien für die Marktteilnehmer (*Guidelines*) und Empfehlungen für die Aufsichtsbehörden (*Recommendations*), die eine einheitliche Auslegung und Anwendung der übergeordneten Rechtsakte in den verschiedenen Mitgliedstaaten sicherstellen sollen. Die Einhaltung der Vorgaben zu überwachen, obliegt auf Stufe 4 wiederum der Kommission. Die Umsetzung der MiFID und MiFID-DfRL in deutsches Recht ist durch das *Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)* nebst entsprechenden Rechtsverordnungen⁵⁵⁰ mit Wirkung zum 01.11.2007 erfolgt.

Vorliegend interessieren die Regelungen der MiFID bzw. des FRUG zur Marktinfrastruktur⁵⁵¹ nicht weiter, vielmehr richtet sich die Aufmerksamkeit auf das Marktinteraktionsrecht der Intermediäre und dort vor allem auf die Regeln zur Bewältigung von Interessenkonflikten.

5.4.2.1 Neuregelung der Wohlverhaltensregeln und Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch das FRUG aufgrund der MiFID

Die MiFID bzw. das FRUG haben eine ganze Reihe von Änderungen und Ergänzungen der bisherigen Wohlverhaltensregeln und Organisationspflichten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit sich gebracht. Zwar hat insgesamt nicht unbedingt ein Paradigmenwechsel stattge-

⁵⁴⁸ Vgl. insb. Erwägungsgründe 2, 5 u. 44 MiFID; Begründung der Kommission für den Vorschlag einer Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte vom 19.11.2002, Kom (2002) 625 endg., S. 9, abgedruckt auch in ZBB 2002, 545, 548; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1749; *dies.*, AG 2006, 785; *Fleischer*, BKR 2006, 389, 391, der die Regelungsphilosophie der MiFID dahingehend zusammenfasst, dass sie einen ausdifferenzierten Anlegerschutz mit einem Wettbewerb zwischen den Wertpapierhandelssystemen verbindet; *DuVe/Keller*, BB 2006, 2425.

⁵⁴⁹ Das Verfahren wurde auf Empfehlung des sogenannten Ausschusses der Weisen unter Vorsitz von *Alexandre Baron Lamfalussy* für den Bereich der Finanzmarktregulierung entwickelt; vgl. allg. *Schmolke*, NZG 2005, 912 ff.; speziell zur MiFID *Forstinger/Pradler*, ÖBA 2004, 329, 331; *Hirschberg*, AG 2006, 398, 399 f. und *Seitz*, AG 2004, 497 jeweils mit grafischem Schema; *Fleischer*, BKR 2006, 389, 390; *DuVe/Keller*, BB 2006, 2425 f. Inzwischen wurde das Lamfalussy-Verfahren auch auf andere Bereiche außerhalb der Regulierung der Finanzmärkte übertragen; vgl. *DuVe/Keller*, BB 2006, 2425, 2426, Fn. 11.

⁵⁵⁰ Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – WpDVerOV) vom 20.07.2007 (BGBl. I, S. 1432); Erste Verordnung zur Änderung der Finanzanalyseverordnung vom 20.07.2007 (BGBl. I, S. 1430); beide in der Entwurfsfassung mit Begründung abgedruckt in ZBB 2007, 70 ff.

⁵⁵¹ Vgl. dazu im Einzelnen *Seitz*, AG 2004, 497 ff.; *Hirschberg*, AG 2006, 398 ff.; *Gomber/Hirschberg*, AG 2006, 777 ff.; *DuVe/Keller*, BB 2006, 2537 ff.

funden, doch gibt es einige neue Ansätze und Akzentuierungen sowie vor allem Konkretisierungen der bislang bestehenden Regelungen.⁵⁵²

Zunächst wird der *Anwendungsbereich* der Regeln gegenüber bisher *ausgedehnt*, indem der Kreis der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebdienstleistungen erweitert wird. Als Wertpapierdienstleistung genannt sind in § 2 Abs. 3 WpHG n.F. wie bisher Finanzkommissionsgeschäft, Eigenhandel, Abschlussvermittlung, Anlagevermittlung⁵⁵³, Emissionsgeschäft, Vermögensverwaltung (jetzt „Finanzportfolioverwaltung“), neu aufgenommen in den Katalog der Wertpapierdienstleistungen wurden zudem Platzierungsgeschäft, Eigengeschäft, Betrieb eines multilateralen Handelssystems und vor allem die Anlageberatung. Diese war bisher Wertpapiernebdienstleistung und wird nun zur Wertpapierdienstleistung aufgewertet. Unternehmen unterliegen damit künftig den Wohlverhaltenspflichten auch dann, wenn sie ausschließlich Anlageberatung erbringen⁵⁵⁴; an die Anlageberatung knüpfen sich sogar insgesamt die strengsten Pflichten.⁵⁵⁵

§ 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 WpHG n.F. definiert die *Anlageberatung* als „die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird“. Unerheblich ist dabei, ob die Anlageberatung aus eigener Initiative des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder auf ausdrücklichen Wunsch des Kunden erfolgt.⁵⁵⁶ Nicht erfasst von der Legaldefinition der Anlageberatung sind demnach allgemeine Empfehlungen, die nicht individuell auf einen Kunden zugeschnitten sind und primär über öffentliche Kanäle verbreitet werden, sowie allgemeine Ratschläge im Hinblick auf Arten von Finanzinstrumenten.⁵⁵⁷

⁵⁵² Vgl. *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797, 1801 f. u. 1804; *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 22 ff.; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 636: „erhebliche Konkretisierung“ der Erkundigungs- und Aufklärungspflichten; *Duve/Keller*, BB 2006, 2477: „die Neuregelungen sind tiefgreifend“; *Harrer*, ÖBA 2007, 98, 110; *Moloney*, EBOR 2005, 341 ff. (*passim*) sieht dagegen mit der MiFID „a sharp change in EU policy“ gekommen, weil mit regulatorischen Mitteln eine „retail investment culture“ geschaffen werden soll.

⁵⁵³ Dagegen ist die Nachweisvermittlung in § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 4 WpHG n.F. (ebenso wie in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG n.F.) nicht mehr enthalten; vgl. insb. zur Erlaubnispflicht der Nachweisvermittlung vor und nach Inkrafttreten des FRUG *Linker*, ZBB 2007, 187, insb. 192 f.

⁵⁵⁴ Keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind nach § 2a Abs. 1 Nr. 11 WpHG n.F. allerdings „Unternehmen, die als Wertpapierdienstleistung ausschließlich die Anlageberatung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit erbringen, ohne sich die Anlageberatung gesondert vergüten zu lassen“.

⁵⁵⁵ Vgl. *Teuber*, BKR 2006, 429.

⁵⁵⁶ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 56; *Fleischer*, BKR 2006, 389, 392; zur Abgrenzung der Anlageberatung von verwandten Nebendienstleistungen ausführlich *Teuber*, BKR 2006, 429, 430 f.

⁵⁵⁷ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 56; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1749, 1752. Die „Erstellung, Verbreitung, oder Weitergabe von Finanzanalysen oder anderen Informationen über Finanzinstrumente oder deren Emittenten, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten“ sind jedoch nach § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG n.F. Wertpapiernebdienstleistung.

5.4.2.1.1 Informationspflichten

§ 31a WpHG n.F. hat entsprechend den Vorgaben der MiFID eine **Kundenklassifikation** eingeführt.⁵⁵⁸ Danach wird entsprechend der Geschäftserfahrung und Risikotragfähigkeit zwischen Privatkunden, professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien unterschieden. Diese Differenzierung kommt zum Tragen in Form eines unterschiedlichen Schutzstandards bei den neu gestalteten Informations- und Erkundigungspflichten des § 31 Abs. 3 ff. WpHG n.F. sowie der dort vorgeschriebenen Geeignetheitsprüfung (für Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung) bzw. Angemessenheitsprüfung (für andere Wertpapierdienstleistungen zur Ausführung von Kundenaufträgen) für bestimmte Finanzinstrumente bzw. Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf einen Kunden. Auf Bestehen und Umfang der Pflichten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens wirkt sich außerdem die **Art der Wertpapierdienstleistung** aus. Es wird zwischen Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung (§ 31 Abs. 4 WpHG n.F.), beratungslosen Wertpapierdienstleistungen (§ 31 Abs. 5 WpHG n.F.) und reinem *Execution-only*-Geschäft (§ 31 Abs. 7 WpHG n.F.) unterschieden, wobei die Schutzpflichten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens in Bezug auf den Kunden jeweils geringer ausfallen.⁵⁵⁹

Die **Informationspflichten** des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Kunden wurden in § 31 Abs. 2 u. 3 WpHG n.F. neu geregelt. Demnach sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, den Kunden „rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung zu stellen, die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und Risiken“ der jeweiligen Finanzinstrumente bzw. Wertpapierdienstleistungen „verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können“ (§ 31 Abs. 3 S. 1 WpHG n.F.). Die Information kann dabei in standardisierter Form erfolgen (§ 31 Abs. 3 S. 2 WpHG n.F.), hat aber in jedem Fall „redlich, eindeutig und nicht irreführend“ zu sein (§ 31 Abs. 2 S. 1 WpHG n.F.). Zu den notwendigen Informationen gehören gemäß § 31 Abs. 3 S. 3 Nr. 4 WpHG n.F. u.a. Angaben über **Kosten und Nebenkosten**.

Die Information über Kosten und Nebenkosten **umfasst** allerdings **nicht die Offenlegung von Innenprovisionen, Kick-backs oder „soft commissions“**, die das Wertpapierdienstleistungsunternehmen von dritter Seite erhält. In Bezug auf *Privatkunden* ergibt sich dies bereits aus dem Wortlaut von § 5 Abs. 2 S. 2 Nr. 5 a) WpDVerOV (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung), der als konkretisierende Bestimmung bzgl. des Informationsinhalts den entsprechenden Katalog von Art. 30 ff. MiFID-DfRL umsetzt. Nach § 5 Abs. 2 S. 2 Nr. 5 a) WpDVerOV sind dem Privatkunden Angaben zu dem Gesamtpreis zu machen, den er im Zusammenhang mit dem Finanzinstrument bzw. der Wertpapierdienstleistung oder -nebenleistung zu zahlen hat, einschließlich aller damit verbundener Gebühren, Provisionen, Entgelte und Auslagen sowie aller über das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu entrichtenden Steuern. Zwar sind nach der Vorschrift (entsprechend Art. 33 MiFID-DfRL a.E.) „die von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Rechnung gestellten Provisionen“ in jedem Fall separat aufzuführen, doch betrifft dies gerade nicht Innenprovisionen und Rückvergütungen,

⁵⁵⁸ Vgl. dazu näher *Duve/Keller*, BB 2006, 2425, 2427 ff.; *Kasten*, BKR 2007, 261 ff.; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 628 ff.; *Seyfried*, WM 2006, 1375 ff.; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797, 1798 f.

da diese dem Kunden vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen eben nicht als Provisionen in Rechnung gestellt werden. Zwar soll über das geforderte gesonderte Ausweisen der Provisionen eine höhere Preistransparenz für den Kunden erreicht werden, die ihm auch den einfacheren Vergleich verschiedener Dienstleister erlaubt, doch geht es in erster Linie darum, dem Anleger mitzuteilen, was er insgesamt für das entsprechende Geschäft zahlen muss. Der Wortlaut gibt eine weitergehende Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bzw. Rückvergütungen nicht her. Gegenüber *professionellen Kunden* gilt im Ergebnis nichts anderes. Zwar findet der Pflichtangaben-Katalog des § 5 Abs. 2 WpDVerOV insoweit keine Anwendung, gegenüber professionellen Kunden gelten nämlich verminderte Informationsanforderungen,⁵⁶⁰ doch sind über Kosten und Nebenkosten eines Geschäfts selbstverständlich auch professionelle Kunden zu informieren. Indessen ist hier ebenso wie gegenüber Privatkunden – bzw. erst recht – keine Offenlegung von Innenprovisionen bzw. Rückvergütungen notwendig. Gegenüber geeigneten Gegenparteien sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 31b Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. von vornherein nicht an § 31 Abs. 3 WpHG n.F. gebunden.

5.4.2.1.2 Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht

§ 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG wurde durch das FRUG nicht geändert; das Prinzip der bestmöglichen Interessenwahrung bleibt erhalten.⁵⁶¹ Neu gefasst wurde demgegenüber **§ 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG**. Demnach hat sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen „um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und vor Durchführung von Geschäften für Kunden, diesen die allgemeine Art und Herkunft der Interessenkonflikte eindeutig darzulegen, soweit die organisatorischen Vorkehrungen nach § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG n.F. nicht ausreichen, um nach vernünftigem Ermessen das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen zu vermeiden“.

Die **Pflicht zur Offenlegung von Interessenkonflikten** ist somit im Gegensatz zu bisher nun eindeutig im Gesetz als Mittel zu deren Bewältigung geregelt. § 13 Abs. 4 S. 1 WpDVerOV macht den Zweck der Aufklärungspflicht deutlich, wenn er verlangt, dass die Unterrichtung des Kunden über Interessenkonflikte unter Berücksichtigung seiner Einstufung als Privatkunde, professioneller Kunde oder geeignete Gegenpartei ihm ermöglichen muss, seine Entscheidung über die Dienstleistung, in deren Zusammenhang der Interessenkonflikt auftritt, auf informierter Grundlage zu treffen. Wie der Wortlaut von § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG n.F. kundtut („soweit“), ersetzt die Offenlegung von Interessenkonflikten als Mittel der Bewältigung allerdings nicht entsprechende Bemühungen hinsichtlich **organisatorischer Maßnahmen zur Erkennung und Vermeidung einer Beeinträchtigung des Kundeninteresses**.⁵⁶² Vielmehr verhält es sich gerade umgekehrt: Gemäß **§ 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG n.F.** muss das Wertpapierdienstleistungs-

⁵⁵⁹ Vgl. dazu näher *Duve/Keller*, BB 2006, 2477 ff.; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 628 ff.; *Seyfried*, WM 2006, 1375, 1381 ff.; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797, 1799 f.

⁵⁶⁰ Vgl. *Duve/Keller*, BB 2006, 2425, 2431.

⁵⁶¹ Vgl. *Koller*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 23. Mit § 33a WpHG n.F. wird es sogar noch um eine Vorschrift ergänzt, welche die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen auf organisatorischem Wege möglichst sicherstellen soll; vgl. dazu ausführlich *Zingel*, BKR 2007, 173 ff.

⁵⁶² Erwägungsgrund 27 MiFID-DfRL stellt dies unmissverständlich klar und erklärt „eine übermäßige Offenlegung ohne angemessene Überlegungen darüber, wie Interessenkonflikte am besten geregelt werden können“, sogar für „unzulässig“. Vgl. auch *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 46.

unternehmen auf Dauer wirksame Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um Interessenkonflikte bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen zu erkennen und eine Beeinträchtigung der Kundeninteressen zu vermeiden.⁵⁶³ Dazu hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Grundsätze zur Ermittlung und zum Umgang mit Interessenkonflikten („Conflict of Interest Policy“) schriftlich festzulegen und mit einer entsprechenden *Compliance*-Organisation umzusetzen (vgl. § 13 WpDVerOV).⁵⁶⁴ Erst wenn dies nicht genügt, um nach vernünftigem Ermessen das Risiko einer Beeinträchtigung des Kundeninteresses auszuschließen, muss – sozusagen auf der dritten Stufe des Konfliktbewältigungssystems – dem Kunden der Interessenkonflikt offengelegt werden. Dieses **dreistufige System zur Bewältigung von Interessenkonflikten** misst folglich organisatorischen Maßnahmen größeres Gewicht bei als der transaktionsbezogenen Offenlegung, was eine gewisse Akzentverschiebung gegenüber der bisherigen Linie des europäischen Normgebers darstellt. Die neue Politik lautet „Organisation vor Publizität“.⁵⁶⁵

Wie bereits im Hinblick auf die bisherige Rechtslage herausgearbeitet wurde, verursacht die **Zusage einer Innenprovision** von dritter Seite an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber dem Kunden einen für diesen potenziell nachteiligen **Interessenkonflikt**. § 13 Abs. 1 Nr. 5 WpDVerOV, der Art. 21 e) MiFID-DfRL umsetzt, nennt nunmehr als einen möglichen Interessenkonflikt ausdrücklich die Situation, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst, seine Mitarbeiter oder i.S.v. § 1 Abs. 8 KWG mit ihm verbundene Personen oder Unternehmen im Zusammenhang mit der für einen Kunden erbrachten Dienstleistung über die hierfür übliche Provision oder Gebühr hinaus von einem Dritten eine Zuwendung in Form von Geldleistungen oder geldwerten Vorteilen erhalten oder in Zukunft erhalten könnten. Zu Recht wird damit u.a. deutlich gemacht, dass ein Interessenkonflikt nicht nur dann in Betracht kommt, wenn dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen als solchem eine Innenprovision zufließt bzw. zugesagt ist, sondern auch dann, wenn der mit der Dienstleistung befasste Mitarbeiter etwa „Incentives“ in Form von Sachpreisen seitens Dritter erhält⁵⁶⁶ – z.B. eine Flasche edlen Cognacs oder eine luxuriöse Reise für einen bestimmten Absatzerfolg mit einem neuen Produkt.

Umgekehrt stellt sich allerdings die Frage, ob nachteilige Auswirkungen der Tatsache, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Zuwendung von dritter Seite erhält, für den Kunden nicht dadurch unterbunden werden können, dass der bzw. die konkret mit der jeweiligen Dienstleistung befassten Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens in ihrer Vergütung (keine entsprechenden variablen Komponenten) und in ihrer Leistungsbeurteilung (im Hinblick auf eine mögliche Beförderung bzw. Erhöhung des Fixgehalts) unabhängig von dem von ihnen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen (auch unter Berücksichtigung von Innenprovisionszahlungen und Rückvergütungen) erzielten Umsatz sind. Haben die entsprechenden Mitarbei-

⁵⁶³ Vgl. Erwägungsgrund 25 MiFID-DfRL: „Ob es sich bei dem Kunden, für den die Dienstleistung erbracht wird, um einen Kleinanleger, einen professionellen Anleger oder eine geeignete Gegenpartei handelt, ist in diesem Zusammenhang unerheblich.“

⁵⁶⁴ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 44 ff.; Spindler/Kasten, AG 2006, 785, 789 ff.; Schlicht, BKR 2006, 469 ff.

⁵⁶⁵ Vgl. Assmann, ÖBA, 2007, 40, 42, 43 u. 44; auch Spindler/Kasten, AG 2006, 785, 791; Duve/Keller, BB 2006, 2537, 2541; Kumpfan/Hellgardt, DB 2006, 1714, 1715 f. Die drei Stufen sind in Art. 18 Abs. 1, 13 Abs. 3 und 18 Abs. 2 MiFID vorgegeben.

⁵⁶⁶ Vgl. Schlicht, BKR 2006, 469, 472.

ter keinen persönlichen Anreiz, die Innenprovisionszahlungen etc. zugunsten des Unternehmens zu maximieren, dann könnte eine kundenschädliche Wirkung solcher Zuwendungen an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen tatsächlich ausgeschlossen werden. Doch stellt sich eine solche Konfliktbeseitigung in der Praxis als schwierig dar. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen wird selbst natürlich stets an möglichst hohen Umsätzen – auch wenn sie aus Zuwendungen Dritter stammen – interessiert sein. Selbst wenn die einzelnen Mitarbeiter nicht umsatzabhängig vergütet bzw. beurteilt werden, wird das Unternehmen seine Mitarbeiter doch mehr oder weniger subtil steuern, etwa indem es ihnen gegenüber bestimmte Produkte besonders hervorhebt oder sie mit entsprechenden Unterlagen zur Eigeninformation oder Werbematerial zur Aushändigung an die Kunden ausstattet.⁵⁶⁷ Eine solche „Unterstützung“ bzw. Lenkung der eigenen Mitarbeiter findet tatsächlich bei den meisten Wertpapierdienstleistungsunternehmen statt, denn anderenfalls wären Vertriebsvereinbarungen mit bestimmten Absatzzielen, wie sie häufig mit Emittenten getroffen werden, von vornherein überflüssig und sinnlos. Schließlich werden Mitarbeiter – unabhängig vom tatsächlich bestehenden Vergütungssystem und den Beurteilungskriterien – nicht selten von sich aus, indem sie das Beste für ihr Unternehmen wollen bzw. insgeheim doch mögliche persönliche Vorteile erhoffen, Produkte mit hohen Innenprovisionen bevorzugen, sofern ihnen die Innenprovisionsvereinbarungen für die verschiedenen Produkte bekannt sind; genau das aber ist bei der – rechtlich gebotenen –⁵⁶⁸ Offenbarung von Innenprovisionsvereinbarungen gegenüber dem Kunden der Fall⁵⁶⁹. Ein Interessenkonflikt, der sich potenziell nachteilig für den Kunden auswirkt, wird bei einer Innenprovisionszusage an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen daher in aller Regel auch dann bestehen, wenn dessen Mitarbeiter in ihrer Vergütung und Beurteilung unabhängig von den erzielten Umsätzen sind. Die von Provisionsvereinbarungen für die Wahrung des Kundeninteresses ausgehenden Gefahren lassen sich durch umsatzunabhängige Vergütung und Beurteilung aber immerhin mindern.

Allein aus dem grundsätzlich fortbestehenden Interessenkonflikt folgt jedoch noch nicht die Unzulässigkeit von Zuwendungen seitens Dritter im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen und -nebendienstleistungen, weil § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG n.F. ebenso wie § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG n.F. nunmehr ausdrücklich – wie hier auch schon für das bisher geltende Recht vertreten – gerade keine absolute Vermeidungspflicht objektiver Interessenkonflikte statuiert,⁵⁷⁰ sondern gegebenenfalls Aufklärung über Art und Herkunft des Konflikts vor Leistungserbringung fordert. Abgesehen davon, dass die entsprechende Information gemäß § 13 Abs. 4 S. 2 WpDVerOV auf einem „dauerhaften Datenträger“ (vgl. dazu im Einzelnen § 3 WpDVerOV) zu erfolgen hat, könnte daher mit der Offenlegung von Innenprovisionsvereinbarungen, Rückvergütungen und „soft commissions“ letztlich alles so gehandhabt werden, wie es hier schon für das bisherige Recht vertreten wurde. Doch steht dem eine neu geschaffene Sonderregelung speziell

⁵⁶⁷ In diese Richtung auch *Koller*, ZBB 2007, 197, 198, Fn. 17, der von entsprechenden Anregungen bzw. Weisungen durch informierte Vorgesetzte spricht.

⁵⁶⁸ Vgl. die Ausführungen zu § 31d WpHG n.F. unten unter 5.4.2.2.2.3.1, S. 103, und BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI 56/05, Rn. 22 ff., BGHZ 170, 226, 234 f.

⁵⁶⁹ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 224.

⁵⁷⁰ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 45.

für die Zulässigkeit und Aufklärungsbedürftigkeit von Zuwendungen entgegen – und hier, so ist man geneigt zu sagen, beginnen die Probleme bei der Anwendung des neuen Rechts.

5.4.2.2 Sonderregelung für Anreize durch Zuwendungen (§ 31d WpHG n.F. / Art. 26 MiFID-DfRL)

§ 31d WpHG n.F. enthält eine neu geschaffene Sonderregelung für Zuwendungen im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen. Die Vorschrift setzt die Vorgabe von Art. 26 MiFID-DfRL um, der insoweit von „Anreizen“ (bzw. „Inducements“ in der englischen Fassung) spricht. Der Richtliniengeber sieht Art. 26 MiFID-DfRL ausweislich des Wortlauts und des Klammerzusatzes als Konkretisierung von Art. 19 Abs. 1 MiFID, der ehrliches, redliches und professionelles Handeln im bestmöglichen Interesse des Kunden gebietet. Dementsprechend müsste § 31d WpHG n.F. als verdeutlichende Ausformung von § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verstanden werden. Das verwundert zunächst etwas, weil die Problematik anreizverursachender Drittzuwendungen bisher zu Recht vor allem im Zusammenhang mit Interessenkonflikten gesehen und behandelt wurde.⁵⁷¹ Die Regelungen dafür befinden sich aber in Art. 13 Abs. 3, Art. 18 Abs. 1 u. 2 MiFID bzw. § 31 Abs. 1 Nr. 2 bzw. § 33 Abs. 1 Nr. 3 WpHG n.F.

Letztlich führt die in Art. 26 MiFID-DfRL vorgenommene Anknüpfung jedoch in der Sache zu keiner Änderung in der Einordnung der Zuwendungsproblematik. Denn Art. 19 Abs. 1 MiFID bzw. § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG enthält die Interessenwahrungspflicht zugunsten des Kunden, aus der im Grunde die Regelungen zur Behandlung von Interessenkonflikten entspringen. Das Konfliktpotenzial von Drittzuwendungen wird in Art. 21 e) MiFID-DfRL bzw. § 13 Abs. 1 Nr. 5 WpDVerOV auch ausdrücklich gesehen. Man wird Art. 26 MiFID bzw. § 31d MiFID daher durchaus als eigenständige Regelung eines Spezialfalls von Interessenkonflikten verstehen dürfen.⁵⁷² Dass regelungstechnisch nicht an Art. 13 Abs. 3, Art. 18 Abs. 1 u. 2 MiFID bzw. § 31 Abs. 1 Nr. 2 bzw. § 33 Abs. 1 Nr. 3 WpHG n.F. angeknüpft wurde, mag damit zusammenhängen, dass man zum Ausdruck bringen wollte, dass die organisatorischen Maßnahmen zur Konfliktbewältigung in ihrer Geltung unberührt bleiben.⁵⁷³

Die bereits allgemein festgestellte Tendenz der MiFID, der organisatorischen Verhinderung von Interessenkonflikten Vorrang vor der Bewältigung durch Offenlegung einzuräumen, zeigt sich auch bei der Regelung von „Inducements“. Zwingendes Recht, zumal in Form von Verboten, ist in der Regel – und besonders im Kapitalmarktrecht – nur dann angebracht, wenn sich ein Problem nicht durch eine marktmäßige, auf Information und Selbstverantwortung bzw. Selbstschützende Lösung in den Griff bekommen lässt. In Bezug auf interessenkonfliktbegründende Innenprovisionen sprechen in der vor allem bei der Vermögensverwaltung gegebenen Prinzipal-Agenten-Situation durchaus beachtenswerte Argumente für eine Verbotslösung, denn angesichts der Einschätzungs- und Kontrollschwierigkeiten, ob der Agent sich opportunistisch verhält oder

⁵⁷¹ Vgl. *Held/V. Lang*, Bank-Praktiker 2006, 288, 289: Die Regelung ist neu in diesem Zusammenhang; noch im CESR Consultation Paper CESR/04-261b v. Juni 2004, S. 45, wurden „Inducements“ zutreffenderweise im Zusammenhang mit Interessenkonflikten nach Art. 18 MiFID gesehen; *Salomon*, BankPraktiker 2006, 472, 474.

⁵⁷² Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 42; *Harrer*, ÖBA 2007, 98, 104, Fn. 84.

⁵⁷³ Vgl. CESR, *Inducements under MiFID – Recommendations*, May 2007, CESR/07-228b, S. 8, Rn. 17; *Harrer*, ÖBA 2007, 98, 104, Fn. 84; s.u. S. 104.

nicht, sind Ineffizienzen zu erwarten.⁵⁷⁴ Wie bereits dargestellt, erscheint insgesamt gleichwohl die Offenlegungslösung vorzugswürdig.⁵⁷⁵ Die Frage wird durch das neue Regime für Drittzuwendungen übrigens nicht endgültig und umfassend im einen oder anderen Sinne entschieden,⁵⁷⁶ vielmehr werden beide Regelungsansätze kombiniert. Dabei besteht jedoch im Gegensatz zur bisher herrschenden Ansicht und aufsichtsrechtlichen Praxis – jedenfalls regelungstechnisch – ein grundsätzliches Annahme- und Gewährungsverbot, nur ausnahmsweise und unter bestimmten Voraussetzungen macht eine entsprechende Offenlegung die Aufklärung gegenüber dem Kunden zulässig.

5.4.2.2.1 Grundsätzliches Annahme- und Gewährungsverbot

§ 31d Abs. 1 S. 1 1. HS WpHG n.F. verbietet es in Umsetzung von Art. 26 S. 1 MiFID-DfRL einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen prinzipiell, im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen oder -nebenleistungen Zuwendungen von Dritten anzunehmen oder an Dritte zu gewähren, die nicht Kunden dieser Dienstleistung sind. § 31d Abs. 1 S. 2, Abs. 4 und 5 WpHG n.F. sehen Ausnahmen und Einschränkungen dieses Grundsatzes vor.

Mit dem grundsätzlichen Verbot von Drittzuwendungen sollen davon ausgehende Anreize unterbunden werden, die möglicherweise dem Kundeninteresse zuwiderlaufen.⁵⁷⁷ Im Rahmen der Vorarbeiten zur MiFID hatte sich der CESR ursprünglich für ein vollständiges Verbot von „Inducements“ ausgesprochen, das jedoch wegen massiven Widerstands von Unternehmensseite gekippt wurde.⁵⁷⁸ Das Ergebnis ist nunmehr ein grundsätzliches Verbot mit wesentlichen Einschränkungen, die überdies erhebliche Auslegungsprobleme hervorrufen. Die dadurch beim Rechtsanwender entstehende Unsicherheit⁵⁷⁹ wird weder durch präzisierende Vorschriften der WpDVerOV gemildert, noch sind bisher neue Wohlverhaltensrichtlinien der BaFin nach § 35 Abs. 4 WpHG n.F. ergangen. Einen Anhaltspunkt für die Auslegung stellen bislang lediglich die – auf Stufe 3 des *Lamfalussy*-Verfahrens angesiedelten, rechtlich nicht verbindlichen – Empfehlungen des CESR in Bezug auf „Inducements“ dar, die eine einheitliche Handhabung der Aufsichtsbehörden in Europa sicherstellen sollen.⁵⁸⁰

5.4.2.2.1.1 Zuwendungen von bzw. an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen

§ 31d WpHG n.F. spricht von **Zuwendungen**, Art. 26 MiFID-DfRL in seiner Überschrift dagegen von **Anreizen bzw. „Inducements“** in der englischen Fassung; das Wort Zuwendung wird dort nur für „nicht in Geldform angebotene“ Dotationen verwendet. Daraus, dass der nationale Gesetzgeber den Begriff der Zuwendung als Oberbegriff gewählt hat, ergibt sich allerdings kein inhaltlicher Unterschied zur Richtlinienbestimmung: Die Definition einer Zuwendung umfasst

⁵⁷⁴ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 49: „scheint eine Verbotslösung [...] durchaus angezeigt“.

⁵⁷⁵ Zur Diskussion mit Nachweisen zu den verschiedenen Ansichten s.o. unter 5.4.1.4.1.2, S. 72 ff.

⁵⁷⁶ Spindler/Kasten, WM 2007, 1245, 1248 meinen, über „die rechtspolitische Frage [...] kann weiterhin gestritten werden“.

⁵⁷⁷ Vgl. Spindler/Kasten, WM 2006, 1797, 1803.

⁵⁷⁸ Vgl. die Äußerung von Clouth, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei Thieme, ZBB 2006, 494, 497.

⁵⁷⁹ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 223: „erhebliche Rechtsunsicherheit“.

⁵⁸⁰ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b; näher zum Charakter der CESR-Empfehlungen ebenda, S. 3.

laut § 31d Abs. 2 WpHG n.F. „Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile“; dies deckt sich sachlich mit der Aufzählung in Art. 26 S. 1 MiFID-DfRL. Zuwendungen oder Anreize können demzufolge in **Geldzahlungen** (Vertriebs- und Bestandsprovisionen, Kick-backs etc.) **oder „soft commissions“** (Zugänglichmachung von Research-Ergebnissen, Zugang zu Informationsdiensten, Mitarbeiter-Schulungen, IT-Leistungen) bestehen.⁵⁸¹ Nach der Begründung des Regierungsentwurfs ist als geldwerter Vorteil im Sinne von § 31d Abs. 2 WpHG n.F. auch die Reduzierung von Gebühren und Kosten durch Dritte anzusehen, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden diese Gebühren oder Kosten in vollem Umfang in Rechnung stellt.⁵⁸² Ebenso erfasst werden Zuwendungen innerhalb einer Unternehmensgruppe, solange sie zwischen verschiedenen rechtlichen Einheiten gewährt werden.⁵⁸³

§ 31d Abs. 1 WpHG n.F. nennt in Übereinstimmung mit Art. 26 S. 1 MiFID-DfRL als **Empfänger oder Gewährenden** der Zuwendung nur **Wertpapierdienstleistungsunternehmen**. Die mit einer Wertpapierdienstleistung oder -nebdienstleistung konkret befassten Mitarbeiter bzw. verbundene Personen oder Unternehmen im Sinne von § 1 Abs. 8 KWG werden dagegen nicht erwähnt. Im Rahmen von § 13 Abs. 1 Nr. 5 WpDVerOV bzw. Art. 21 e) MiFID-DfRL ist das anders; die allgemeinen Regeln zur Interessenkonfliktbewältigung gelten also auch bei Zuwendungen an solche „relevanten Personen“. Begreift man § 31d WpHG n.F. richtigerweise als besondere Ausprägung dieser Regeln, dann wird man prinzipiell auch dort **Mitarbeiter sowie verbundene Personen und Unternehmen** in den Anwendungsbereich mit einbeziehen müssen.⁵⁸⁴

Um die Geltung des Zuwendungsverbotes nicht zu weit auszudehnen, gilt es dann freilich, besonderes Augenmerk darauf zu richten, dass die Zuwendung an die betroffene Person im Zusammenhang mit der Erbringung einer Dienstleistung gegenüber dem Kunden durch *diese* Person erfolgte bzw. sich ein obschon indirektes, so doch naheliegendes Interessenkonfliktpotenzial aus der Zuwendung ergibt.

Schließlich wird es sich bei Zuwendungen an Mitarbeiter nicht selten nur um kleinere Geschenke oder etwa in Form einer Bewirtung erwiesene Gastfreundschaft in kleinerem Umfang handeln. Solche Fälle wird man im Wege einer Art **Bagatellausnahme** vom Begriff der Zuwendung und dem Anwendungsbereich des § 31d WpHG n.F. ausschließen dürfen, wenn es sich um vereinzelte Ereignisse handelt und der Umfang sich in einer Größenordnung bewegt, die einer unvoreingenommenen Leistungserbringung nicht entgegensteht.⁵⁸⁵ Eine entsprechende (Wert-) Grenze sollte in der „Conflict of Interest Policy“ des Unternehmens definiert sein. Zur Begründung der vorgeschlagenen Bagatellausnahme können die Erwägungsgründe 32 und 39 MiFID-DfRL herangezogen werden.⁵⁸⁶ Zwar gilt Erwägungsgrund 32 MiFID-DfRL ausdrücklich nur für die Zwecke der Bestimmungen über Finanzanalysen, doch stellt sich dort hinsichtlich der beeinflus-

⁵⁸¹ Vgl. *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1718; *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 50: „jeglicher Art“.

⁵⁸² Vgl. Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67.

⁵⁸³ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 5 f., Rn. 5 und Recommendation 1 (b); *Milbert*, WM 2007, 1149, 1161.

⁵⁸⁴ So auch CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 5, Rn. 4.

⁵⁸⁵ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 50.

⁵⁸⁶ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 50.

senden Wirkung von Zuwendungen im Grunde dasselbe Problem wie bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen. In Bezug auf Finanzanalysen gilt sogar ein noch weitergehendes Annahmeverbot von Zuwendungen als im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen (vgl. Art. 25 Abs. 2 c) MiFID-DfRL). Für die Übertragung der in Erwägungsgrund 32 MiFID-DfRL enthaltenen Bagatellausnahme auf den Bereich der Wertpapierdienstleistungen spricht im Übrigen, dass das immanente Kriterium der unvoreingenommenen Leistungserbringung in Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL auch in Bezug auf die Zulässigkeit von Zuwendungen bei Wertpapierdienstleistungen herangezogen wird – wenn auch nur für Anlageberatung und allgemeine Empfehlungen; in allgemeinerer Form findet sich der Gedanke der Freistellung von Zuwendungen, welche die Interessenwahrungspflicht nicht gefährden, in § 31d Abs. 5 WpHG n.F. bzw. Art. 26 S. 1 c) MiFID-DfRL.⁵⁸⁷

5.4.2.2.1.2 *Im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder -nebendienstleistungen*

Nach § 31d Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. gilt das Annahme- und Gewährungsverbot für Zuwendungen im **Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder -nebendienstleistungen**. Macht man sich wiederum klar, dass es bei der gesamten Regelung um die von Zuwendungen verursachten interessenkonfliktbegründenden Anreizwirkungen geht, dann ist der geforderte Zusammenhang **weit zu verstehen**. Ein unmittelbarer zeitlicher oder vereinbarungsgemäßer Bezug der Zuwendung zu einer konkreten Wertpapierdienstleistung ist daher nicht notwendig. Jede Zuwendung, die potenziell geeignet ist, einen Interessenkonflikt bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch das Unternehmen hervorzurufen, wird erfasst, und zwar unabhängig davon, ob sie einer konkreten Wertpapierdienstleistung rechtlich oder denklogisch zugeordnet werden kann.⁵⁸⁸ Damit fallen auch Provisionen und zusätzliche Boni unter § 31d WpHG n.F., die erst ab einem bestimmten gehaltenen bzw. vertriebenen Gesamtvolumen in Bezug auf alle Kunden am Ende eines Abrechnungszeitraumes gewährt werden. Gleiches gilt für geldwerte Vorteile in Form von logistischer oder finanzieller Unterstützung von Informationsveranstaltungen für Kunden eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens durch einen Produkthanbieter, auch wenn im unmittelbaren Zusammenhang mit der Veranstaltung keine Wertpapierdienstleistungen erbracht oder angeboten werden.⁵⁸⁹

5.4.2.2.2 *Ausnahmen*

§ 31d WpHG n.F. sieht im Einklang mit Art. 26 MiFID-DfRL verschiedene Ausnahmen und Einschränkungen des grundsätzlichen Annahme- und Gewährungsverbots bezüglich Zuwendungen vor.

⁵⁸⁷ Siehe dazu im Einzelnen unten S. 100 ff. und S. 105 ff.

⁵⁸⁸ So zu Recht *Rozok*, BKR 2007, 217, 219.

⁵⁸⁹ Insoweit a.A. *Rozok*, BKR 2007, 217, 218 unter 3.

5.4.2.2.2.1 *Notwendige Gebühren und Leistungsentgelte (§ 31 Abs. 5 WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 c) MiFID-DfRL)*

Gemäß § 31d Abs. 5 WpHG n.F. sind vom Annahme- und Gewährungsverbot nach § 31 Abs. 1 WpHG n.F. solche Gebühren und Entgelte ausgenommen, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erst ermöglichen oder die dafür notwendig sind, und die ihrer Art nach nicht geeignet sind, die Erfüllung der in § 31 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG niedergelegten Pflicht, mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse der eigenen Kunden zu handeln, zu gefährden. Dazu gehören nach der Gesetzesbegründung „insbesondere Entgelte für die Verwahrung von Finanzinstrumenten, die Abwicklung von Geschäften oder die Nutzung von Handelsplätzen, behördliche Kosten oder gesetzliche Gebühren“.⁵⁹⁰ Das entspricht der Richtlinienbestimmung des Art. 26 S. 1 c) MiFID-DfRL, wo zwar nur von „Gebühren“ die Rede ist, beispielhaft aber „Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsabgaben oder gesetzliche Gebühren“ genannt werden. Der deutsche Gesetzgeber stellt daher in der Umsetzung hiesigem Verständnis entsprechend richtigerweise auf „Gebühren und Entgelte“ ab. Die Ausnahme gilt daher für notwendige Gebühren und Entgelte der Leistungserbringung, die etwa das Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Form von **Verwahrungs-, Abwicklungs- und Handelsplatzentgelten** etc. selbst an Dritte zu zahlen hat. Sie umfasst dagegen gerade nicht der Art und Höhe nach übliche Provisionen bei Vermittlung, Beratung oder Vermögensverwaltung, weil diese von ihrer Natur her geeignet sind, die Wahrung des Kundeninteresses zu gefährden.⁵⁹¹

5.4.2.2.2.2 *Handeln im Auftrag des Kunden (§ 31 Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL)*

Eine Einschränkung des Zuwendungsbegriffs enthält § 31 Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. Demnach liegt eine Zuwendung im Sinne von § 31 Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. nicht vor, „wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen diese von einem Dritten, der dazu von dem Kunden beauftragt worden ist, annimmt oder sie einem solchen Dritten gewährt“. **Dritte** sind alle außerhalb des Verhältnisses zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und dem Kunden der Dienstleistung stehenden Personen oder Unternehmen.⁵⁹² Mitarbeiter des Wertpapierdienstleistungsunternehmens stehen in dessen Lager und sind somit keine Dritten in diesem Sinne – freilich muss ein Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen vorliegen.⁵⁹³

Der Zuwendungsbegriff von § 31 Abs. 1 u. 2 WpHG n.F. deckt sich regelungstechnisch nicht mit Art. 26 S. 1 und Buchstabe a) MiFID-DfRL. Während dort vom bzw. an den Kunden gewährte „Inducements“ begrifflich mit erfasst sind und erst im Wege einer besonderen Regelung vom allgemeinen Verbotstatbestand ausgenommen werden, geht es in § 31d WpHG n.F. von vornherein nur um Zuwendungen von bzw. an Dritte. Eine Diskrepanz ergibt sich daraus im Ergebnis allerdings nicht.

⁵⁹⁰ Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 68.

⁵⁹¹ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 7, Rn. 10.

⁵⁹² Vgl. Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67; *Rozok*, BKR 2007, 217, 219; *Assmann*, BKR 2008, 21, 25.

⁵⁹³ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 220 f.; zu direkten Zuwendungen an Mitarbeiter bereits oben S. 94 und S. 98.

Mögliche Auslegungsunterschiede könnten sich jedoch im Hinblick auf *vom Kunden beauftragte Personen* ergeben. § 31d Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. macht durch seine Formulierung („Dritten“) sofort deutlich, dass der vom Kunden beauftragte Zuwendungsempfänger bzw. Zuwendungsgewährende ein anderer sein muss als das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst. Nach dem insofern offenen Wortlaut von Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL könnte dagegen die vom Kunden beauftragte Person auch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst sein. Keinesfalls kann die Vorschrift der MiFID-DfRL so verstanden werden, dass jegliche Zahlung oder geldwerte Zuwendung an oder von einem Beauftragten des Kunden ausgenommen ist, denn sonst liefe das Annahme- und Gewährungsverbot praktisch leer; eine Wertpapierfirma ist ja immer „Beauftragte“ des Kunden – deshalb kann sie überhaupt erst in einen Interessenkonflikt geraten.⁵⁹⁴ Um einen sinnvollen Regelungsgehalt herauszudestillieren, muss Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL daher einschränkend ausgelegt werden.

Zunächst bietet es sich an, teleologisch darauf abzustellen, ob eine Zuwendung – egal ob direkt oder über einen entsprechend Beauftragten – letztlich dem Kunden zufließt.⁵⁹⁵ Das ist bei Innenprovisionen jeglicher Art regelmäßig gerade nicht der Fall, sie sollen der Wertpapierfirma zugutekommen. Dem Kunden fließen sie nur zu, wenn sie vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen tatsächlich herausgegeben werden. Für ein „Zufließen“ an den Kunden in jenem Sinne sollte man dementsprechend nicht bereits eine allgemeine Beauftragung durch den Kunden – samt grundsätzlicher Herausgabepflicht des Empfangenen seitens des Beauftragten – genügen lassen, sondern eine spezielle und bewusst erfolgende Beauftragung und Bevollmächtigung im Hinblick auf die Gewährung bzw. den Empfang von Zahlungen und geldwerten Vorteilen für den Kunden verlangen.⁵⁹⁶ Dieses Erfordernis lässt sich übrigens auch zwanglos der deutschen Umsetzung in § 31d Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. entnehmen („*dazu* von dem Kunden beauftragt“⁵⁹⁷). Das „italienische Modell“, wonach Zahlung und Empfang von Provisionen durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen generell im Auftrag des Kunden erfolgen, genügt demnach zwar theoretisch den Anforderungen von Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL, doch wird es sich in der Praxis, zumindest im Massengeschäft bei Vereinbarung in AGB, als überraschende sowie unangemessene Umgehung des grundsätzlichen Verbotes und mithin als unzulässig darstellen.⁵⁹⁸

Eine weitere Möglichkeit der einschränkenden Interpretation von Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL besteht darin, zusätzlich zu fordern, dass der Beauftragte ein Dritter sein muss, der in keiner relevanten Beziehung zum Wertpapierdienstleistungsunternehmen steht. Empfängt folglich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst eine Zahlung oder einen geldwerten Vorteil – beispielsweise ein Vermögensverwalter eine Rückvergütung von der depotführenden Bank –, dann

⁵⁹⁴ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 50.

⁵⁹⁵ So der Vorschlag von Assmann, ÖBA 2007, 40, 50; in diese Richtung wohl auch Spindler/Kasten, WM 2006, 1797, 1803.

⁵⁹⁶ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 6, Rn. 8 und Recommendation 2: „separate, specific instruction issued by the client“.

⁵⁹⁷ Hervorhebung vom Verfasser.

⁵⁹⁸ Vgl. Duve/Keller, BB 2006, 2477, 2484; Rozok, BKR 2007, 217, 220 f. „erhebliche Bedenken“; Brocker, BKR 2007, 365, 367: „Problematisch“.

würde das nicht unter die Ausnahme vom prinzipiellen Zuwendungsverbot fallen.⁵⁹⁹ Wie gesehen, ist auf diese Weise die deutsche Umsetzung in § 31d Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. ausgestaltet. Dieses Verständnis erscheint allerdings als zu eng. Bei entsprechender ausdrücklicher Beauftragung und Bevollmächtigung durch den Kunden muss es für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen möglich sein, Zahlungen von Dritten anzunehmen, insbesondere um das Empfangene anschließend an den Kunden herauszugeben.

Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL ist nach alledem wie folgt zu verstehen: Vom Kunden beauftragte und bevollmächtigte Dritte, etwa *Anwälte oder Steuerberater*, die Zahlungen oder geldwerte Vorteile gewähren bzw. annehmen, fallen unbestreitbar unter die Ausnahme. Auch ein empfangendes bzw. gewährendes *Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbst* kann unter die Vorschrift zu subsumieren sein, wenn im Einzelfall ein spezieller und bewusst erteilter Auftrag samt entsprechender Vollmacht im Sinne einer Zahlungsanweisung bzw. einer Empfangsbewilligung seitens des Kunden vorliegt.⁶⁰⁰

Damit zeigt sich eine *Diskrepanz zwischen der Richtlinienvorgabe und der strengeren deutschen Umsetzungsregelung* in § 31d Abs. 1 S. 2 WpHG n.F. Mit einer richtlinienkonformen Auslegung lässt sich dies angesichts des eindeutigen, entgegenstehenden Wortlauts nicht korrigieren. Art. 31 Abs. 1 und Art. 32 Abs. 1 MiFID sowie Erwägungsgrund 7 und Art. 4 Abs. 1 MiFID-DfRL machen jedoch deutlich, dass der europäische Richtliniengeber mit der MiFID und den zugehörigen Durchführungsmaßnahmen eine dem Herkunftslandprinzip verpflichtete Maximalharmonisierung erreichen will, die weitergehende nationale Regelungen eines Aufnahmemitgliedstaates zum Schutz der Anleger verbietet.⁶⁰¹ § 31d Abs. 1 WpHG ist daher insoweit europarechtswidrig.

5.4.2.2.2.3 § 31 Abs. 1 S. 1 2. HS WpHG n.F. / Art. 26 S. 1 b) MiFID-DfRL

Die *praktisch bedeutsamste* und in ihrer Auslegung zugleich problematischste *Ausnahme vom grundsätzlichen Zuwendungsverbot* enthält § 31 Abs. 1 S. 1 2. HS WpHG n.F. bzw. Art. 26 S. 1 b) MiFID-DfRL. Das Gewähren bzw. Annehmen einer Zuwendung ist demnach zulässig, wenn die Zuwendung auf eine Qualitätsverbesserung der für den Kunden erbrachten Dienstleistung

⁵⁹⁹ So für Zahlungen an Vermögensverwalter auch *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1718, Fn. 50, die mit der *ratio legis* von Art. 26 S. 1 a) MiFID-DfRL argumentieren, allerdings zu Unrecht behaupten, Zahlungen zwischen zwei Wertpapierfirmen würden (nur) von Art. 26 S. 1 b) MiFID-DfRL erfasst.

⁶⁰⁰ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 6, Rn. 8 und Recommendation 2. – Dagegen meint *Schumacher*, BKR 2007, 447, 448 ff., dass die Zahlung eines Dritten an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur dann vom Anwendungsbereich des § 31d Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. ausgenommen ist, wenn sie zudem auf eine bestehende Verbindlichkeit des Kunden gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen geleistet wird. Nur in diesem Fall sei dem Kunden bewusst, dass die Zahlung in seinem Interesse erfolge. Zwar fallen solche Gestaltungen zweifellos unter § 31d Abs. 1 S. 2 WpHG n.F., doch ist die Auslegung *Schumachers* zu eng und durch das *telos* von § 31d WpHG n.F. nicht geboten.

⁶⁰¹ Vgl. *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1157 u. 1161 f.; *ders.*, ZHR 172 (2008), 170, 176 ff.; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 54; ausdrücklich in Bezug auf Absatzprovisionen *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129, 2134; *Enriques*, in: Ferrarini/Wymeersch (Hrsg.), Investor Protection in Europe (2006), S. 321, 322 f.: zumindest *de facto*-Vollharmonisierung; a.A. *Koller*, in: Baums/Wertenbruch u.a. (Hrsg.), FS Huber (2006), S. 821, 840. – „Unter außergewöhnlichen Umständen“, wenn nämlich die europäischen Vorschriften Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität nicht ausreichend begegnen, erlauben Erwägungsgrund 8 und Art. 4 Abs. 1 MiFID-DfRL die Festlegung weiterer Anforderungen zusätzlich zu den Durchführungsbestimmungen im Rahmen der nationalen Umsetzung.

ausgelegt ist, sie der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden nicht entgegensteht und der Kunde außerdem hinreichend über die Zuwendung informiert wird.

5.4.2.2.3.1 Offenlegung

§ 31d Abs. 1 S. 1 2. HS Nr. 2 WpHG fordert entsprechend Art. 26 S. 1 b) i) MiFID-DfRL, dass dem Kunden „Existenz, Art und Umfang der Zuwendung [...] vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise deutlich offen gelegt“ wird. Lässt sich der Umfang zu diesem Zeitpunkt noch nicht bestimmen, muss dem Kunden die Art der Berechnung mitgeteilt werden. Das geht über die bisherige aufsichtsrechtliche Praxis der BaFin hinaus.⁶⁰²

Der Kunde ist also vor Leistungserbringung darüber zu informieren, dass Zuwendungen fließen (können) und welcher Art diese (möglichen) Zuwendungen sind. Er muss demzufolge darüber unterrichtet werden, ob einmalige Provisionen und/oder zusätzlich laufende Provisionselemente gezahlt werden und ob „soft commissions“ gewährt werden.⁶⁰³ Schließlich muss dem Kunden auch der Umfang der Zuwendungen angegeben werden, bei Geldzuwendungen also der konkrete Betrag bzw. ein Prozentsatz.

Eine vorschriftsmäßige Offenlegung kann so leicht einen größeren Umfang annehmen. Um einer Informationsüberflutung vorzubeugen, gestattet § 31 Abs. 3 WpHG n.F. daher entsprechend Art. 26 S. 2 MiFID-DfRL – sowohl im Interesse des Kunden als auch des Wertpapierdienstleistungsunternehmens selbst –, eine Offenlegung in Form einer Zusammenfassung der wesentlichen Bestandteile der Vereinbarung über Zuwendungen vorzunehmen, sofern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden die Offenlegung näherer Einzelheiten anbietet und auf Nachfrage gewährt. Im Rahmen dieses zweistufigen Transparenzmodells genügt es daher, wenn zunächst nur Bestehen, Art, Berechnungsgrundsätze sowie die Höhe der Zuwendungsvereinbarungen in Form einer (prozentualen) Spanne mitgeteilt werden; auf Nachfrage sind dann Details zu nennen.⁶⁰⁴

Selbstverständlich kann ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur soviel offenlegen, wie ihm selbst bekannt ist. Kennt ein Unternehmen die endgültige Höhe von Provisionszahlungen selbst erst am Ende eines bestimmten Abrechnungszeitraums, etwa weil manche Zahlungen vom Erreichen eines bestimmten Vertriebs Erfolgs oder vom Halten eines Titels im Depot abhängig sind, dann muss es lediglich die Art und Weise der Berechnung angeben. Eine Schätzung der Höhe verlangt § 31d Abs. 1 S. 1 2. HS Nr. 2 WpHG n.F. dagegen nicht.⁶⁰⁵ Sie kann freilich für die Entscheidung des Anlegers nützlich sein und darf von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen selbstverständlich freiwillig genannt werden, wenn sie seriös ist und die zugrundeliegenden Annahmen mitgeteilt werden. Nicht angegeben werden muss dagegen, welche Leistungen und welchen Nutzen das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden im Hinblick

⁶⁰² So auch ausdrücklich die Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67; s.o. S. 82. Es ist die Rede von „britischen Verhältnissen“, vgl. o.V., FAZ.NET v. 22.06.2006, „Aktienfonds – Der Weg zum transparenten Fonds ist offen, aber noch weit“; *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797, 1803, Fn. 201.

⁶⁰³ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 224.

⁶⁰⁴ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 225; *Mülbert*, ZHR 172 (2008), 170, 189 f.

⁶⁰⁵ Anders wohl *Rozok*, BKR 2007, 217, 225.

auf die Zuwendungen erbringt.⁶⁰⁶ Im Gesetz findet sich für eine solche Verpflichtung keine Grundlage.

5.4.2.2.3.2 Keine Behinderung der Interessenwahrung zugunsten des Kunden

§ 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. verlangt für die Zulässigkeit von Zuwendungen, dass diese der ordnungsgemäßen Erbringung der Dienstleistung im Interesse des Kunden im Sinne des § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG nicht entgegenstehen. Art. 26 S. 1 b) ii) MiFID-DfRL spricht davon, dass die Zuwendung die Wertpapierfirma nicht dabei behindern darf, pflichtgemäß im besten Interesse des Kunden zu handeln. Hier wird deutlich, dass es sich bei den von Zuwendungen ausgehenden Anreizwirkungen um ein Problem von Interessenkonflikten handelt, weil sie die Interessenwahrung zugunsten des Kunden potenziell gefährden. Damit eine Zuwendung der ordnungsgemäßen Leistungserbringung im Interesse des Kunden nicht entgegensteht, bedarf es allerdings nicht der objektiven Ausschaltung des Interessenkonflikts schlechthin, vielmehr genügt es, wenn die davon regelmäßig ausgehende **Gefährdung der Kundeninteressen durch angemessene organisatorische Maßnahmen möglichst ausgeschlossen wird**. Dies entspricht dem Verständnis der allgemeinen Regeln zur Bewältigung von Interessenkonflikten,⁶⁰⁷ die letztlich ja aus der Pflicht zur Interessenwahrung entspringen. Den Verweis in § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. auf § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG wird man als deklaratorisch zu begreifen haben; ein eigener, zusätzlicher Regelungsgehalt der Verweisungsnorm ist insoweit nicht erkennbar.⁶⁰⁸ Ebenso wie § 31 Abs. Nr. 1 WpHG gelten im Übrigen auch die allgemeinen Regeln zur Interessenkonfliktbewältigung durch organisatorische Maßnahmen für Zuwendungen; § 31d WpHG n.F. tritt nur ergänzend hinzu.⁶⁰⁹

Eine Möglichkeit, um die möglichst unvoreingenommene Leistungserbringung sicherzustellen, ist die konsequente Herausgabe von erhaltenen Zuwendungen an den Kunden.⁶¹⁰ Anstelle dieser wirkungsvollen „Radikallösung“ bieten sich jedoch ferner verschiedene organisatorische Maßnahmen an, um die von Zuwendungen potenziell ausgehende Gefährdung der Interessenwahrung zugunsten des Kunden möglichst weitgehend zu reduzieren. Denkbar sind z.B. schriftliche Arbeitsanweisungen oder *Compliance*-Schulungen dahingehend, dass die Leistungserbringung, insbesondere bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung, nicht einseitig an Vertriebsvereinbarungen und für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erzielbaren Zuwendungen ausgerichtet werden darf.⁶¹¹ Wesentliche Bedeutung kommt der umsatzunabhängigen Ausgestaltung der Vergütung und Beurteilung der mit den jeweiligen Dienstleistungen befassten Mitarbeiter zu, selbst wenn sich, wie gesehen, dadurch die Gefährdung der Kundeninteressen nicht vollständig beseitigen lässt.⁶¹² Die wirkungsvollste Maßnahme würde es darstellen, wenn der Inhalt von

⁶⁰⁶ So aber o.V., FAZ.NET v. 22.06.2006, „Aktienfonds – Der Weg zum transparenten Fonds ist offen, aber noch weit“.

⁶⁰⁷ S.o. S. 93 f. und unter 5.4.1.4.1.2.1, S. 73 f.

⁶⁰⁸ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 223; a.A. Assmann, BKR 2008, 21, 28.

⁶⁰⁹ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 8 Rn. 17; Harrer, ÖBA 2007, 98, 104, Fn. 84.

⁶¹⁰ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 13, Example V.

⁶¹¹ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 224.

⁶¹² Näher dazu oben S. 94 f.

Vertriebsvereinbarungen den mit der Leistungserbringung befassten Mitarbeitern gar nicht bekannt wäre, denn dann könnten sie ihr Verhalten logischerweise auch nicht daran ausrichten. Allerdings lässt sich aufgrund der gegenüber dem Kunden gebotenen Transparenz nicht vermeiden, dass der jeweilige Mitarbeiter über die zu erzielenden Provisionen informiert ist.⁶¹³ Für die Zulässigkeit von Zuwendungen kommt es letztlich entscheidend darauf an, wie wahrscheinlich es in der Praxis ist, dass der Anreiz das Verhalten des Unternehmens zum Nachteil des Kunden beeinflusst.⁶¹⁴

5.4.2.2.3.3 Ausgelegtsein auf Verbesserung der Dienstleistungsqualität

Schließlich fordert § 31d Abs. 1 S. 1 2. HS Nr. 1 WpHG n.F. in wörtlicher Übereinstimmung mit Art. 26 S. 1 b) ii) MiFID-DfRL, dass die Zuwendung darauf „ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern“. Es handelt sich hierbei um den Kern der neuen Regelung und das zentrale Kriterium, das über Zulässigkeit oder Unzulässigkeit von Zuwendungen entscheidet. Die *Einschätzungen der Auswirkungen* dieser Vorschrift *differieren sehr stark*. Vom prognostizierten gänzlichen Ende der bisherigen Praxis indirekter Vergütungen und stattdessen der Hinwendung zu ausschließlich direkter Entlohnung durch den Kunden reicht das Meinungsspektrum bis zur Feststellung, alles bleibe praktisch wie bisher.⁶¹⁵ Die stark differierenden Einschätzungen rühren daher, dass das Tatbestandsmerkmal der Qualitätsverbesserung *beträchtliche Auslegungsprobleme* aufwirft. Es bereitet große Schwierigkeiten, praxis- und anlegergerechte Kriterien für die Annahme einer Qualitätsverbesserung zu definieren.⁶¹⁶

5.4.2.2.3.3.1 Objektive Eignung zur Qualitätsverbesserung bezüglich der jeweiligen Art von Dienstleistung

§ 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. wie auch Art. 26 S. 1 b) ii) MiFID-DfRL sprechen von einer Qualitätsverbesserung „der für den Kunden erbrachten Dienstleistung“. Das könnte man so verstehen, dass die konkrete, dem Kunden gegenüber erbrachte Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung, in deren Zusammenhang eine Zuwendung fließt, anlagegemäß qualitativ aufgewertet werden muss. Der Wortlaut legt das sogar nahe.⁶¹⁷ Gleichwohl meinen alle bisherigen Stimmen, die sich zu dieser Frage geäußert haben, es genüge, wenn die *Zuwen-*

⁶¹³ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 224.

⁶¹⁴ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 9, Recommendation 4 (c).

⁶¹⁵ Vgl. exemplarisch einerseits *Held/V. Lang*, BankPraktiker 2006, 288, 289 und andererseits *Salomon*, BankPraktiker 2006, 472, 474. *Rozok*, BKR 2007, 217 greift dies im Titel seines Aufsatzes zum Thema auf, indem er zuspitzt fragt: „Tod der Vertriebsprovisionen oder Alles wie gehabt?“.

⁶¹⁶ So auch die Einschätzung in den Reihen der BaFin, vgl. *Carny/Neusiß*, BaFinJournal 05/07, S. 14, 16.

⁶¹⁷ Dagegen meint *Rozok*, BKR 2007, 217, 222 zu Unrecht, schon der Wortlaut der Vorschrift zeige, dass nicht eine konkrete Wertpapierdienstleistung an einen bestimmten Kunden gemeint sei, weil eben von „Dienstleistung“ und nicht von einer konkreten „Wertpapierdienstleistung“ die Rede sei. Bereits in § 31 Abs. 1 S. 1 1. HS WpHG n.F. wird allerdings ebenfalls der Begriff „Dienstleistung“ gebraucht, und dort bezieht er sich eindeutig auf die zuvor erwähnten „Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen“. Überdies wird in § 31 Abs. 1 S. 1 2. HS Nr. 1 WpHG n.F. das Wort „Dienstleistung“ im Zusammenhang mit dem anderen Tatbestandsmerkmal (keine Beeinträchtigung der pflichtgemäßen Leistungserbringung im Interesse des Kunden) im Sinne einer bestimmten Wertpapierdienstleistung bzw. -nebenleistung gebraucht. Das Wort Dienstleistung soll folglich im Rahmen von § 31 Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. (ebenso wie in Abs. 4) offensichtlich nur die Begriffe Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistung zusammenfassen.

ung darauf ausgelegt sei, generell die Qualität der von dem Unternehmen erbrachten Wertpapierdienstleistungen zu verbessern.⁶¹⁸

Richtig ist, dass ein Verständnis, das eine Qualitätsverbesserung der konkreten, dem Kunden gegenüber erbrachten Dienstleistung verlangt, als zu eng erscheint und an der Rechtswirklichkeit vorbeigeht. Bei Provisionszahlungen und vor allem bei „soft commissions“ ist häufig eine Zuordnung zu einer bestimmten Dienstleistung gegenüber einem einzelnen Kunden gar nicht möglich. „Soft commissions“ in Form von Researchleistungen, Informationsmaterial, Mitarbeiter-schulungen etc. werden im Rahmen der Geschäftsbeziehung insgesamt zur Verfügung gestellt und lassen sich nicht an einer bestimmten Wertpapierdienstleistung festmachen; sie können sich gleichzeitig auf verschiedene Wertpapierdienstleistungen bzw. Wertpapierdienstleistungsarten auswirken (z.B. Anlagevermittlung, Anlageberatung, Vermögensverwaltung). Auch Zuwendungen in Geldform hängen zum Teil von Faktoren außerhalb einer einzelnen Dienstleistungsbeziehung ab. Eine Pflicht, sämtliche Zuwendungen – bereits von ihrer Anlage her oder durch den Empfänger – einzelnen Dienstleistungen (virtuell) zuzuordnen, dürfte vom europäischen wie nationalen Normgeber nicht beabsichtigt sein.⁶¹⁹

Andererseits kann es nicht genügen, wenn mit einer Zuwendung, die im Zusammenhang mit einer bestimmten Art von Wertpapierdienstleistung oder -nebendienstleistung gewährt wird, angeblich eine ganz andere Art von Dienstleistung qualitativ verbessert werden soll. Argumentativ ließe sich sonst praktisch immer eine Qualitätsverbesserung konstruieren. Das Tatbestandsmerkmal würde uferlos und praktisch überflüssig. Es ist daher zu fordern, dass **Zuwendungen, die im Zusammenhang mit einer bestimmen Art von Wertpapierdienstleistung oder -nebendienstleistung gewährt werden**, auch daran gemessen werden, ob sie darauf ausgelegt sind, die **Erbringung dieser Art von Dienstleistung** durch das Unternehmen **qualitativ zu verbessern**. Zuwendungen, die in ihrer Berechnung an verschiedene Arten von Dienstleistungen anknüpfen (z.B. Gesamtvertriebserfolg bzgl. eines Produktes in den Bereichen Anlagevermittlung, Anlageberatung und Vermögensverwaltung), müssen den Test der Qualitätsverbesserung auch bezüglich aller dieser Arten von Dienstleistungen bestehen. Bei „soft commissions“, die überhaupt nicht an eine bestimmte Art von Dienstleistung anknüpfen, sondern im Rahmen einer Geschäftsbeziehung insgesamt gewährt werden, genügt es, wenn sie die Güte der Dienstleistungsarten verbessern, in deren Zusammenhang der Empfänger Nutzen aus ihnen zieht.

Das Erfordernis des Ausgelegtseins zur Qualitätsverbesserung könnte man im Prinzip subjektiv wie objektiv verstehen. Dem Normzweck entsprechend kann es indes nicht genügen, wenn eine Zuwendung zwar subjektiv eine Qualitätsverbesserung bezweckt, objektiv dazu aber ungeeignet

⁶¹⁸ Vgl. *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1719; *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483, Fn. 71; *Rozok*, BKR 2007, 217, 222; *Brocker*, BKR 2007, 365, 367; auch CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 8, Rn. 15, der beispielsweise eine Verbesserung der Dienstleistungsqualität innerhalb derselben „Business line“ genügen lassen möchte, eine solche gegenüber allen Kunden verschiedener „Business lines“ dagegen als nicht ausreichend ansieht.

⁶¹⁹ Ebenso *Rozok*, BKR 2007, 217, 222 sowie 219 mit Fn. 12; siehe auch oben unter 5.4.2.2.1.2, S. 99.

ist. Das Merkmal des Ausgelegtseins ist daher so zu verstehen, dass eine Zuwendung *zur Qualitätsverbesserung subjektiv bestimmt und objektiv geeignet* sein muss.⁶²⁰

Die entscheidende Frage lautet nun aber, was unter einer *Verbesserung der Dienstleistungsqualität* zu verstehen ist. In der Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F. heißt es, „Zuwendungen, die dazu dienen, effiziente und qualitativ hochwertige Infrastrukturen für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten aufzubauen oder zu erhalten“, könnten beispielsweise dazu geeignet sein, die Qualität der Dienstleistung zu verbessern.⁶²¹ Außerdem soll eine Zuwendung im Rahmen einer Vertriebsstruktur grundsätzlich dann auf eine Qualitätssteigerung ausgelegt sein, *wenn ohne die Zuwendung die entsprechende Dienstleistung gar nicht erbracht werden würde*.⁶²²

Dem ist im Prinzip zuzustimmen. Zuwendungen in Form von Rückvergütungen und „soft commissions“ stellen in der Praxis oft die Grundlage dafür dar, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen überhaupt fremde Produkte vertreiben kann.⁶²³ Angesichts der wenig ausgeprägten Bereitschaft vieler Anleger, für Informations- und Beratungsleistungen direkt zu bezahlen, würden entsprechende Dienstleistungen, die sowohl aus marktlicher wie auch individueller Werte an sich positiv zu bewerten sind, wohl häufig gar nicht erbracht werden.⁶²⁴ Darüber hinaus sichert unter diesen Umständen die indirekte Vergütung, die praktisch von allen Emittenten bzw. Produktanbietern gewährt wird, ein *vielfältiges Angebot*, was durchaus im Sinne des Kunden liegt.⁶²⁵ Freilich steht und fällt diese Argumentation mit der mangelnden Bereitschaft der Anleger zur direkten Vergütung. Zahlt der Anleger eine direkte Vergütung an das Unternehmen, ist daher in Bezug auf die dargestellte Begründung der Qualitätsverbesserung Zurückhaltung geboten, obwohl sie selbst in diesem Fall immer noch tragfähig sein kann. Es erscheint außerdem nicht gänzlich ausgeschlossen, dass sich in Zukunft ein Trend zu verstärkter direkter Entlohnung von Informations- und Beratungsleistungen ergibt, weil Anleger durch die geforderte Offenlegung detailliert über die indirekte Vergütung des Intermediärs unterrichtet werden und diese nicht mehr akzeptieren. Andererseits hat der Gesetzgeber gerade kein generelles Verbot indirekter Vergütung gewollt und also auch keinen unbedingten Systemwechsel; vielmehr wird die bisherige Praxis indirekter Vergütungen unter bestimmten Voraussetzungen ausdrücklich gebilligt. Eine effiziente und qualitativ hochwertige Infrastruktur für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten – sei es ein Filialnetz, sei es die Plattform eines Online-Brokers –⁶²⁶ wird tatsächlich regelmäßig die Güte von in diesem Rahmen erbrachten Wertpapierdienstleistungen und -nebendienstleistungen erhöhen. Allerdings ist die Begründung der Qualitätsverbesserung über die Infrastruktur gefährlich weit. Es lässt sich auf diesem Wege nämlich in letzter Konse-

⁶²⁰ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 52; Mülbart, WM 2007, 1149, 1161; dagegen offenbar für eine rein subjektive Betrachtung, jedenfalls in Bezug auf Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL unter Berufung auf dessen Wortlaut („bezweckt“), Duve/Keller, BB 2006, 2477, 2483 mit Fn. 66.

⁶²¹ Vgl. Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67.

⁶²² Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 10, Rn. 21; T. Roth/Loff, WM 2007, 1249, 1256.

⁶²³ Vgl. Salomon, BankPraktiker 2006, 472, 474.

⁶²⁴ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 221.

⁶²⁵ Vgl. Salomon, BankPraktiker 2006, 472, 474; CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 10, Rn. 21.

⁶²⁶ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 221.

quenz argumentieren, dass die Dienstleistungsqualität durch Provisionen faktisch immer verbessert wird,⁶²⁷ weil die Bereitstellung der entsprechenden Ressourcen direkt oder indirekt durch die erhaltenen Zuwendungen (mit-) finanziert bzw. ermöglicht wird. Damit würde das offensichtlich als einschränkend gedachte Merkmal der Qualitätsverbesserung praktisch hinfällig. Sollte das dem Willen des Gesetzgebers entsprechen? Oder bedarf es eines begrenzenden Korrektivs bei der Auslegung? Sucht man, diese Fragen zu beantworten, kommt man um eine nähere Betrachtung und Einordnung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. nicht umhin.

5.4.2.2.2.3.3.2 Vermutung des Ausgelegtseins zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität bei Anlageberatung und allgemeinen Empfehlungen (§ 31d Abs. 4 WpHG n.F. / Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL)

Wird im Zusammenhang mit der Anlageberatung oder mit allgemeinen Empfehlungen, die Geschäfte in Finanzinstrumenten betreffen, eine Zuwendung angenommen, werden aber diese Dienstleistungen trotz der Zuwendung unvoreingenommen erbracht, dann ist zu vermuten, dass die Zuwendung darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Mit dieser *Vermutung des Ausgelegtseins zur Qualitätsverbesserung* setzt § 31d Abs. 4 WpHG n.F. Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL in deutsches Recht um. Zu den allgemeinen Empfehlungen im Sinne der Vorschrift zählen dabei z.B. „Marketingmitteilungen oder Finanzanalysen, die sich an eine Vielzahl von Personen richten und sich in allgemeingültiger Form auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen, ohne eine persönliche, auf den individuellen Kunden zugeschnittene Anlageempfehlung zu enthalten.“⁶²⁸

Die Vermutung greift ausweislich ihres Wortlauts⁶²⁹ nur ein, *wenn die Anlageberatung oder allgemeine Empfehlung unvoreingenommen erbracht wird*. Dies hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu beweisen.⁶³⁰ An sich müsste es dazu nachweisen, dass die Leistungserbringung im Einzelfall tatsächlich unvoreingenommen erfolgt. Auf diese sozusagen „innere Tatsache“ sind vom Ergebnis der Beratung oder allgemeinen Empfehlung her nur bedingt Rückschlüsse möglich – nämlich in krassen Fällen offenkundig fehlerhafter Beratung.⁶³¹ Bei der aufsichtsrechtlichen Überwachung des grundsätzlichen Zuwendungsverbotes wird *de facto* außerdem nicht die Beurteilung einer Zuwendung in Bezug auf eine einzelne Leistungserbringung im Vordergrund stehen, vielmehr wird es in der Regel um die generelle Zulässigkeit konkreter Provisionsvereinbarungen oder gar bestimmter Arten von Zuwendungen in Bezug auf eine bestimmte Art bzw. mehrere Arten von Dienstleistungen gehen. Damit kommt der Bewältigung der von Zuwendungen potenziell ausgehenden Interessenkonflikte und ihrer Gefahren für das Kundeninteresse entscheidende Bedeutung zu. Eine unvoreingenommene Leistungserbringung kann und muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen daher durch die Aufstellung und Implementierung entsprechender angemessener Konfliktvermeidungsmaßnahmen im Zusammenhang mit

⁶²⁷ Vgl. *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2484.

⁶²⁸ Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67 f.

⁶²⁹ Noch deutlicher als in § 31d Abs. 4 WpHG n.F. wird das in Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL („sofern“).

⁶³⁰ Vgl. *Mülbart*, WM 2007, 1149, 1161; *Duve/Keller*, WM 2006, 2477, 2484; *Salomon*, BankPraktiker 2006, 472, 474; a.A. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 51.

⁶³¹ Vgl. *Assmann*, BKR 2008, 21, 27.

Zuwendungen plausibel darlegen. Dies wird ihm keineswegs immer und unbedingt für alle Zuwendungsarten möglich sein.⁶³² Gelingt es, dann wird man freilich – zumindest *in praxi* – von einer **unwiderleglichen Vermutung** des Ausgelegtseins der Zuwendung zur Qualitätsverbesserung der Dienstleistung auszugehen haben. Dafür spricht zum einen der Wortlaut von Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL („sollte davon ausgegangen werden“). Zum anderen soll die Vermutung gerade sicherstellen, dass im Bereich der Anlageberatung und allgemeinen Empfehlungen eine Zuwendung, sofern sie nicht zu einer dem Kundeninteresse potenziell schädlichen Voreingenommenheit des empfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens führt, nicht im Einzelnen unter dem Gesichtspunkt der Qualitätsverbesserung gerechtfertigt werden muss.

Insgesamt stellt die Regelung eine Ausprägung des allgemein bereits angesprochenen Infrastruktur- und Leistungermöglichungsarguments dar. Angesichts der (bisher) mangelnden Bereitschaft der meisten Anleger, für Beratungs- und Informationsleistungen direkt zu bezahlen, würden diese an sich wünschenswerten Dienstleistungen vielfach möglicherweise völlig unterbleiben.⁶³³ Die Auswirkungen der Vermutungsregel reichen jedoch über ihren eigentlichen Anwendungsbereich hinaus. Die meisten bisherigen Interpreten der neuen Zuwendungsregeln versuchen, auf die eine oder andere Weise § 31d Abs. 4 WpHG n.F. bzw. Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL **auf den Bereich anderer Wertpapierdienstleistungen** als der Anlageberatung **wertungsmäßig zu übertragen** oder ihn dort argumentativ fruchtbar zu machen.

5.4.2.2.2.3.3 Übertragung auf andere Wertpapierdienstleistungen?

Nach *Rozok* soll die Vermutung im Ergebnis quasi für alle Zuwendungen eines Produktemittenten an ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingreifen können, weil bei den verschiedenen Vertriebsarten eines Finanzinstruments **praktisch immer** auch eine Beratung erbracht oder jedenfalls **eine allgemeine Empfehlung abgegeben** werde. Dazu genüge schon die Aushändigung einer Werbebroschüre oder Marketingmitteilung. Selbst beim beratungsfreien und *Execution-only*-Geschäft nach § 31 Abs. 5 bzw. 7 WpHG n.F. sei durch das Bereithalten umfangreicher und technisch anspruchsvoller Informationsmöglichkeiten, wie es auf den entsprechenden Online-Plattformen regelmäßig erfolge, eine „allgemeine Empfehlung“ im Normsinne gegeben.⁶³⁴

Das erscheint auf den ersten Blick etwas weitgehend und nicht frei von Zweifeln. Zwar wird im filialgestützten Geschäft, tatsächlich häufig mindestens eine allgemeine Empfehlung vorliegen. Im *Execution-only*-Geschäft fällt es indessen intuitiv schwer, davon zu sprechen, dass Zuwendungen im Zusammenhang mit einer allgemeinen Empfehlung gewährt werden. Erhält das Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom Emittenten Zuwendungen in Abhängigkeit der Ordermenge eines bestimmten Titels durch die Kunden, dann mag man zweifeln, ob insoweit noch ein hinreichender Zusammenhang mit einer allgemeinen Empfehlung im Sinne der Vermutung des § 31d Abs. 4 WpHG n.F. vorliegt, zumal eine allgemeine Empfehlung beim bloßen Bereit-

⁶³² Vgl. *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1161; *Duve/Keller*, WM 2006, 2477, 2484; siehe zu den verschiedenen Zuwendungsarten auch noch unten unter 5.4.2.2.2.4, S. 114 ff.

⁶³³ Näher oben S. 107 f.; vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example VII.

⁶³⁴ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, insb. 221 ff; ablehnend *Assmann*, BKR 2008, 21, 28.

halten entsprechender Informationen ja nicht unbedingt auch tatsächlich jeden Kunden erreicht, der eine entsprechende Order platziert.

Mögen Zweifel in der Frage der Gleichstellung von Bereithalten und tatsächlicher, einen Empfänger erreichender Aussprache allgemeiner Empfehlungen durchaus angebracht sein, lässt sich das Eingreifen von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. in diesen Fällen jedoch wohl nicht mit einem mangelnden Zusammenhang von Zuwendung und Empfehlung verneinen. Denn Provisionen knüpfen stets an eine bestimmte Erfolgskomponente an, das ist im Bereich von beratungsfreien und *Execution-only*-Geschäften nicht anders als im herkömmlichen (filialgestützten) Vertrieb mit Beratung. Außer der vom Provisionsgewährenden gewünschten Anreizwirkung ist dies auch den (Kontroll-) Schwierigkeiten einer Anknüpfung an die bloße Beratung oder Empfehlung aus Sicht des Provisionsgewährenden geschuldet. Gerade die Provisionsvereinbarung in der Situation des filialgestützten Vertriebs mit Beratung soll aber offensichtlich von der Vermutungsregelung erfasst werden. Den Zusammenhang zwischen Provisionsempfang und der Erbringung allgemeiner Empfehlungen wird man daher für beratungsfreie und *Execution-only*-Geschäfte nicht verneinen können.

Die inhaltliche Übertragung der Qualitätsverbesserungsvermutung auf das *beratungsfreie Geschäft* befürwortet *Salomon* mit einer anderen Überlegung. Da dort vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen empfangene Zuwendungen gar *keine Interessenkonflikte* hervorrufen könnten, werde die Dienstleistung in jedem Fall unvoreingenommen erbracht. Das Anliegen der Qualitätsverbesserung im Zusammenhang mit der Zuwendung sei daher zu vermuten.⁶³⁵ Die Begründung lässt sich in gleicher Weise auf das *Execution-only*-Geschäft übertragen.

Die Auffassung von *Salomon* enthält einen richtigen Ansatz, greift aber argumentatorisch etwas zu kurz, indem sie sozusagen einen Zwischenschritt überspringt und zu weitgehend pauschalisiert. Zunächst sind auch im *Execution-only*-Geschäft Interessenkonflikte aufgrund von Zuwendungen denkbar, z.B. hinsichtlich der Auswahl eines ausführenden Brokers bzw. der Auswahl des Ausführungsplatzes, wenn diese dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen Rückvergütungen oder anderweitige Vergünstigungen gewähren. Zwar soll die kundengünstigste Ausführung gerade hinsichtlich der Auswahl eines Ausführungsplatzes durch das spezielle Regime von § 33a WpHG n.F. sichergestellt werden,⁶³⁶ doch findet daneben zur Bewältigung der spezifischen Gefahren von Zuwendungen ebenso § 31d WpHG n.F. Anwendung.

Des Weiteren könnte man der Ansicht *Salomons* entgegenhalten, sie übertrage die ausdrücklich auf die Anlageberatung und allgemeine Empfehlungen beschränkte Vermutung einfach auf andere Bereiche, unterlaufe damit die Grundregel von § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. und mache quasi die Ausnahme zur Regel. Dieser Einwand scheint einiges für sich zu haben, wenn man allein auf das formale Regel-Ausnahme-Verhältnis in der Vorschrift sieht. Er lässt jedoch außer Acht, dass es sich bei § 31d WpHG n.F., wie gesehen, um eine besondere Ausprägung des auch *allgemein geltenden Infrastruktur- und Leistungsermöglichungsarguments* handelt.⁶³⁷ Der Gesetzgeber hat mit § 31d Abs. 4 WpHG n.F. lediglich den Fall ausdrücklich als Vermutung

⁶³⁵ Vgl. *Salomon*, BankPraktiker 2006, 472, 474.

⁶³⁶ Dazu ausführlich *Zingel*, BKR 2007, 173 ff.

⁶³⁷ S.o. S. 107 f.

normiert, in dem die Dienstleistung ohne Zuwendungen häufig nicht erbracht werden würde und in dem Zuwendungen also typischerweise (auch) der Schaffung und Erhaltung einer entsprechenden Infrastruktur dienen; da mithin vielfach ein Beitrag zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität vorliegt, soll dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Last einer näheren Begründung der Qualitätsverbesserung im Einzelfall erspart werden. Dass eine Zuwendung dazu dient, „effiziente und qualitativ hochwertige Infrastrukturen für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten aufzubauen oder zu erhalten“⁶³⁸, lässt sich jedoch ebenso bei anderen Arten von Wertpapierdienstleistungen sagen. Im beratungsfreien und *Execution-only*-Geschäft ist hier an die technisch anspruchsvollen, benutzerfreundlichen und leistungsfähigen Handelsplattformen von Online-Brokern zu denken. Letztlich wird ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen praktisch immer in der ein oder anderen Form argumentieren können, dass die von ihm empfangenen Zuwendungen in die für die Leistungserbringung vorgehaltene Infrastruktur fließen und somit auch den Kunden zugute kommen, weil die Qualität der Dienstleistung verbessert wird.

Wie bereits festgestellt, erscheint das ***Infrastrukturargument problematisch weit***. Man wird die Argumentation über die Infrastruktur im Hinblick auf die Qualitätsverbesserung der Dienstleistung allerdings ***jedenfalls dann akzeptieren können, wenn von der in Frage stehenden Zuwendung keine für das Kundeninteresse potenziell nachteiligen Interessenkonflikte ausgehen***. Im Ergebnis übereinstimmend mit Assmann lässt sich daher sagen: Entfallen Zuwendungen keine interessenkonfliktschaffenden Wirkungen, kann man davon ausgehen, dass sie mangels ihrer Eignung, das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu voreingenommenem Verhalten zu veranlassen, zum Zweck der Verbesserung der Dienstleistungsqualität gewährt werden.⁶³⁹

Sind die ***Zuwendungen dagegen geeignet, potenziell für den Kunden nachteilige Interessenkonflikte auszulösen***, dann muss näher geprüft werden, ob sie gleichwohl dazu angetan sind, durch die Verbesserung der Dienstleistungsqualität zugunsten des Kunden zu wirken und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen – aufgrund entsprechender organisatorischer Vorkehrungen – tatsächlich nicht zu voreingenommenem Verhalten veranlassen.⁶⁴⁰ Will man hier mit dem Infrastrukturargument operieren, so bedarf es insoweit eines ***einschränkenden Kriteriums***, um die Prüfung der Qualitätsverbesserung nicht zur Makulatur verkommen zu lassen.

Rozok möchte diesbezüglich darauf abstellen, ob der vom Zuwendungsempfänger erbrachte Aufwand für die entsprechenden Ressourcen in einem ***angemessenen Verhältnis*** zu den vereinnahmten Zuwendungen steht. Zwar sei eine entsprechende Aufwandsgegenüberstellung weder durch § 31d WpHG n.F., noch durch die allgemeinen Organisationspflichten gefordert,⁶⁴¹ doch könne die BaFin im Rahmen ihrer allgemeinen Prüfrechte nach § 44 Abs. 1 KWG einen Nach-

⁶³⁸ Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67.

⁶³⁹ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 52, der von einer „Vermutung“ spricht.

⁶⁴⁰ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 52, der allerdings offenbar auf eine retrospektive Beurteilung abstellen will, ob tatsächlich im Einzelfall das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu voreingenommenem Verhalten veranlasst wurde oder nicht.

⁶⁴¹ Das erscheint, macht man sich die Angemessenheitsthese *Rozoks* zu eigen, keineswegs sicher, denn § 14 Abs. 2 Nr. 5 WpDVerOV verlangt eine Aufzeichnung der Umstände, aus denen sich ergibt, dass eine Zuwendung im Sinne des § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern

weis der Angemessenheit der vereinnahmten Zuwendungen verlangen, soweit Anhaltspunkte für eine Störung der Angemessenheit vorlägen, was z.B. bei einem sprunghaften Anstieg der vereinnahmten Rückvergütungen ohne nennenswerte Ausweitung der Geschäftstätigkeit der Fall sei.⁶⁴² Es soll nach dieser Auffassung im Endeffekt abgewogen werden zwischen der Höhe der Zuwendungen und ihrem vermuteten Beitrag zur Qualitätsverbesserung. Das dazu herangezogene Kriterium der Angemessenheit der Zuwendungen im Vergleich mit den Infrastrukturaufwendungen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens erscheint problematisch, weil damit die Möglichkeit einer behördlichen bzw. gerichtlichen Entgeltkontrolle eröffnet wird. Die Höhe der Infrastrukturaufwendungen bestimmt letztlich mit, wie hoch der Gewinn des Wertpapierdienstleistungsunternehmens ausfällt. Eine gewisse Aussagekraft für besonders krasse Fälle wird man dem Verhältnis von erhaltenen Zuwendungen und Infrastrukturaufwendungen nicht absprechen können. Ein einzelner, selbständiger Vermögensverwalter beispielsweise wird vereinnahmte Rückvergütungen nur begrenzt mit den Kosten der von ihm zur Verfügung gestellten „Infrastruktur“ rechtfertigen können. Als universales Entscheidungskriterium ist allein die Angemessenheit in diesem Sinne jedoch nicht geeignet. Besser erscheint ein anderer Ansatz.

5.4.2.2.2.3.3.4 Abwägung von Qualitätsverbesserung und Interessenkonflikt durch die Zuwendung

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass ein *Zusammenhang* besteht *zwischen* dem von einer Zuwendung möglicherweise ausgelösten *Interessenkonflikt* einerseits *und* andererseits der durch die Zuwendung denkbaren *Qualitätsverbesserung* der Dienstleistung. Die Wechselbeziehung sollte aber nicht auf den Fall beschränkt bleiben, dass eine Zuwendung nicht geeignet ist, für den Kunden potenziell nachteilige Interessenkonflikte auszulösen, und deshalb eine Qualitätsverbesserung vermutet wird.⁶⁴³ Stattdessen bietet es sich an, generell die aufgrund der Zuwendung denkbare Qualitätsverbesserung der Dienstleistung und den zu erwartenden Interessenkonflikt samt Wahrscheinlichkeit der negativen Auswirkungen für den Kunden gegenüberzustellen.

Das pflichtgemäße Handeln im Interesse des Kunden und das Ausgelegtsein auf eine Verbesserung der Dienstleistungsqualität werden in § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. ebenso wie in Art. 26 S. 1 b) ii) MiFID-DfRL in einer einzigen Ziffer verknüpft mit einer „und“-Verbindung erwähnt. Die beiden Elemente der Zulässigkeitsprüfung sind dementsprechend regelmäßig als einheitliches Ganzes zu betrachten.⁶⁴⁴ Man wird folglich Zuwendungen, von denen Interessenkonflikte mit nur geringen negativen Anreizwirkungen bzw. wenig wahrscheinlichen Nachteilen für die Kunden zu erwarten sind, tendenziell eher als qualitätsverbessernd einstufen dürfen. Umgekehrt reichen nur geringe denkbare bzw. eher diffuse angebliche Qualitätsverbesserungen – etwa allgemeine Beiträge zu einer „hochwertigen Infrastruktur“ für den Kunden – umso weniger zur Begründung der Zulässigkeit einer Zuwendung aus, je stärker die damit einhergehenden Interessenkonflikte und je wahrscheinlicher nachteilige Auswirkungen für die Kunden sind. Geboten

⁶⁴² Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 221 f.

⁶⁴³ S.o. S. 111.

⁶⁴⁴ Vgl. CESR, *Inducements under MiFID – Recommendations*, May 2007, CESR/07-228b, S. 8, Rn. 15: „Ordinarily, the two legs of the test [...] would be considered as a whole“.

ist mithin eine *Abwägung zwischen der potenziellen Gefährdung des Kundeninteresses aufgrund von Interessenkonflikten durch die Zuwendung und dem Nutzen für den Kunden aufgrund einer Verbesserung der Güte der Dienstleistung*. Diese Abwägung kann freilich nur innerhalb des (engen) Rahmens einer insgesamt deutlich überwiegenden Wahrscheinlichkeit erfolgen, dass sich aus einem mit der Zuwendung einhergehenden Interessenkonflikt keine negativen Auswirkungen für den Kunden ergeben und die Zuwendung daher der unvoreingenommenen, pflichtgemäßen Erbringung der Dienstleistung nicht entgegensteht. Eine absolute Vermeidung von Interessenkonflikten fordern weder die allgemeinen Organisationsregeln, noch § 31d Abs. 1 S. 1 und Abs. 4 WpHG n.F. Die Vorschrift macht vielmehr deutlich, dass eben nicht jede Zuwendung – mit dem damit regelmäßig einhergehenden Anreiz zu potenziell für den Kunden nachteiligem Verhalten⁶⁴⁵ – unbedingt unzulässig sein soll. Es ist stattdessen zu berücksichtigen, wie wahrscheinlich eine Gefährdung des Kundeninteresses aufgrund der Zuwendung ist, wobei es auch auf die im Rahmen der allgemeinen Regeln zur Interessenkonfliktbewältigung ergriffenen Vorkehrungen und Maßnahmen ankommt.⁶⁴⁶

Im Rahmen der Abwägung wird im Sinne einer Qualitätsverbesserung maßgeblich ins Gewicht fallen, wenn die Leistungserbringung durch die Zuwendung erst ermöglicht wird. Davon wird man vor allem dann ausgehen können, sofern der Kunde nicht selbst die Leistung direkt entlohnt, sondern das Wertpapierdienstleistungsunternehmen über die Zuwendung ausschließlich indirekt vergütet wird, die *Leistung* aus Sicht des Kunden also „*unentgeltlich*“ *erbracht wird*. Zahlt der Kunde dagegen selbst ein Entgelt für die Leistungserbringung unmittelbar an das Unternehmen, dann kann die Annahme einer Qualitätsverbesserung nicht ohne Weiteres auf das Leistungsermöglichungsargument gestützt werden.⁶⁴⁷

Im Hinblick auf die Frage, ob von einer Zuwendung ein interessenkonfliktbegründender Anreiz ausgeht, ist die *Höhe der Zuwendung* von Bedeutung. Dabei kommt es vor allem auf die relative Höhe der Zuwendung im Vergleich zu den Zuwendungen anderer Anbieter an. Darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, egal wie es sich entscheidet, eine Zuwendung in ungefähr gleicher Höhe erwarten, ist der Anreiz für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gering, einen bestimmten Anbieter zu bevorzugen.⁶⁴⁸

Schließlich kann auch der *Wettbewerbsdruck* auf dem Markt für eine bestimmte Dienstleistung so hoch sein, dass er den von einer Zuwendung an sich ausgehenden Anreiz so weit abmildert, dass für den Kunden nachteiliges Verhalten unwahrscheinlich wird. Im *Execution-only*-Geschäft etwa stehen die Anbieter – nicht zuletzt aufgrund der geforderten Transparenz im Hinblick auf die Gesamtkosten eines Geschäftes – unter hohem Wettbewerbsdruck, der z.B. Rückvergütungen aus der Courtage des ausführenden Brokers oder aus Handelsplatzgebühren nur in sehr begrenztem Umfang gestattet, weil ansonsten die Gesamtkosten zu stark aufgebläht würden. Ähnliches

⁶⁴⁵ S.o. S. 94; vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 52: grds. „alle Zuwendungen als Beeinflussung der Wertpapierfirma zu sehen“.

⁶⁴⁶ So wohl auch CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 8, Rn. 17 und S. 9, Recommendation 4 (b) u. (c): „nature and extent“ of the expected benefit – „whether the incentive is likely to change the investment firm’s behaviour“.

⁶⁴⁷ S.o. S. 107; vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example VII und Example IX.

⁶⁴⁸ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 52.

gilt im Prinzip für Kick-backs bei der Vermögensverwaltung.⁶⁴⁹ Zwar waren diese zumindest bisher weithin üblich, und es fehlte insoweit bis zu einem gewissen Grad an einem entsprechenden Wettbewerbsdruck, doch muss sich die Gesamtperformance des Depots immer an unabhängigen Benchmarks wie dem Marktindex messen lassen.

Die Berücksichtigung dieser sowie zahlreicher weiterer, gegebenenfalls relevanter Gesichtspunkte⁶⁵⁰ im Rahmen der Bewertung einer Zuwendung bedeutet eine *Einzelfallprüfung*⁶⁵¹ und führt zu *schwer vorhersehbaren Ergebnissen*. Im Hinblick auf die mit der MiFID und ihren Durchführungsbestimmungen angestrebte europaweite Harmonisierung, stellt die Regelung zu „Inducements“ daher keine gute Basis dar. Eine einheitliche Handhabung wird sich in den Mitgliedstaaten kaum einstellen.⁶⁵² Für die Praxis wird es entscheidend auf die Vorgaben der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörde ankommen. Diese werden sich wohl an den Empfehlungen des CESR orientieren, die allerdings nicht präzise genug sind, um letztlich eine einheitliche Anwendung sicherzustellen. So wird sich in den einzelnen Mitgliedstaaten eine (je eigene) Kasuistik herausbilden, die allenfalls im Laufe der Zeit durch weitere Vorgaben des CESR mit dem Ziel der Konvergenz begrenzt wird beeinflusst werden können.

Wie problematisch und schwer zu handhaben die neue Regelung ist, zeigen die bisherigen Stellungnahmen. Allein in Deutschland divergieren Auslegung und Einschätzung der Auswirkungen der Neuregelung deutlich. Augenfällig wird das bei der *kontroversen Beurteilung verschiedener bisher gebräuchlicher Zuwendungsarten*.

5.4.2.2.2.4 Anwendung auf verschiedene Arten von Zuwendungen

Ob bisher gebräuchliche Zuwendungsarten unter dem neuen Regime von § 31d WpHG n.F. nach der hier vertretenen Auslegung noch zulässig sind oder nicht, soll im Folgenden untersucht werden.

5.4.2.2.2.4.1 „Soft commissions“

„Soft commissions“ wie Mitarbeiterschulungen, Überlassung von Research-Ergebnissen und Informationsmaterial, Zugang zu speziellen Informationsdiensten oder Zurverfügungstellung sonstiger IT-Leistungen, dürften meist dazu beitragen, die Qualität der gegenüber dem Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Sie werden zum Teil gar nicht an eine bestimmte Leistungserbringung geknüpft, sondern im Rahmen der Geschäftsbeziehung etwa eines vertreibenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu einem Produktemittenten gewährt. Wie gesehen, ist es nicht erforderlich, dass sie die Güte einer *konkreten* Dienstleistung gegenüber einem *bestimmten* Kunden verbessern. Es genügt insofern, wenn sie darauf ausgelegt sind, die Qualität der Art von

⁶⁴⁹ S.u. S. 122.

⁶⁵⁰ Vgl. zu einer (recht abstrakten) Liste von im Zusammenhang mit Zuwendungen möglicherweise erheblichen Umständen CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 9, Recommendation 4.

⁶⁵¹ Um eine Überprüfbarkeit für die BaFin zu schaffen, hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 14 Abs. 2 Nr. 5 WpHG n.F. die Umstände aufzuzeichnen, aus denen sich ergibt, dass eine Zuwendung im Sinne des § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. darauf ausgelegt ist, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistungen zu verbessern.

⁶⁵² Vgl. *Enriques*, in: Ferrarini/Wymeersch (Hrsg.), *Investor Protection in Europe* (2006), S. 321, 323 u. 331 ff.; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 52.

Wertpapierdienstleistungen oder -nebdienstleistungen zu steigern, in deren Zusammenhang sie gewährt werden bzw. in deren Zusammenhang das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Nutzen aus ihnen zieht.⁶⁵³

Stellt ein Produktemittent einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen z.B. Prospektmaterial oder Research-Ergebnisse zur Verfügung oder führt Mitarbeiterschulungen allgemeiner Art oder im Hinblick auf bestimmte Produkte durch, trägt dies *regelmäßig* zu einer *Qualitätsverbesserung* in der Leistungserbringung gegenüber dem Kunden bei.⁶⁵⁴ In der Regel wird bei der Gewährung von solchen „soft commissions“ auch nicht die Gefahr bestehen, dass die Dienstleistung gegenüber dem Kunden nicht mehr unvoreingenommen erbracht wird.⁶⁵⁵ Doch kann das im Einzelfall anders sein, etwa wenn eine Schulung an einem exotischen Urlaubsziel stattfindet und der Freizeitcharakter im Vordergrund steht.⁶⁵⁶

Das regelmäßig hohe Qualitätsverbesserungs- und geringe Interessengefährdungspotenzial von „soft commissions“ ergibt sich vor allem daraus, dass sie meist bereits naturgemäß auf die Unterstützung bei der Erbringung einer bestimmten Art von Wertpapierdienstleistungen oder -nebdienstleistungen gegenüber dem Kunden ausgerichtet sind und vom empfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen kaum oder gar nicht anderweitig verwendet werden können. Je weniger stark dieser spezifische Bezug ist und je eher der Empfänger Zuwendungen auch anderweitig, d.h. außerhalb der Leistungserbringung gegenüber dem Kunden, verwenden und davon profitieren kann, desto problematischer stellt sich ihre Rechtfertigung dar. Geldzuwendungen sind daher insgesamt viel kritischer als „soft commissions“.⁶⁵⁷ Doch müssen auch diese im Einzelfall näher geprüft werden, wenn sie dem Empfänger ganz allgemein ohne spezifischen Bezug zur Leistungserbringung gegenüber dem Kunden nutzen. Das ist z.B. der Fall, wenn einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen allgemeine, für eine Vielzahl von Zwecken benutzbare Büroausstattung zur Verfügung gestellt wird.⁶⁵⁸

5.4.2.2.2.4.2 Einmalige Vertriebsprovisionen

Erhält ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vom Emittenten bzw. Anbieter für die erfolgreiche Empfehlung bzw. Vermittlung etc. eines Produkts eine einmalige Provision, dann können davon prinzipiell *Anreize* ausgehen, *welche die gebotene Wahrung des Kundeninteresses gefährden*. Dies gilt umso stärker, je höher die Provision über der vergleichbarer Produkte liegt. Tatsächlich hängt die Höhe der gezahlten Provision vom Emittent, vom jeweiligen Produkt und den Verhandlungen mit dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen ab. Es bestehen am Markt also durchaus Unterschiede, was die jeweilige Provisionshöhe anbelangt.⁶⁵⁹

⁶⁵³ S.o. S. 105 ff. Anders als *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1719 dies fordern, bedarf es auch keines Zusammenhangs zwischen den Anlagezielen und den potenziellen Anlagemöglichkeiten des Kunden einerseits und der „soft commission“ andererseits; vgl. insoweit auch *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483.

⁶⁵⁴ Vgl. *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483; CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example XI.

⁶⁵⁵ Vgl. *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483; *Brocker*, BKR 2007, 365, 370.

⁶⁵⁶ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example XI.

⁶⁵⁷ So auch *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2483 f.

⁶⁵⁸ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 15, Example XII.

⁶⁵⁹ Bei Zertifikaten z.B. werden laut *Dieter Lendle*, Vorstand des Deutschen Derivate Instituts (DDI), Kick-backs zwischen 1 bis 3 % des Anlagebetrags gezahlt; vgl. o.V., FAZ Nr. 55 v. 06.03.2007, S. 21.

Die potenzielle Anreizwirkung lässt sich auf Mitarbeiterebene mildern, indem die Bezahlung und Beurteilung der konkret mit der Leistungserbringung befassten Mitarbeiter unabhängig vom Provisionsumsatz ausgestaltet wird; hinzutreten können interne *Compliance*-Schulungen und schriftliche Arbeitsanweisungen derart, dass Beratungen und allgemeine Empfehlungen nicht einseitig durch die zu erzielenden Provisionen bzw. den Inhalt von Vertriebsvereinbarungen bestimmt werden dürfen.⁶⁶⁰ Bei größeren Wertpapierdienstleistungsunternehmen dürfte sich damit insgesamt nicht selten ein Zustand erreichen lassen, in dem ein Verstoß gegen die Wahrung des Kundeninteresses im Hinblick auf eine Provision wenig wahrscheinlich wird. Bei kleinen, inhabergeführten Unternehmen dürfte das dagegen schwieriger sein.

Hinsichtlich der **Verbesserung der Dienstleistungsqualität** dürfte bei einmaligen Vertriebsprovisionen häufig die Vermutung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. eingreifen, weil das Wertpapierdienstleistungsunternehmen typischerweise eine Anlageberatung oder eine allgemeine Empfehlung aussprechen wird, um einen provisionsauslösenden Vertriebs Erfolg zu erzielen.⁶⁶¹ Im Übrigen spielt es eine Rolle, ob der Kunde dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen zusätzlich eine direkte Vergütung gewährt oder nicht. Stellt die **Innenprovision die einzige Vergütung des Unternehmens** dar, dann würde ohne sie die entsprechende Dienstleistung gegenüber dem Kunde regelmäßig gar nicht erbracht werden. In diesem Fall ist daher eine Qualitätsverbesserung anzunehmen.⁶⁶²

Soweit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen neben der indirekten Vergütung über die Vertriebsprovision **auch eine direkte Bezahlung von Seiten des Kunden** erhält, lässt sich eine Qualitätsverbesserung schwieriger begründen. Zwar mag die Dienstleistung unter Umständen auch hier letztlich nur wegen der zusätzlichen Innenprovision erbracht werden; das hängt im Einzelfall vom Verhältnis von direkter und indirekter Vergütung sowie dem Kostendeckungsgrad der direkten Vergütung ab. Doch wird man nicht ohne Weiteres stets von einer Qualitätsverbesserung durch die Zuwendung ausgehen können, wenn das empfangende Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht näher darlegen kann, inwiefern sich die Zuwendung durch Steigerung der Dienstleistungsgüte für den Kunden positiv auswirkt. Immerhin besteht ja eine (gewisse) Bereitschaft des Kunden zur direkten Vergütung der entsprechenden Dienstleistung. Soll hinsichtlich einer Qualitätsverbesserung mit der Schaffung bzw. Unterhaltung einer „hochwertigen Infrastruktur“ argumentiert werden, muss genau spezifiziert werden, worin die angebliche Hochwertigkeit besteht und dass die Provisionseinnahmen maßgeblich dazu beitragen, etwa indem sie nachweislich in die Infrastruktur fließen. Im praktischen Ergebnis wird eine solche Begründung den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen wohl häufig gelingen.

⁶⁶⁰ S.o. S. 94; vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 224.

⁶⁶¹ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 222.

⁶⁶² S.o. S. 107 f.; vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example IX; auch *Duve/Keller*, BB 2006, 2477, 2484. Anders als von *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 52 f. vertreten, lassen sich diese Fälle nicht von vornherein vom Begriff der „Inducements“ ausnehmen oder als Leistungsentgelt unter Art. 26 S. 1 c) MiFID-DfRL fassen.

5.4.2.2.4.3 Bestands(pflege)provisionen

Vor allem bei Investmentfonds und Zertifikaten sind Bestands(pflege)provisionen verbreitet. Sie werden im Zusammenhang mit der Anlageberatung und vor allem der Vermögensverwaltung dafür gewährt, dass bestimmte Produkte eine gewisse Zeit im Depot des Kunden gehalten werden. Der *Interessenkonflikt* liegt auf der Hand: Die Zahlung könnte das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dazu veranlassen, die Anlagen von Anbietern, die Bestandsprovisionen gewähren, gegenüber den Produkten anderer Anbieter zu bevorzugen, die dies nicht oder nicht in vergleichbarer Höhe tun.⁶⁶³ Da sich die Höhe von Bestandsprovisionen zwischen verschiedenen Anbietern und Produktgruppen mitunter deutlich unterscheidet, besteht für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ein Anreiz, seine Empfehlung bzw. Auswahl von Anbietern und Produkten nach den zu erzielenden Provisionen auszurichten. Dass dies nicht unbedingt mit einem Handeln im Interesse des Kunden in Einklang steht, ist klar – man denke nur daran, dass für risikoreichere Anlagen in der Regel höhere Bestandsprovisionen gezahlt werden als für weniger risikobehaftete Produkte.⁶⁶⁴ In gewissem Umfang lassen sich diese von Bestandsprovisionen ausgehenden Anreizwirkungen allerdings wiederum durch die bereits für einmalige Vertriebsprovisionen erörterten Organisationsmaßnahmen dämpfen. Außerdem mindern Bestandsprovisionen ihrerseits die von einmaligen Vertriebsprovisionen (anderer Produkte) oder Kick-backs in Form einer Beteiligung an Ordergebühren ausgehenden Anreize, auch entgegen dem wohlverstandenen Interesse des Kunden eine Depotumschichtung zu empfehlen bzw. vorzunehmen, weil der Intermediär nicht nur für das neue Eingehen, sondern auch für das Halten von Positionen mit einer Zuwendung bedacht wird.

Umstritten ist, inwieweit Bestandsprovisionen eine Verbesserung der Dienstleistungsqualität zugeschrieben werden kann. Teilweise wird eine dienstleistungsqualitätsverbessernde Wirkung von Bestandsprovisionen ziemlich pauschal in Abrede gestellt und die künftige Zulässigkeit dieser Provisionsart dementsprechend als sehr fraglich angesehen.⁶⁶⁵ Bei näherem Hinsehen zeigen Bestandsprovisionen jedoch durchaus *Potenzial, die Dienstleistungsqualität zu steigern*. Denn sie weisen insoweit zumindest die gleichen Eigenschaften wie einmalig gewährte Vertriebsprovisionen auf. Darüber hinaus ergeben sich aus dem dauerhaften Charakter der Bestandsprovision jedoch noch weitere Ansatzpunkte, die argumentativ für eine Qualitätsverbesserung ausgenutzt werden können.

Zum Teil werden Bestandsprovisionen systematisch quasi als nachgelagerte Vermittlungsvergütung eingestuft. Der Kundenbestand sei lediglich eine Rechengröße für die Höhe der Vertriebsfolgeprovision, grundsätzlich werde jedoch an die ursprüngliche Wertpapierdienstleistung angeknüpft.⁶⁶⁶ Eine solche Deutung erscheint nicht vollkommen überzeugend,⁶⁶⁷ soweit sie als alleinige Erklärung des Charakters von Bestandsprovisionen herangezogen wird. Naheliegend ist es, die Bestandsprovision als Vergütung der „after sales“-Leistungen des Intermediärs zu verstehen,

⁶⁶³ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 54.

⁶⁶⁴ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 54.

⁶⁶⁵ Vgl. Mülbart, WM 2007, 1149, 1161; Held/V. Lang, BankPraktiker 2006, 288, 290; skeptisch wohl auch Duvette/Keller, WM 2006, 2477, 2483.

⁶⁶⁶ So Rozok, BKR 2007, 217, 218 f. u. 222; vgl. auch Assmann, ÖBA 2007, 40, 54.

⁶⁶⁷ Ablehnend Mülbart, WM 2007, 1149, 1161.

die dazu führen, dass der Anleger in das entsprechende Produkt investiert bleibt und sein Kapital nicht abzieht. Aus Sicht des Provisionsgewährenden mag freilich die Gewinnung eines neuen Anlegers ebenso wertvoll sein wie das Halten eines bestehenden. Insoweit mögen sich Bestandsprovisionen tatsächlich als laufend gezahlte Vertriebsprovision verstehen lassen.

Die Anwendung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. hängt im Übrigen nicht davon ab, ob man Bestandsprovisionen als nachgelagertes Entgelt für die Erstvermittlung einstuft.⁶⁶⁸ Denn ein Anlagerat kann auch darin bestehen, einen bereits gehaltenen Titel nicht zu veräußern;⁶⁶⁹ ebenso kann eine allgemeine Empfehlung nach dem Erwerb eines Titels den Anleger zu dessen weiterem Halten veranlassen.

Potenzial für eine Qualitätsverbesserung der Dienstleistung des Provisionsempfängers gegenüber dem Kunden ergibt sich bei Bestandsprovisionen gerade aus ihrer wiederkehrenden Leistung. Die laufenden Provisionseinnahmen tragen zur kontinuierlichen Betreuung des Kunden bei.⁶⁷⁰ Sie ermöglichen dem Intermediär, sich intensiv mit den im Bestand befindlichen Zertifikaten bzw. Fonds und ihrem Management zu befassen.⁶⁷¹ Besonders im Hinblick auf den Aufbau und die Unterhaltung von „effizienten und qualitativ hochwertigen Infrastrukturen für den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten“⁶⁷² ist es wichtig, über eine laufende Basis von Einnahmen zu verfügen, die von den Schwankungen des Tagesgeschäfts unabhängig und deshalb einigermaßen abschätzbar ist.⁶⁷³

Insgesamt erscheinen Bestandsprovisionen als Form der indirekten Vergütung durchaus erhaltenswert, jedenfalls solange auch einmalige Vertriebsprovisionen für die Erstvermittlung existieren. Bestandsprovisionen bieten nämlich durch ihren dauerhaften Charakter besonderes Potenzial zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität im Sinne einer kontinuierlichen Betreuung. Sie sind außerdem geradezu auf die Minderung der von einmaligen Vertriebsprovisionen oder Kickbacks in Form der Beteiligung an Odergebühren ausgehenden Anreize zur häufigen Depotumschichtung ausgelegt, indem sie im Ergebnis das Halten von Positionen honorieren. Viel spricht daher dafür, Bestandsprovisionen auch in Zukunft zuzulassen und die mit ihnen potenziell einhergehenden Interessenkonflikte durch Offenlegung zu bewältigen.⁶⁷⁴

5.4.2.2.2.4.4 Zusätzliche Provisionen, die vom Gesamtvertriebserfolg in einem bestimmten Zeitraum abhängen („Boni“)

Zusätzlich zu einmaligen Vertriebsprovisionen und Bestandspflegeprovisionen werden von Emittenten bzw. Produkthanbietern unter Umständen auch Provisionen gewährt, deren Höhe vom Gesamtvolumen der Vertriebsleistung während eines bestimmten Zeitraums abhängt. Zuwendungen solcher Art werden besonders in Vertriebsvereinbarungen festgelegt, die bestimmte

⁶⁶⁸ Das meint jedoch offenbar *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1161.

⁶⁶⁹ Die Empfehlung, einen Titel zu halten, fällt gem. Art. 52 Abs. 2 a) MiFID-DfRL unter den Begriff der Anlageberatung; vgl. *Veil*, WM 2007, 1821, 1822.

⁶⁷⁰ Vgl. o.V., FAZ Nr. 215 v. 15.09.2006, S. 25. Dieses Argument gilt bei der Beratung bzgl. Zertifikaten entgegen *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1161 unabhängig von Anfall und Höhe von Depotgebühren, weil diese nur die Verwahrleistung entgelten.

⁶⁷¹ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 54.

⁶⁷² Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67.

⁶⁷³ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217, 222.

⁶⁷⁴ So im Ergebnis auch *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 54.

mengenmäßige Vertriebsziele vorsehen. Es besteht hier für das empfangende Wertpapierdienstleistungsunternehmen der Anreiz, die entsprechenden Produkte in der Beratung bzw. bei allgemeinen Empfehlungen zu bevorzugen, obwohl dies sachlich im Interesse des Kunden nicht gerechtfertigt ist. Das *Risiko* eines solchen Verhaltens *nimmt zu, je stärker sich der schon erreichte Vertriebserfolg der vereinbarten Marke nähert.*⁶⁷⁵

Dem lässt sich besonders in großen Wertpapierdienstleistungsunternehmen *auf Mitarbeiterebene* durch die bereits erörterten Maßnahmen *entgegensteuern*. Als besonders wirkungsvoll erweist es sich insofern, dass die einzelnen mit der Beratung von Kunden befassten Mitarbeiter gar nicht über den aktuellen Stand der Vertriebszahlen informiert sein müssen. Im Rahmen der Offenlegung der Zuwendung nach § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 bzw. Abs. 3 WpHG n.F. gegenüber dem Kunden erhält der Berater diese Information nicht notwendigerweise, da sie ihm – wenn überhaupt – allenfalls auf Nachfrage des Kunden mitzuteilen ist.

Was die Frage der *Qualitätsverbesserung* angeht, ist zu berücksichtigen, dass die in Rede stehende Art von Boni regelmäßig im Zusammenhang mit der Anlageberatung oder allgemeinen Empfehlungen vereinbart wird. Soweit durch entsprechende Vorkehrungen eine negative Auswirkung des prinzipiell damit einhergehenden Interessenkonflikts auf die Wahrung des Kundeninteresses ausgeschlossen ist, kommt daher die Vermutung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. zugunsten einer intendierten Qualitätsverbesserung zum Tragen. Im Übrigen lassen sich bei der Begründung einer Steigerung der Dienstleistungsgüte im Sinne des Anlegers die gleichen Argumente heranziehen wie für einmalige Vertriebsprovisionen, die direkt an ein bestimmtes Einzelgeschäft anknüpfen.

5.4.2.2.2.4.5 Einmalige Zuführungsprovisionen („finder’s fee“)

Eine einmalige Zuführungsprovision („finder’s fee“) zahlt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einer Person, die ihm einen neuen Kunden zuführt. Typischerweise kommt es dazu, wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Hinblick auf eine von ihm selbst nicht angebotene Leistung einem eigenen Kunden ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen empfiehlt. Häufig begegnen Zuführungsprovisionen bei externen Vermögensverwaltern, die ein auf den Kunden lautendes neues Wertpapierdepot bei einer Bank eröffnen. Aber auch der umgekehrte Fall, dass eine Bank einem Kunden einen – selbständigen externen bzw. einen konzernzugehörigen, jedoch in einer eigenen Gesellschaft organisierten – Vermögensverwalter empfiehlt, ist denkbar.

Eine in Aussicht gestellte Zuführungsprovision ist prinzipiell geeignet, die Empfehlung bzw. Wahl des zuführenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens zu beeinflussen, und zwar unter Umständen so, dass nicht der günstigste bzw. beste Anbieter im Sinne des Kunden ausgesucht wird. Während ein Vermögensverwalter bei der Auswahl der depotführenden Bank im Rahmen der Wertpapierdienstleistung „Finanzportfolioverwaltung“ handelt und somit selbstverständlich im Interesse des Kunden agieren muss, kann das in anderen Konstellationen, in denen eine „finder’s fee“ fließt, jedoch fraglich sein. Mag die Empfehlung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, das Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten anbietet, einem vorhergehenden

⁶⁷⁵ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 14, Example VIII.

Anlagerat zugerechnet werden können, eben solche Produkte zu erwerben,⁶⁷⁶ erscheint eine **Empfehlung** ansonsten **nicht unbedingt** als **Teil einer Wertpapierdienstleistung**: Benennt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf gezielte Nachfrage eines Kunden schlicht ein anderes Unternehmen, das bestimmte Leistungen anbietet, liegt darin an sich keine Wertpapierdienstleistung nach dem Katalog des § 2 Abs. 3 WpHG n.F.; auch eine Wertpapiernebdienstleistung im Sinne von § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG n.F. ist nicht gegeben. Allerdings gebietet § 31 Abs. 2 S. 1 WpHG n.F., dass „alle Informationen“ eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens an einen Kunden u.a. „redlich“ zu sein haben. Hieraus mag man im vorliegenden Zusammenhang die Pflicht zur Ausrichtung der Empfehlung am Kundeninteresse bzw. die Pflicht zur Offenlegung der in Aussicht stehenden Zuführungsprovision ableiten, sofern die Empfehlung angeblich am Kundeninteresse ausgerichtet ist. Werbemitteilungen müssen dagegen gemäß § 31 Abs. 2 S. 2 WpHG n.F. eindeutig als solche erkennbar sein. § 31d WpHG n.F. findet jedenfalls keine Anwendung, weil eben die Provisionsgewährung nicht im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebdienstleistung erfolgt.⁶⁷⁷

Betrachtet man die Fälle, in denen ein derartiger Zusammenhang gegeben ist und § 31d WpHG n.F. daher eingreift, so fragt sich, ob von der Zuwendung im Einzelfall tatsächlich ein ins Gewicht fallender Anreiz zur Verhaltensbeeinflussung entgegen dem Interesse des Kunden ausgeht. Das hängt ab von der absoluten und der relativen Höhe der „finder's fee“ im Vergleich mit der von anderen Anbietern der gesuchten Dienstleistung in Aussicht gestellten Provision. Anders als bei der an ein bestimmtes Produkt geknüpften Vertriebsprovision handelt es sich – abgesehen vom typischen Fall des externen Vermögensverwalters, der eine depotführende Bank auswählt – nicht um einen Vorfall der ständig wiederkehrt und sozusagen das „Hauptgeschäft“ des Empfehlenden ausmacht. Überdies wird die vorliegend untersuchte Art von Zuführungsprovision nur einmalig gewährt. Insgesamt können die von einer Zuführungsprovision ausgehenden Anreizwirkungen daher im Einzelfall durchaus vernachlässigenswert sein und müssen nicht unbedingt zu einer voreingenommenen Empfehlung führen.

Sind allerdings ins Gewicht fallende Anreize zu einem potenziell dem Kundeninteresse zuwiderlaufenden Verhalten gegeben, dürfte es dem provisionsempfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen eher schwerfallen, diese durch organisatorische Maßnahmen auszuschalten. Denn selbst bei größeren Wertpapierdienstleistungsunternehmen werden Empfehlungen kaum der alleinigen Beurteilung des einzelnen Kundenberaters überlassen bleiben, sondern regelmäßig vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Form einer Liste von „Kooperationspartnern“ für bestimmte Bereiche vorgegeben. Wirksam wird die Ausschaltung negativer Anreize dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen letztlich wohl nur gelingen, wenn es die empfangene Provision an den Kunden auskehrt.

Im Übrigen bereitet auch die Begründung einer Verbesserung der Dienstleistungsqualität für das empfangende Wertpapierdienstleistungsunternehmen Schwierigkeiten. Gerade in den typischen Fällen, in denen ein externer Vermögensverwalter eine depotführende Bank aussucht, greift die

⁶⁷⁶ So Rozok, BKR 2007, 217, 223.

⁶⁷⁷ CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 13, Example VI, setzt das jedoch stillschweigend voraus, indem er die Auswirkungen von Art. 26 MiFID-DfRL in solch einem Fall erörtert.

Vermutung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. von vornherein nicht ein. Auch das Infrastruktur- oder Leistungsermöglichungsargument lässt sich insofern kaum heranziehen.

5.4.2.2.2.4.6 Laufende Kick-backs, insbesondere bei der Vermögensverwaltung

Gerade bei externen Vermögensverwaltern, die eine depotführende Bank auswählen, werden sehr häufig – neben oder anstelle einer einmaligen Zuführungsprovision – auch laufende Kick-backs in Form einer Beteiligung an sämtlichen anfallenden oder einen gewissen Umfang übersteigenden Ordergebühren gezahlt. Solche Zuwendungen werden von den bisher zur Neuregelung des § 31d WpHG n.F. hervorgetretenen Stimmen überwiegend als problematisch eingestuft. Es sei nicht erkennbar, wie durch solche Kick-backs die Dienstleistungsqualität für den Kunden gesteigert würde, zudem sei eine unvoreingenommene Leistungserbringung kaum zu erwarten.⁶⁷⁸ Tatsächlich verursachen laufende Kick-backs in Form der Rückvergütung eines Teils der anfallenden Ordergebühren *in zweierlei Hinsicht einen potenziellen Konflikt* zwischen dem Interesse des empfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens und dem seines Kunden: Erstens besteht die Gefahr, dass sich das Unternehmen bei der Auswahl des Depotführers bzw. ausführenden Brokers vorrangig von der Provisionsaussicht leiten lässt, und zweitens stellt die Beteiligung einen Anreiz dar, das Kundendepot möglichst oft umzuschlagen, weil durch den Wechsel von Positionen Gebühren anfallen, an denen das Unternehmen über die Retrozession partizipiert.⁶⁷⁹ Indessen besteht diese Gefahr des Provisionsschindens in gleicher Weise bei Vereinbarung einer umsatzabhängigen Vergütung, die direkt vom Kunden an das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bezahlt wird. Das Risiko des *Churning* liegt nicht spezifisch im direkten oder indirekten Zufluss der Vergütung, sondern in dem Maßstab begründet, an den diese geknüpft ist.⁶⁸⁰ Die von transaktionsbezogenen Kick-backs ausgehenden Anreize zum häufigen Positionswechsel ließen sich ausschalten bzw. merklich reduzieren, indem ein laufender, in der Größe fixer Kick-back während des Bestehens des Depots bzw. ab einer bestimmten Mindestzahl von Transaktionen gezahlt wird.

Selbst wenn Kick-backs nach dem Transaktionsvolumen bemessen werden und somit grundsätzlich einen Anreiz zu häufigem Positionswechsel bieten, kann man jedenfalls nicht unterstellen, dass sie gerade darauf angelegt sind, einen exzessiven Handel hervorzurufen. Sie haben eher die Funktion einer Treueprämie für die Abwicklung des Handels über die depotführende Bank bzw. den ausführenden Broker.⁶⁸¹ Zu bedenken ist überdies, dass eine transaktionsbezogene (Komponente der) Vergütung – gleich, ob sie nun direkt oder indirekt gewährt wird – gegenüber einer pauschalen oder erfolgsbezogenen aus Sicht des Kunden auch Vorteile bietet, indem sie den Vermögensverwalter zu einer aktiven Verwaltung des Depots anhält. Vor allem wenn der Kunde mit dem Verwalter eine pauschale Vergütung bzw. eine „all-in fee“ vereinbart hat, stellen die

⁶⁷⁸ Vgl. *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1719; *Duve/Keller*, WM 2006, 2477, 2483; *Held/V. Lang*, BankPraktiker 2006, 288, 289; *F.A. Schäfer*, in: *Hadding/Hopt/Schimansky* (Hrsg.), *Bankrechtstag 2006* (2007), S. 31, 57; *CESR, Inducements under MiFID – Recommendations*, May 2007, *CESR/07-228b*, S. 13, Example IV u. Example VI; auch *Carny/Neusiß*, *BaFinJournal* 05/07, 14, 16: „müssen jedenfalls genauer unter die Lupe genommen werden“.

⁶⁷⁹ S.o. S. 77 ff.; *Assmann*, *ÖBA* 2007, 40, 53; *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1719.

⁶⁸⁰ Siehe dazu näher oben S. 79.

⁶⁸¹ Vgl. *Assmann*, *ÖBA* 2007, 40, 53.

Kick-backs für den Vermögensverwalter einen Antrieb dar, sich mit der Suche nach neuen aussichtsreichen Anlagemöglichkeiten zu befassen.⁶⁸²

Einem lediglich provisionsoptimierenden, exzessiven Handel seitens des Vermögensverwalters *wirkt* im Übrigen *der Wettbewerb entgegen*. Den Anreiz zur Provisionsschinderei durch häufigen Umschlag des Depots muss der Vermögensverwalter gegen die Folgen einer schlechten Performance am Ende der Rechenschaftsperiode abwägen, da die Transaktionsgebühren samt den daraus gezahlten Kick-backs ja das Kundenvermögen schmälern und sich somit negativ auf die Rendite auswirken. Selbst wenn die Spesenreiterei als solche vom Kunden nicht entdeckt wird, wird der Erfolg des Vermögensverwalters doch an einer Benchmark gemessen und mit anderen Vermögensverwaltern verglichen. Schneidet der Verwalter hier schlecht ab, werden die Kunden früher oder später ihre Gelder abziehen. Neue Kunden zu akquirieren, ist aber schwierig.⁶⁸³

Alles in allem zeigt sich, dass laufenden Kick-backs ein gewisses Potenzial zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität innewohnt, dass aber gleichzeitig auch für den Kunden potenziell negative Anreizwirkungen davon ausgehen, deren Wahrscheinlichkeit sich im Einzelfall nur schwer abschätzen lässt. Angesichts dieser zwiespältigen Situation erscheint – wie allgemein bereits oben hinsichtlich der bisherigen Rechtslage herausgearbeitet wurde –⁶⁸⁴ die *Offenlegung gegenüber dem Verbot als vorzugswürdige Lösung*.⁶⁸⁵ Dafür spricht bei der Vermögensverwaltung vor allem ein marktbezogenes Argument. Ein Verbot von Retrozessionen würde nämlich zu einer Wettbewerbsverzerrung zwischen externer bankunabhängiger Vermögensverwaltung einerseits und bankeigener bzw. bankabhängiger Verwaltung andererseits führen, weil in letzterem Fall die Bank bzw. der Konzern den in den Transaktionsgebühren steckenden Beratungskostenanteil ebenfalls vereinnahmt, während der externe Vermögensverwalter diesen nicht mehr als Kick-back erhalten dürfte.⁶⁸⁶

Gleichwohl steht wohl eher zu erwarten, dass die BaFin angesichts der im Hinblick auf § 31d Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. überwiegend kritischen Beurteilung von Kick-backs durch die Literatur und den ebenfalls vornehmlich eine Missbilligung nahelegenden Empfehlungen des CESR⁶⁸⁷ diese regelmäßig als unzulässig einstufen wird. Tatsächlich muss man einräumen, dass sich die Frage nach dem Sinn der Neuregelung mit ihrem grundsätzlichen Zuwendungsverbot stellt, wenn fast alle praktisch vorkommenden Zuwendungsarten und die besonders konflikträchtigen Kick-backs im Endeffekt als „ausnahmsweise“ zulässig angesehen werden. Immerhin wurde die neue Regelung ja angesichts und im Hinblick auf die bestehende Praxis bei Zuwendungen geschaffen.

⁶⁸² Siehe dazu näher oben S. 79.

⁶⁸³ Vgl. auch den Diskussionsbeitrag von *Benicke*, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei *Kumpan*, ZBB 2006, 319, 321.

⁶⁸⁴ S.o. unter 5.4.1.4.1.2.2, S. 74 ff.

⁶⁸⁵ Dafür plädiert im Ergebnis auch *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 53.

⁶⁸⁶ Siehe dazu näher oben S. 80.

⁶⁸⁷ Vgl. CESR, Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007, CESR/07-228b, S. 13, Example IV, Example V u. Example VI

5.4.2.2.2.4.7 Rabatte des Emittenten an weitervertreibende Großabnehmer

Speziell im Bereich von Zertifikaten räumt der Emittent einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht selten Rabatte ein, wenn dieses größere Stückzahlen erwirbt, um sie anschließend an seine Kunden weiterzuverkaufen. Die beim Festpreisgeschäft vereinnahmte Marge zwischen An- und Verkaufspreis („Spread“) stellt allerdings gar **keine Zuwendung im Sinne von § 31d WpHG n.F.** dar.⁶⁸⁸ Die gegenteilige Auffassung von Mülbart⁶⁸⁹ geht fehl. Sein Verweis auf die Gesetzesbegründung übersieht, dass dort nur „die Reduzierung von Gebühren und anderen Kosten durch einen Dritten“ als geldwerter Vorteil angesehen wird, „wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden diese Gebühren oder Kosten aber in vollem Umfang in Rechnung stellt“⁶⁹⁰. Bei der Differenz zwischen An- und Verkaufspreis handelt es sich jedoch nicht um von einem Dritten erhobene Gebühren oder Kosten, die dem Kunden von dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Rechnung gestellt werden. Vielmehr verlangt das Wertpapierdienstleistungsunternehmen beim Festpreisgeschäft wie jeder Verkäufer vom Kunden einen bestimmten Preis für den Kaufgegenstand; eine Offenlegung seines Einkaufspreises schuldet er prinzipiell nicht. Es handelt sich bei dem vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen vereinnahmten Kaufpreis um eine Zahlung des Kunden, § 31d WpHG n.F. ist aber nur auf Zuwendungen seitens Dritter anwendbar.⁶⁹¹

Im Übrigen wird durch die beschriebenen, von Emittenten eingeräumten Rabatte für das weiterveräußernde Wertpapierdienstleistungsunternehmen keine zusätzliche Anreizwirkung beim Absatz der erworbenen Titel geschaffen. Ein Anreiz geht von dem Rabatt lediglich bei der Entscheidung darüber aus, welche von mehreren Titeln das Wertpapierdienstleistungsunternehmen erwerben soll, hat es einen Titel – ob mit oder ohne Rabatt – erst einmal erworben, dann wird es stets versuchen, ihn gewinnbringend an seine Kunden weiterzuveräußern.

5.4.2.2.3 Bewertung und Auswirkung der neuen Regelung

Die neue Regelung des § 31d WpHG n.F. in Bezug auf Zuwendungen erweist sich entsprechend der Regelungsvorgabe von Art. 26 MiFID-DfRL alles in allem als **höchst problematisch**.⁶⁹² Vor dem Hintergrund der mit Zuwendungen von Seiten Dritter grundsätzlich immer einhergehenden potenziell interessenkonfliktbegründenden Anreizwirkungen wäre die Entscheidung für ein ausnahmsloses Zuwendungsverbot durchaus zu rechtfertigen und konsequent gewesen. Tatsächlich war ein solches ursprünglich auch geplant gewesen. Auf massiven Druck der einschlägigen Branchenverbände wurde das generelle Verbot allerdings abgeschwächt.⁶⁹³ Das Ergebnis ist nun

⁶⁸⁸ Vgl. Rozok, BKR 2007, 217, 218.

⁶⁸⁹ Vgl. Mülbart, WM 2007, 1149, 1161; ders., ZHR 172 (2008), 170, 188.

⁶⁹⁰ Gesetzesbegründung zu § 31d WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 67.

⁶⁹¹ Vgl. auch Fett, FAZ Nr. 56 v. 07.03.2007, Verlagsbeilage „Derivate“, S. B3 = FAZ.NET v. 26.03.2007, „Zertifikate – Mifid bringt nur wenig Licht ins Dunkel der Provisionen“.

⁶⁹² Assmann, ÖBA 2007, 40, 54 f. spricht drastisch von einer „durch und durch widersprüchlichen, inkonsistenten sowie in großen Teilen kompromißersetzten und zu allem Überfluß noch hyperkomplexen und hyperkomplizierten Regelungsvorgabe für Interessenkonflikte und Inducements“, „vor der rationale Rechtsanwendung kapitulieren muß“.

⁶⁹³ Vgl. die Äußerung von Clouth, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei Thieme, ZBB 2006, 494, 497.

eine durch ihren Kompromisscharakter gekennzeichnete Regelung, die mit ihren Regeln und Ausnahmen mehr Fragen aufwirft, als sie löst.

Für **Auslegungsschwierigkeiten** sorgt vor allem das Ausnahmekriterium, dass eine Zuwendung darauf ausgelegt sein muss, die Qualität der für den Kunden erbrachten Dienstleistung zu verbessern. Es bereitet große Schwierigkeiten, hierfür abstrakte und praxisgerechte Kriterien zu definieren.⁶⁹⁴ Mag die Ausnahme vom Ansatz her noch nachvollziehbar sein, fällt es schwer, die Vermutung von § 31d Abs. 4 WpHG n.F. für eine Qualitätsverbesserung bei der Anlageberatung hiermit in Einklang zu bringen. Dass gerade für den Bereich der Anlageberatung, wo potenzielle Interessenkonflikte besonders greifbar und für den Anleger schwer zu durchschauen sind, eine Erleichterung geschaffen wurde, verwundert.⁶⁹⁵

Mit den vorstehenden Ausführungen wurde gleichwohl versucht, die Vorgaben des Gesetzgebers aufgreifend, eine in sich stimmige Auslegung der Vorschrift des § 31d WpHG n.F. zu entwickeln und so die Voraussetzung für eine praktisch sinnvolle Anwendung zu schaffen. Wie sich gezeigt hat, wird es jedoch letztlich meist auf eine Einzelfallprüfung der fraglichen Zuwendung ankommen. Das führt bei den Regelungsadressaten zu einer **großen Rechtsunsicherheit**.⁶⁹⁶ Diese wird für die Praxis erst durch entsprechende Richtlinien bzw. einzelne Entscheidungen der BaFin, die sich mit der Zeit zu einer belastbaren Kasuistik verdichten, teilweise beseitigt werden können. Europaweit wird es angesichts dieser Situation allerdings kaum zu der erstrebten Rechtsangleichung kommen, vielmehr wird die bisher unterschiedliche Handhabung von „Inducements“ fort-dauern.⁶⁹⁷

Welche **Auswirkungen** die Neuregelung für die Zuwendungspraxis in Deutschland letztlich haben wird, ist nach alledem nur **schwer vorherzusagen**. Als weitgehend gesichert lässt sich kaum mehr festhalten, als dass „soft commissions“ regelmäßig zulässig sein werden, Geldzuwendungen sich dagegen als heikel darstellen. Von daher sind Prognosen bzw. Appelle verständlich, die künftig einen generellen Verzicht auf indirekte Geldzuwendungen und eine Verlagerung auf die ausschließlich direkte Vergütung der Leistung durch den Kunden erwarten.⁶⁹⁸ Aus Sicht des Kunden wäre das auch zu begrüßen, weil dadurch die Vergütungstransparenz wesentlich erhöht würde, der Kunde selbst entscheiden könnte, ob ihm eine Dienstleistung den verlangten Betrag wert ist oder nicht, und die Leistungsentgelte damit stärker dem Wettbewerb ausgesetzt wären.

Dass es tatsächlich zu einem konsequenten **Systemwechsel** weg von indirekten hin zu direkten Vergütungen kommt, ist gleichwohl **zu bezweifeln**. Eine jahrzehntelang geübte Praxis wird angesichts einer Regelung, die Spielraum für eine kreative Gestaltung und Begründung von Zuwendungen bietet, nicht ohne Weiteres aufgegeben werden. Auch zeigt vor allem die Bereichsausnahme von § 31 Abs. 4 WpHG n.F. bzw. Erwägungsgrund 39 MiFID-DfRL für die Anlageberatung und allgemeine Empfehlungen, dass mit der Neuregelung gar kein vollständiger und unbedingter Systemwechsel gewollt ist. Dementsprechend geht die Tendenz bei Auslegung der Neu-

⁶⁹⁴ So auch die Einschätzung in den Reihen der BaFin, vgl. *Carny/Neusüß*, BaFinJournal 05/07, S. 14, 16.

⁶⁹⁵ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 51 („rechtspolitisch rätselhaft“) u. 55.

⁶⁹⁶ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 55.

⁶⁹⁷ Vgl. *Enriques*, in: Ferrarini/Wymeersch (Hrsg.), *Investor Protection in Europe* (2006), S. 321, 323 u. 331 ff.; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 52.

regelung durch Bankjuristen dahin, letztlich praktisch alle bisher gepflegten Zuwendungsarten bei entsprechender Ausgestaltung im Detail auch in Zukunft für zulässig zu halten; für den Kunden würde sich die Neuregelung in der Praxis vor allem durch verstärkte Offenlegung und so ein höheres Maß an Transparenz bemerkbar machen.⁶⁹⁹

Es verwundert wenig, dass dem auch die bisherige praktische Handhabung der Banken in Deutschland entspricht. Vor dem Inkrafttreten der Neuregelung haben sie Informationsblätter an ihre Kunden verschickt, in denen über Zuwendungen bei verschiedenen Geschäften aufgeklärt wird.⁷⁰⁰ Mitgeteilt werden – mehr oder weniger genau – die Arten und Größenordnungen von Zuwendungen; weitere Informationen werden auf Nachfrage hin angeboten. Die Formulierungen unterschiedlicher Banken ähneln sich dabei auffällig, was vermuten lässt, dass sie auf einem abgestimmten Vorgehen bzw. einem Vorschlag von Verbandsseite basieren. Sämtliche existierenden und vorstehend unter 5.4.2.2.4 erörterten Arten von Zuwendungen werden auch in den Informationsschriften der Banken angesprochen. Dass aufgrund der MiFID und ihrer Umsetzung durch das FRUG indirekte Vergütungen ganz oder hinsichtlich bestimmter Arten aufgegeben worden wären, lässt sich vorläufig nicht feststellen.

Tatsächlich stellen sich die *bisher gebräuchlichen Zuwendungsarten meist* als *ambivalent* dar: einerseits prinzipiell interessenkonfliktverursachend, andererseits mit Potenzial zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität. Solange nicht generell und auf ganzer Linie eine Abkehr von indirekten Vergütungen erfolgt, sollte im Zweifel eher der Offenlegung als der Untersagung der Vorzug gegeben werden. Angesichts der unbestimmten und abstrakt kaum ausfüllbaren Zulässigkeitsvoraussetzungen von Qualitätsverbesserung und Unvoreingenommenheit könnte ihre Bejahung im einen und ihre Verneinung im anderen Fall leicht willkürlich erscheinen. Die Leitlinie „im Zweifel für die Offenlegung“ erspart der Praxis das Ausprobieren neuer Strategien und den Juristen die Schwierigkeit, den Erfindungsreichtum der Praxis mit spärlichstem Handwerkszeug auf die Einhaltung unklarer Grenzen kontrollieren zu müssen.⁷⁰¹

5.4.2.2.4 *Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien*

§ 31d WpHG n.F. findet gegenüber Privatkunden wie gegenüber professionellen Kunden gleichermaßen Anwendung.⁷⁰² Dagegen sind laut **§ 31b Abs. 1 WpHG n.F.** Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft, die Anlage- und Abschlussvermittlung und den Eigenhandel sowie damit in direktem Zusammenhang stehende Wertpapiernebendienst-

⁶⁹⁸ Vgl. *Spindler/Kasten*, WM 2006, 1797, 1803; o.V., FAZ.NET v. 22.06.2006, „Aktienfonds – Der Weg zum transparenten Fonds ist offen, aber noch weit“.

⁶⁹⁹ Vgl. *Rozok*, BKR 2007, 217 ff., 225; *Salomon*, BankPraktiker 2006, 472, 473 f.; o.V., FAZ Nr. 215 v. 15.09.2006, S. 25. Auch intern wird in den Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Neuregelung wohl zu einer größeren Transparenz und systematischeren Erfassung von Zuwendungen führen als bisher üblich, vgl. insb. § 14 Abs. 2 Nr. 5 WpDVerOV; eine exakte Dokumentation von Zuwendungen im Rahmen einer freiwilligen „Inducement Policy“ empfiehlt *Rozok*, a.a.O., 223.

⁷⁰⁰ Vgl. z.B. *Dresdner Bank*, Informationen zum Wertpapiergeschäft, unter A.2. und C., S. 1 ff. u. 4 f.; *Postbank*, Informationen über den Umgang mit Interessenkonflikten (Stand: Juli 2007); *MLP*, Grundsätze über den Umgang mit Interessenkonflikten bei der MLP-Finanzdienstleistungen AG.

⁷⁰¹ Vgl. *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 53 u. 54 für Bestandsprovisionen und Kick-backs bei der Vermögensverwaltung.

⁷⁰² Eine Möglichkeit, bzgl. der Zulässigkeit von Zuwendungen zwischen Privatkunden und professionellen Kunden zu unterscheiden (so wohl die Vorstellung von *Mülbert*, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei *Kumpan*, ZBB 2006, 319, 321), besteht daher nicht.

leistungen *gegenüber einer geeigneten Gegenpartei* (vgl. § 31a Abs. 4 WpHG n.F.) erbringen u.a. nicht an die Vorgaben von § 31 Abs. 2 u. 3 sowie § 31d und § 33a WpHG n.F. gebunden. In diesen Fällen *gilt also die neue Zuwendungsregelung nicht*. Der Gesetzgeber geht davon aus, dass geeignete Gegenparteien dazu in der Lage sind, insoweit selbst für die Wahrung ihrer Interessen zu sorgen. § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG n.F. sowie § 33 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 WpHG n.F. und damit die *allgemeinen Regelungen zur Bewältigung von Interessenkonflikten* bleiben aber auch hier *anwendbar*. Dies führt hinsichtlich Zuwendungen für das Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu der Pflicht, möglichst konfliktvermeidende Maßnahmen zu ergreifen und im Übrigen den Interessenkonflikt gegenüber den Kunden offenzulegen.⁷⁰³

5.4.2.3 Bedeutung der neuen Regeln für das Zivilrecht

Die Vorschriften des 6. Abschnitts des WpHG n.F., „die das Verhältnis zwischen einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und einem Kunden regeln“, – und damit auch § 31d WpHG n.F. sowie die allgemeine Regelung des § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG n.F. – gelten gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 7 *Unterlassungsklagengesetz* (UKlaG) n.F. als verbraucherschützend im Sinne dieses Gesetzes, so dass Verbraucherschutzverbände (vgl. im Einzelnen § 3 UKlaG) bei Verstößen Unterlassungsansprüche geltend machen können.

Abgesehen davon stellt sich die Frage, inwieweit die Anforderungen, die § 31d WpHG n.F. im Zusammenhang mit Gewährung und Empfang von Zuwendungen stellt, *allgemein im Zivilrecht* Geltung beanspruchen. Zunächst handelt es sich, wie die systematische Stellung im WpHG zeigt, aus Sicht des deutschen Gesetzgebers primär um eine aufsichtsrechtliche Regelung öffentlich-rechtlichen Charakters; diese kann allerdings unter Umständen auf das Zivilrecht ausstrahlen kann. Das entspricht der zur bisherigen Rechtslage in Bezug auf die Wohlverhaltensregeln herrschenden Ansicht.⁷⁰⁴ Nach der Novellierung des WPHG durch das FRUG wird nun teilweise vertreten, in Zukunft sei bei den Wohlverhaltensregeln von einem öffentlich-rechtlich - zivilrechtlichen Doppelcharakter auszugehen, was zu einer unmittelbaren Geltung der Vorschriften im Zivilrecht führe.⁷⁰⁵ Dafür spricht vor allem die Tatsache, dass einige der den neuen MiFID-Vorgaben zugrundeliegenden Prinzipien aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis bekannt sind und diese dort selbstverständlich Bestandteil zivilrechtlicher Rechtsbeziehungen sind.⁷⁰⁶ Allerdings enthalten europäische Richtlinien schon aufgrund der unterschiedlichen Rechtstraditionen der Mitgliedstaaten lediglich Vorgaben zu Ziel und Inhalt, nicht aber zum Standort des richtlinieninduzierten nationalen Rechts (vgl. Art. 249 EGV).⁷⁰⁷ Er ist aus europäischer Sicht unerheblich, es muss lediglich die praktische Wirksamkeit („effet utile“, vgl. Art. 10 EGV) gesichert sein.

⁷⁰³ Siehe näher oben unter 5.4.2.1.2, S. 93 ff.

⁷⁰⁴ Vgl. zur Rechtsnatur und zivilrechtlichen Ausstrahlungswirkung von § 31 WpHG a.F. oben S. 68 f. und 87 f.

⁷⁰⁵ Vgl. speziell für § 31d WpHG n.F. *Möllers/Wenninger*, LMK 2007, 220857 unter 3. b) in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, BGHZ 170, 226; *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 635 „jedenfalls“ für § 31 Abs. 4 u. 5 WpHG n.F.; *Veil*, WM 2007, 1821, 1825 f. insb. für § 31 Abs. 3 u. 4 WpHG n.F.; dagegen hält *Jordans*, WM 2007, 1827, 1828 diese Einschätzung für „möglich, jedoch nicht zwingend“.

⁷⁰⁶ Das gilt insb. für die sog. „suitability“-Doktrin, vgl. *Weichert/Wenninger*, WM 2007, 627, 635.

⁷⁰⁷ Vgl. im vorliegenden Zusammenhang *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1157.

Der deutsche Gesetzgeber ist insofern frei, die Umsetzung der MiFID-Vorgaben aufsichtsrechtlich zu verorten und ihr damit öffentlich-rechtlichen Charakter beizulegen. Aufgrund des von der MiFID und der MiFID-DfRL verfolgten Ziels der Maximalharmonisierung dürfen die Mitgliedstaaten allerdings keine strengeren Regelungen vorsehen, als sie die Richtlinie vorgibt; um eine Inländerdiskriminierung zu vermeiden sollte außerdem auch für rein nationale Sachverhalte auf sie verzichtet werden.⁷⁰⁸ Das Verbot des „gold plating“ gilt selbstverständlich universell, erfasst also auch zivilrechtliche Regelungen bzw. richterrechtlich statuierte Pflichten.⁷⁰⁹ In Bezug auf Zuwendungen, gelten in Deutschland freilich keine inhaltlich strengeren zivilrechtlichen Anforderungen, als sie § 31d WpHG n.F. einführt. Die bislang bereits geforderte Aufklärung⁷¹⁰ geht nicht über das von § 31d WpHG n.F. Verlangte hinaus.⁷¹¹ Auch die kommissions- bzw. geschäftsbesorgungsrechtliche Pflicht zur Herausgabe des Erlangten⁷¹² kollidiert nicht mit der neuen Zuwendungsregelung, da diese nur regelt, ob eine Zuwendung zulässig ist, nicht aber, wer gewährte Zuwendungen letztlich behalten darf; überdies ist die zivilrechtliche Herausgabepflicht dispositiv.⁷¹³ Zeigt sich § 31d WpHG n.F. in seinen Anforderungen damit strenger als das Zivilrecht nach bisherigem Verständnis, stellt sich nunmehr die Frage, inwieweit zu zivilrechtlich pflichtgemäßem Verhalten künftig neben der Offenbarung von Zuwendungen auch ihr Ausgelegtsein zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität für den Kunden gehört. Sieht man § 31d WpHG n.F. als rein öffentlich-rechtliche Norm ohne direkte Geltung im Zivilrecht, wofür – entsprechend der bisher herrschenden Beurteilung von §§ 31, 32 WpHG a.F. – die besseren Gründe sprechen,⁷¹⁴ kann der neuen Zuwendungsregelung gleichwohl eine **Ausstrahlungswirkung für das Zivilrecht** zukommen⁷¹⁵. Unter den bisherigen Kommentatoren herrscht insofern weitgehend Einigkeit: Im Endeffekt werden die Voraussetzungen, die nach § 31d WpHG für die Zulässigkeit von Zuwendungen gelten, künftig auch für deren zivilrechtliche Beurteilung maßgeblich sein.⁷¹⁶ Im Hinblick auf Notwendigkeit und Inhalt der Offenlegung von Zuwendungen gegenüber dem Kunden ist das wenig problematisch. Die von § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 und Abs. 3 WpHG n.F. gestellten Anforderungen lassen sich zivilrechtlich über die entsprechende Ausformung (vor-) vertraglicher Aufklärungspflichten abbilden. Es bestehen hier

⁷⁰⁸ Siehe dazu näher bereits oben S. 102.

⁷⁰⁹ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 54; Mülberr, WM 2007, 1149, 1157; ders., ZHR 172 (2008), 170, 183 ff.

⁷¹⁰ Vgl. insb. BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 22 ff., BGHZ 170, 226, 234 f.; näher dazu im Weiteren, insb. unter 5.8.1.2.1.1, S. 192.

⁷¹¹ Vgl. F.A. Schäfer, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei Thieme, ZBB 2006, 494, 498; Nikolaus/d'Oleire, WM 2007, 2129, 2133; a.A. Mülberr, ZHR 172 (2008), 170, 173 u. 190, Fn. 61.

⁷¹² Siehe dazu näher oben S. 71 unten S. 169 f.

⁷¹³ Vgl. Mülberr, WM 2007, 1149, 1161 f.; F.A. Schäfer, WM 2007, 1872, 1877 f.

⁷¹⁴ Siehe im Einzelnen in Bezug auf die bisherige Rechtslage oben S. 68 f.; in Bezug auf § 31d WpHG n.F. F.A. Schäfer, WM 2007, 1872, 1877 u. 1879; a.A. Möllers/Wenninger, LMK 2007, 220857 unter 3. b) in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, BGHZ 170, 226.

⁷¹⁵ Vgl. F.A. Schäfer, WM 2007, 1872, 1878; zur bisherigen Rechtslage s.o. unter 5.4.1.5, S. 87.

⁷¹⁶ Davon gehen aus: Kumpan/Hellgardt, DB 2006, 1714, 1718 f.; Nikolaus/d'Oleire, WM 2007, 2129, 2130; Assmann, ÖBA 2007, 40, 54 (bisheriges, eine Offenbarungspflicht statuierendes Richterrecht wird „verdrängt“, soweit es strenger ist als das nach der neuen Regelung Geforderte); i.E. auch Assmann, ZBB 2008, 21, 30 („[...] ist doch nicht auszuschließen, dass sich die Gerichte bei der Formulierung von vorvertraglichen und vertraglichen Verhaltenspflichten durch aufsichtsrechtliche Verhaltensanforderungen beeinflussen lassen. Grund dafür besteht [...] nicht.“); tendenziell auch Spindler/Kasten, WM 2007, 1245, 1248; a.A. möglicherweise, aber nicht eindeutig F.A. Schäfer, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei Thieme, ZBB 2006, 494, 498.

keine wesentlichen Unterschiede zu dem von der neuesten Rechtsprechung ohnehin schon bisher Geforderten.⁷¹⁷ Anders verhält es sich dagegen in Bezug auf die von § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. verlangten Voraussetzungen für die Zulässigkeit von Zuwendungen. Zwar wohnt die Pflicht zur Interessenwahrung zugunsten des Kunden zivilrechtlich zumindest manchen Wertpapierdienstleistungen inne,⁷¹⁸ doch findet das Kriterium der Qualitätsverbesserung darin keine unmittelbare Stütze. Der Weg über eine vertragliche Interessenwahrungspflicht hilft nicht weiter,⁷¹⁹ weil diese an eine Zuwendung lediglich die Mindestforderung der Neutralität im Sinne einer nicht negativen Auswirkung erhebt, nicht aber positiv eine Verbesserung der für den Kunden erbrachten Dienstleistung verlangt.

Im Ergebnis braucht es indes trotzdem nicht zu einer abweichenden Beurteilung und Behandlung von Zuwendungen zwischen Aufsichtsrecht und bürgerlichem Recht zu kommen. Eine Diskrepanz besteht ohnehin dann nicht, wenn man das Qualitätsverbesserungserfordernis des § 31d WpHG n.F. bei den üblichen Zuwendungen als praktisch stets erfüllt bzw. erfüllbar ansieht,⁷²⁰ so wie das bislang die deutschen Banken tun. Doch besteht noch eine andere Möglichkeit, Kongruenz zwischen Aufsichtsrecht und Zivilrecht herzustellen. Sofern man nämlich § 31d WpHG n.F. als *Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB* ansieht,⁷²¹ besteht ein zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch, falls das Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei der Gewährung oder Entgegennahme von Zuwendungen gegen die Vorgaben von § 31d WpHG n.F. verstößt. Schutzgesetzcharakter können Vorschriften des WpHG nur haben, soweit ihnen neben ihrer aufsichtsrechtlichen Natur auch individuell-anlegerschützende Funktion zukommt.⁷²² Das wird im Zusammenhang mit den Regelungen zur Bewältigung von Interessenkonflikten bezüglich allgemeiner Organisationspflichten tendenziell verneint, bezüglich Aufklärungspflichten dagegen bejaht.⁷²³ § 31d WpHG n.F. muss jedoch nicht nur hinsichtlich der Offenlegungsverpflichtung in Abs. 1 S. 1 Nr. 2 u. Abs. 3, sondern auch hinsichtlich des grundsätzlichen Zuwendungsverbotes in Abs. 1 S. 1 1. HS samt der Ausnahmeveraussetzungen in Abs. 1 S. 1 Nr. 1 als anlegerschützend im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB angesehen werden. Es geht insoweit nicht um allgemeine Organisationspflichten, sondern um ein konkretes Verbot von Zuwendungen im Einzelfall im

⁷¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 22 ff., BGHZ 170, 226, 234 f.; *Nikolaus/d'Oleire*, WM 2007, 2129, 2133; *V. Lang/Balzer*, ZIP 2007, 521, 524 f. und *Hanten/Hartig*, EWiR 2007, 217, 218 in Anm. zu BGH a.a.O. sowie *Rozok*, BKR 2007, 217, 225 sehen das BGH-Urteil insoweit als einen Vorgriff auf die Neuregelung des § 31d WpHG n.F.; vgl. auch *Mülbert*, WM 2007, 1149, 1162.

⁷¹⁸ S.u. unter 5.5, S. 129 ff.

⁷¹⁹ A.A. *F.A. Schäfer*, WM 2007, 1872, 1878, der zwar anerkennt, dass es für das Qualitätsverbesserungserfordernis „prima facie keine zivilrechtlichen Parallelen“ gibt, solche aber letztlich doch aus der (vor-) vertraglichen Interessenwahrungspflicht herleiten will.

⁷²⁰ Das tun, ohne dies explizit zu sagen, z.B. *Nikolaus/D'Oleire*, WM 2007, 2129, 2131 u. 2133.

⁷²¹ Gegen die Anerkennung von § 31d WpHG n.F. als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB ist *Assmann*, ZBB 2008, 21, 32, der einen Gleichlauf zwischen dem Zivilrecht und dem aus seiner Sicht missglückten § 31d WpHG n.F. möglichst verhindern will.

⁷²² Siehe allgemein oben S. 88.

⁷²³ Vgl. mit Unterschieden im Einzelnen *Kumpan/Hellgardt*, DB 2006, 1714, 1715 u. 1716; *Spindler/Kasten*, AG 2006, 785, 791; *Assmann*, ÖBA 2007, 40, 41 f. u. 46; vgl. auch BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI 56/05, Rn. 17 ff., BGHZ 170, 226, 232, der allerdings in den WpHG-Vorschriften selbst bzgl. Aufklärungspflichten „keine eigenständige, über die zivilrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten hinausgehende schadensersatzrechtliche Bedeutung“ sieht, sondern ihnen nur eine gewisse „Bedeutung für Inhalt und Reichweite“ zivilrechtlicher (vor-) vertragli-

Interesse des Kunden.⁷²⁴ Es liegt daher nahe, § 31d WpHG n.F. insgesamt als Schutzgesetz zu qualifizieren. Neuerdings hat der Bundesgerichtshof sich ablehnend zur Schutzgesetzeigenschaft von § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG a.F. geäußert, in der ausführlichen Begründung jedoch klargestellt, dass nur solche Normen des WpHG Schutzgesetze darstellten, die entweder nur vorsätzlich verletzt werden können oder im Falle fahrlässiger Begehung ein sittenwidriges Verhalten sanktionieren.⁷²⁵ Legt man diesen Maßstab zugrunde, dann ließe sich ein Schutzgesetzcharakter von § 31d WpHG n.F. im Hinblick auf die Offenlegungsverpflichtung gut begründen, da entweder Vorsatz oder Sittenwidrigkeit gegeben sein dürfte. Im Hinblick auf das Qualitätsverbesserungserfordernis von Zuwendungen darf dagegen wohl nicht davon ausgegangen, dass jede leicht fahrlässig falsche Beurteilung das Verhalten des Wertpapierdienstleistungsunternehmens automatisch sittenwidrig macht.

Bejaht man den Schutzgesetzcharakter von § 31d WpHG n.F. insgesamt, dann wird künftig ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen einem Kunden unter den Voraussetzungen von § 823 Abs. 2 BGB zum Schadensersatz verpflichtet sein, wenn es ihn zwar über den Erhalt einer Zuwendung aufklärt, diese aber nicht die sonstigen Erlaubnisvoraussetzungen von § 31d WpHG n.F. erfüllt.⁷²⁶ Eine Neuerung gegenüber der bisherigen zivilrechtlichen Situation ergibt sich damit lediglich hinsichtlich der nicht aus der Interessenwahrungspflicht ableitbaren Qualitätsverbesserungsanforderung. Gerade diese ist allerdings, wie gesehen, mit beträchtlichen Auslegungsschwierigkeiten und daraus folgender erheblicher Rechtsunsicherheit verbunden, was eher dagegen spricht, sie auch noch mit einer Schadensersatzfolge zu bewehren.

Abschließend ist es wichtig eines festzuhalten: Welche Ansicht man auch immer zur zivilrechtlichen Bedeutung von § 31d WpHG n.F. vertritt, die Anforderungen der Vorschrift, insbesondere das Qualitätsverbesserungserfordernis, können jedenfalls nicht ohne Weiteres auch auf Fälle außerhalb des Anwendungsbereichs des WpHG übertragen werden. Das galt bisher schon in Bezug auf die §§ 31, 32 WpHG a.F.,⁷²⁷ muss aber erst recht angesichts des neuen eigenständigen Qualitätsverbesserungserfordernisses gelten, das sich nicht aus der Pflicht zur Wahrung des Kundeninteresses ableiten lässt.

5.5 Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei Personen mit einer besonderen Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Anleger

Dass eine Pflicht zur Interessenwahrung als Basis zur Ableitung von Aufklärungspflichten taugt, hat sich im Allgemeinen bereits bei der Untersuchung der Geltungsgründe von Aufklärungspflichten gezeigt und wurde für den hier interessierenden Zusammenhang im Hinblick auf Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestätigt, die gemäß § 31 WpHG einer Interessenwahrungs-

cher Aufklärungs- und Beratungspflichten zuzus; dazu näher *Koller*, ZBB 2007, 197, 200; *Nikolaus/D'Oleire*, WM 2007, 2129, 2130 sowie bereits oben S. 88.

⁷²⁴ Vgl. *Koller*, ZBB 2007, 197, 200; für eine Qualifikation des § 31d WpHG n.F. als Schutzgesetz auch *Brocker*, BKR 2007, 365, 368; dagegen *F.A. Schäfer*, WM 2007, 1872, 1878 f.

⁷²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 19.02.2008 – XI ZR 170/07, Rn. 21, ZIP 2008, 873, 874 f.

⁷²⁶ Dafür auch *Koller*, ZBB 2007, 197, 200 f., der alternativ – sofern eine Schadensersatzpflicht nur an eine Aufklärungspflichtverletzung angeknüpft werden soll – die Offenbarung der Rechtswidrigkeit der Zuwendungsannahme verlangt.

⁷²⁷ S.o. S. 88.

pflcht gegenüber ihren Kunden unterliegen. Im Folgenden soll nun untersucht werden, wen bei der Kapitalanlage unabhängig vom WpHG eine besondere Verpflichtung zur Interessenwahrung trifft und ob sich daraus gegebenenfalls eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen herleiten lässt.

5.5.1 Interessenwahrungspflicht im Rahmen einer fremdnützigen Geschäftsbesorgung als Grundlage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen

Interessenwahrungspflichten begegnen bei einem Handeln im fremden Interessenbereich. Ein solches Handeln findet sich bei der Geschäftsbesorgung durch spezialisierte Dienstleister, durch Intermediäre, die helfen, die immer weiter zunehmende Komplexität des Wirtschaftslebens durch Arbeitsteilung zu bewältigen.⁷²⁸ Die Pflicht zur Interessenwahrung ergibt sich im Rahmen solcher Geschäftsbesorgungsverhältnisse vor allem aus Vertrag, zum Teil ist sie gesetzlich typisiert.

5.5.1.1 Interessenwahrungspflicht als Charakteristikum der entgeltlichen Geschäftsbesorgung

Im BGB sind als grundlegende Verträge für das Handeln im fremden Interessenbereich der Auftrag und die entgeltliche Geschäftsbesorgung vorgesehen. Die gesetzliche Regelung wird insofern allgemein als wenig geglückt angesehen.⁷²⁹ Dies hat historische Ursachen, die hier nicht im Einzelnen darzustellen sind.⁷³⁰ Die missglückte Regelung hat jedoch zu einer bis heute andauernden *Kontroverse um den Geschäftsbesorgungsbegriff* geführt. Unstreitig ist, dass der Begriff der Geschäftsbesorgung im Auftragsrecht und bei der Geschäftsführung ohne Auftrag denkbar weit zu verstehen ist, so dass jede fremdnützige Tätigkeit im Interessenbereich eines anderen, also auch rein faktische und ganz einfache Verrichtungen für einen anderen darunter fallen.⁷³¹ Die sogenannte *Einheitstheorie* versteht den Begriff der Geschäftsbesorgung in § 675 Abs. 1 BGB ebenso, mithin bei Auftrag, Geschäftsführung ohne Auftrag und entgeltlicher Geschäftsbesorgung einheitlich.⁷³² Aufgrund des Verweises in § 675 Abs. 1 BGB seien die Auftragsregeln analog anzuwenden, soweit ihre Anwendung sachgerecht sei und zu einem angemessenen Ergebnis führe.⁷³³ Die *Trennungstheorie* geht demgegenüber davon aus, dass der Geschäftsbesorgungsbegriff in § 675 Abs. 1 BGB ein engerer ist als bei Auftrag und Geschäftsführung ohne Auftrag. Geschäftsbesorgung sei danach nur „eine selbständige Tätigkeit wirtschaftlichen Charakters

⁷²⁸ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 2; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 3 f.; Damm, in: Bub/Knieper/Metz/Winter (Hrsg.), FS Derleder (2005), S. 55, 57.

⁷²⁹ Vgl. Esser/Weyers, Schuldrecht BT, Bd. II/1, § 35 I. 1. c), S. 310 f.; Coing, AcP 167 (1967), 99, 101 f.; Erman-Ehmann, BGB, vor § 662, Rn. 1 ff.

⁷³⁰ Vgl. dazu Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 3 ff.; Erman-Ehmann, BGB, vor § 662, Rn. 6 ff.; ausführlich Hammen, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 205 ff.

⁷³¹ Vgl. RGZ 65, 17, 18; BGH, Urt. v. 17.05.1971 – VII ZR 146/69, BGHZ 56, 204, 207; Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 10; MüKo-Seiler, BGB, § 662, Rn. 15; Erman-Ehmann, BGB, Vor § 662, Rn. 16.

⁷³² Vgl. MüKo-Seiler, BGB, § 662, Rn. 9 ff., insb. 13 f.; Erman-Ehmann, BGB, vor § 662, Rn. 15 ff.; Staudinger-Nipperdey, BGB (11. Aufl.), § 675, Rn. 15 ff.

⁷³³ Vgl. Staudinger-Nipperdey, BGB (11. Aufl.), § 675, Rn. 17; MüKo-Heermann, BGB, § 675, Rn. 11; letztlich auch Erman-Ehmann, BGB, vor § 662, Rn. 12 ff., der die Anwendung des Geschäftsbesorgungsrecht von einem beweglichen System verschiedener „Ordnungsprinzipien“ abhängig machen will.

im Interesse eines anderen innerhalb einer fremden wirtschaftlichen Interessenssphäre⁷³⁴ (sogenannte *Geschäftsbesorgungsformel*).⁷³⁵

Im Ergebnis wirken sich die beiden verschiedenen Ansichten bei der konkreten Falllösung praktisch nie aus.⁷³⁶ Da die Trennungstheorie eine typologische Bestimmung der Geschäftsbesorgung vornimmt, bei der die einzelnen Elemente letztlich nur Indizcharakter haben, kann § 675 Abs. 1 BGB auch Anwendung finden, wenn einzelne Elemente der Geschäftsbesorgungsformel nicht oder nur schwach ausgeprägt sind.⁷³⁷ Weil § 675 Abs. 1 BGB zudem nur eine entsprechende Anwendung des Auftragsrechts vorsieht, eine solche aber auch außerhalb von § 675 Abs. 1 BGB möglich ist,⁷³⁸ kommt es für die Anwendung der Vorschriften des Auftragsrechts nach beiden Ansichten im Prinzip nur darauf an, ob die Regeln nach der Art der jeweiligen Verpflichtung passen und zu angemessenen Ergebnissen führen.⁷³⁹ Gleichwohl erscheint der Meinungsstreit nicht als obsolet. Die Trennungstheorie mit ihrer typologischen Erfassung der Geschäftsbesorgung im engeren Sinne bietet nämlich gegenüber der Einheitstheorie den Vorzug, dass sie die wesentlichen Umstände, in denen eine Anwendung der in § 675 Abs. 1 BGB in Bezug genommenen Auftragsvorschriften gerechtfertigt erscheint, zusammenfasst und positiv benennt.⁷⁴⁰ Ein enger Begriff der entgeltlichen Geschäftsbesorgung nach der sogenannten Geschäftsbesorgungsformel erlaubt es, die Besonderheiten der Vertragsverhältnisse herauszustellen, die durch die selbständige Wahrnehmung fremder Vermögensinteressen charakterisiert werden.⁷⁴¹

Die entgeltliche *Geschäftsbesorgung* stellt danach einen *eigenen Rechtsstrukturtyp* dar.⁷⁴² Prägendes Merkmal ist dabei vor allem die *Wahrung fremder Interessen als Hauptleistungspflicht*.⁷⁴³ Die entgeltliche Geschäftsbesorgung lässt sich somit dem Strukturtyp der Interessenwahrung zuordnen, der sich anhand der Interessenstruktur der Vertragsparteien von den Typen des Interessengegensatzes und der Interessenverbindung trennen lässt.⁷⁴⁴ Beim Vertrag über den

⁷³⁴ BGH, Urt. v. 22.10.1958 – IV ZR 78/58, DB 1959, 168.

⁷³⁵ Vgl. RGZ 109, 299, 301; BGH, Urt. v. 25.04.1966 – VII ZR 120/65, BGHZ 45, 223, 228 f.; *Musielak*, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1220 f.; Staudinger-*Martinek*, BGB, Vorbem zu §§ 662, Rn. 15 f.; Palandt-*Sprau*, BGB, § 675, Rn. 2 ff..

⁷³⁶ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 195 f.; *Musielak*, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1232: gleiche Ergebnisse, wenn es § 675 BGB überhaupt nicht gäbe; auch Palandt-*Sprau*, BGB, § 675, Rn. 5.

⁷³⁷ Vgl. *Larenz*, Schuldrecht BT, § 56 V, S. 421 f.; Staudinger-*Martinek*, BGB, § 675, Rn. A 8; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 196; auch die Darstellung bei *Musielak*, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1231 f.

⁷³⁸ Vgl. *Musielak*, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1229; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 196.

⁷³⁹ Vgl. Soergel-*Häuser/Welter*, BGB (12. Aufl.), § 675, Rn. 6 f.; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 196.

⁷⁴⁰ Vgl. Staudinger-*Martinek*, BGB, § 675, Rn. A 8; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 197 u. 208.

⁷⁴¹ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 208.

⁷⁴² Vgl. Staudinger-*Martinek*, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 18 u. 20; Soergel-*Häuser/Welter*, BGB (12. Aufl.), § 675, Rn. 8; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 208; a.A. Erman-*Ehmann*, Vor § 662, Rn. 12, 64, 71: Geschäftsbesorgung als Figur des allgemeinen Schuldrechts; so bereits *Laband*, AcP 74 (1889), 299, 324.

⁷⁴³ Vgl. *Larenz*, Schuldrecht BT, § 56 V, S. 422; *Esser/Weyers*, Schuldrecht BT, Bd. II/1, § 35 I. 1. c), S. 310 f.; Staudinger-*Martinek*, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 18 und § 675, Rn. A 22 sowie *passim*; Soergel-*Häuser/Welter*, BGB (12. Aufl.), § 675, Rn. 8; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 15 f.

⁷⁴⁴ Vgl. Staudinger-*Martinek*, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 23 ff. Die Einteilung geht zurück auf *Beyerle*, Die Treuhand im Grundriß des deutschen Privatrechts (1932), S. 17 ff. und *Würdinger*, Gesellschaften, 1. Teil: Recht der Personengesellschaften, S. 10 ff.; ähnlich bereits *Rumpf*, AcP 119 (1921), 1, 53 ff. und *von Jhering*, Der Zweck im Recht, Bd. 1, S. 214.

Austausch bestimmter Einzelleistungen (z.B. Kauf, Miete etc.) ist der *Interessengegensatz* kennzeichnend. Jeder verfolgt eigennützig seinen Vorteil und schuldet Rücksicht nur, soweit Treu und Glauben im Verkehr es erfordern. *Austausch-* oder *Koordinationsverträge*, wie sie auch genannt werden, haben also einen genau definierten Leistungsinhalt. Die Interessen der Parteien stellen das Motiv für den Vertragsschluss dar, werden als solche aber nicht Vertragsinhalt.⁷⁴⁵ Dagegen kommt es bei den Gemeinschaftsverhältnissen (insbesondere Gesellschaftsverträge) zur *Interessenverbindung* bzw. -gleichrichtung. Die Interessen aller Vertragsparteien werden Inhalt des *Koalitions-* (bei Zweigliedrigkeit) bzw. *Konföderationsvertrags* (bei Mehrgliedrigkeit). Es geht um die gleichläufig-eigennützig Belangwahrung, wobei eine gesteigerte „gesellschaftsrechtliche“ Treuepflicht besteht.⁷⁴⁶ Bei den Verhältnissen der *Interessenwahrnehmung* schließlich wird nur das Interesse einer Partei, nämlich das des Geschäftsherrn, Inhalt des Vertrages. In den auch *Subordinationsverträgen* genannten *Interessenwahrungsverträgen* ordnet sich der „Beauftragte“ dem Interesse des Geschäftsherrn unter, das er vorrangig zu verfolgen hat; sein eigenes Interesse erschöpft sich in dem vereinbarten Entgelt.⁷⁴⁷

Die Begründung dafür, warum die entgeltliche Geschäftsbesorgung zu den fremdnützigen Interessenwahrungsverhältnissen gehört und durch eine besondere Interessenwahrungspflicht gekennzeichnet ist, liegt letztlich in der *Offenheit und Unbestimmtheit des vertraglichen Leistungsprogramms* sowie in der zwischen den Parteien bestehenden *Informationsasymmetrie*.⁷⁴⁸ Diese Merkmale sind charakteristisch für die sogenannte *Prinzipal-Agenten-Problematik*, die an ökonomischen Modellen im Einzelnen herauspräpariert wurde. Ist ein bestimmter Leistungserfolg vom Schuldner versprochen und dessen Erfüllung vom Gläubiger auch überprüfbar, besteht auch bei selbständiger Tätigkeit des Schuldners keine Prinzipal-Agenten-Problematik. Einer Interessenwahrungspflicht bedarf es nicht.⁷⁴⁹ Ein Handeln im fremden Interesse, also Fremdnützigkeit, liegt demgegenüber vor, wenn die vertragliche Leistung nicht im Bewirken eines genau umschriebenen Leistungserfolg besteht. Hier trägt der Gläubiger das Risiko, welcher Erfolg durch die Tätigkeit des Schuldners erzielt wird. Die Prinzipal-Agenten-Problematik entsteht dann, wenn außer einem bestimmten Leistungserfolg auch die vorzunehmenden Leistungshandlungen nicht exakt festgelegt und vom Gläubiger beobachtet werden können.⁷⁵⁰ Das ist tatsächlich häufig der Fall, u.a. weil genaue Vorgaben angesichts der Ungewissheit zukünftiger Ereignisse oder der gewünschten Ausnutzung von Vorteilen der Arbeitsteilung durch die Einschaltung von Spezialisten nicht möglich bzw. zu kostspielig sind.⁷⁵¹ Der Schuldner hat dann bei Ausführung des Vertrages einen Entscheidungsspielraum. Um aber die in Ausübung des Entscheidungsspielraumes getroffenen Handlungen des Schuldners bewerten zu können, bedarf es eines Maß-

⁷⁴⁵ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 24 u. 27 f.; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 200.

⁷⁴⁶ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 25 u. 27 f.; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 200.

⁷⁴⁷ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 26 ff.; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 200.

⁷⁴⁸ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 203 ff. u. 213 f.

⁷⁴⁹ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 204; auch Musielak, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1267.

⁷⁵⁰ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 204.

⁷⁵¹ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 204 f.

stabes. Da Ziel des Vertrages ein (möglichst großer) Erfolg für den Gläubiger ist, muss die Entscheidungsmacht des Schuldners gebunden werden. Hierzu dient die **Interessenwahrungspflicht**.⁷⁵²

Der Agent darf die ihm zur Durchführung der Geschäftsbesorgung eingeräumte Einwirkungsmöglichkeit auf die Vermögenswerte des Prinzipals nicht zu seinen eigenen Gunsten ausnutzen.⁷⁵³ „*Ex post*“-Opportunismus des Agenten soll möglichst verhindert werden. Die Bindung durch die Pflicht zur Interessenwahrung stellt sozusagen das **Korrelat zur (direkten) Einwirkungsmöglichkeit auf die Vermögenssphäre des anderen Teils** dar⁷⁵⁴ und schafft so den grundsätzlich wünschenswerten Gleichlauf von Einfluss und Verantwortung^{755 756}.

Die entgeltliche Geschäftsbesorgung im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB gehört zur Kategorie der Interessenwahrungsverträge, ja bildet geradezu die Grundform dieses Strukturtyps.⁷⁵⁷ Die notwendige Grenzziehung zwischen dem Recht zu eigennütziger und der Pflicht zu fremdnütziger Interessenwahrnehmung zeigt jedoch, dass auch hier die Interessen des Geschäftsherrn dem Eigeninteresse des Geschäftsbesorgers nicht immer und uneingeschränkt vorgehen. Ein unbedingter Vorrang des Interesses des Geschäftsherrn besteht bei einer entgeltlichen Geschäftsbesorgung jedenfalls **nicht im Bereich der Entgeltvereinbarung** zwischen den Vertragsparteien. Hier darf der Geschäftsbesorger selbstverständlich eigennützig handeln und seinen Marktwert ausreizen.⁷⁵⁸

5.5.1.2 Interessenwahrungspflicht und Interessenkonflikte

Die Geschäftsbesorgungsformel, nach der es sich bei der entgeltlichen Geschäftsbesorgung im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB um eine selbständige Tätigkeit wirtschaftlicher Art zur Wahrnehmung fremder Vermögensinteressen handelt,⁷⁵⁹ erfasst eine Vielzahl verschiedener moderner Dienstleistungen mit Interessenwahrungscharakter.⁷⁶⁰ Die ganz unterschiedlich ausgestalteten Geschäftsbesorgungsverhältnisse der Praxis unterscheiden sich nicht nur in Inhalt und Dauer des

⁷⁵² Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 205; auch *Wellenhofer-Klein*, *RabelsZ* 64 (2000), 564, 581, die in der weitgehenden Unbestimmtheit des Leistungsinhalts allg. einen der Geltungsgründe für besondere Treuepflichten im Handels-, Gesellschafts- und Arbeitsrecht sieht.

⁷⁵³ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 205.

⁷⁵⁴ Vgl. *Wellenhofer-Klein*, *RabelsZ* 64 (2000), 564, 569, 584 f., die darin neben der weitgehenden Unbestimmtheit des Leistungsinhalts (a.a.O., S. 581) allg. einen der Geltungsgründe für besondere Treuepflichten im Handels-, Gesellschafts- und Arbeitsrecht erblickt.

⁷⁵⁵ Vgl. dazu *Wellenhofer-Klein*, *RabelsZ* 64 (2000), 564, 584 f., 587 u. *passim*; *Hopt*, *ZGR* 2004, 1, 19. Ökonomisch gesprochen wird durch den Gleichlauf von Verfügungsrechten und Haftung eine Internalisierung externer Effekte erreicht; vgl. *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 112 f.; *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, S. 109 f. u. 143 f.

⁷⁵⁶ Dieser Gedanke dient auch in anderen Bereichen, insb. im Gesellschaftsrecht, zur Begründung von besonderen Treuepflichten; vgl. z.B. *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, S. 214 f.; *Zöllner*, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, S. 342 ff.; *Lutter*, *ZHR* 153 (1989), 446, 454 f.; *Hopt*, *ZGR* 2004, 1, 18 f.; auch den Überblick bei *Wellenhofer-Klein*, *RabelsZ* 64 (2000), 564, 571 ff.

⁷⁵⁷ Vgl. *Hopt*, *ZGR* 2004, 1, 16 u. 20.

⁷⁵⁸ Vgl. auch *Hopt*, *ZGR* 2004, 1, 40, der allg. die Verfolgung von Eigeninteressen durch einen vertraglichen, beruflichen oder organschaftlichen „Interessenwahrer“ als zulässig erachtet, soweit dies „marktwirtschaftlich legitim und zur Preisbildung notwendig“ ist.

⁷⁵⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.10.1958 – IV ZR 78/58, DB 1959, 168; BGH, Urt. v. 25.04.1966 – VII ZR 120/65, BGHZ 45, 223, 228 f.; ausführlich *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. A 9 ff.

⁷⁶⁰ Vgl. *Hopt*, *ZGR*, 2004, 1, 16 u. 20.

Vertrages voneinander, sondern auch in der Stärke der Treubindung.⁷⁶¹ So ist vor allem bei *Dauerschuldverhältnissen* die beschriebene Prinzipal-Agenten-Problematik regelmäßig besonders virulent, weil hier zu dem häufig, teils auch notwendig, relativ offen formulierten Leistungsprogramm⁷⁶² noch die zeitlich längere Einwirkungsmöglichkeit auf die Vermögenssphäre des Prinzipals tritt. Zwar stellt in allen Fällen die Geschäftsbesorgung ein „Treuverhältnis mit fürsorgerischem Charakter“⁷⁶³ dar, doch lassen sich aus der Treubindung im Einzelnen verschiedene, konkrete Verhaltenspflichten ableiten. Als solche kommen in der Form vertraglicher Nebenpflichten etwa Verschwiegenheits- oder Aufklärungspflichten in Betracht.

Die vertragliche *Interessenwahrungspflicht* wird **zum Teil durch Gesetz typisiert**. Bei der Kommission (§§ 383 ff. HGB) beispielsweise geschieht dies in der Form dispositiven Rechts.⁷⁶⁴ Bei bestimmten beruflichen Interessenwahrern sind entsprechende Regelungen sogar öffentlich-rechtlich ausgestaltet, weil es nicht nur um den individuellen Schutz des Auftraggebers, sondern um „systemische Schutzgüter“ geht.⁷⁶⁵ Wie gesehen, erfasst z.B. das WpHG Wertpapierdienstleistungsunternehmen und unterwirft sie um des Zieles funktionierender Kapitalmärkte willen einer aufsichtsrechtlichen Interessenwahrungspflicht. Gesetzlich vertypete Interessenwahrungspflichten sowie speziell ausgeformte Verhaltenspflichten finden sich außerdem etwa bei Rechtsanwälten oder Steuerberatern. Dass solche Vorschriften eine zumindest mittelbare Ausstrahlungswirkung auf das Zivilrecht haben, wurde anhand des WpHG bereits dargelegt.⁷⁶⁶

Aus der Pflicht zur Interessenwahrung ergibt sich ohne Weiteres eine *Regel für etwaige Interessenkollisionen*: Soweit die Interessenwahrungspflicht reicht,⁷⁶⁷ muss der Geschäftsbesorger die eigenen Interessen denen des Geschäftsherrn unterordnen. Für den Fall also, dass das zu wahrende Interesse mit dem Eigeninteresse des Geschäftsbesorgers kollidiert, hat ersteres grundsätzlich Vorrang.⁷⁶⁸ Eben darin liegt ja der Zweck der Interessenwahrungspflicht als Verhaltensmaßstab und ihre Bindungswirkung in Bezug auf die dem Geschäftsbesorger eingeräumte Einwirkungsmacht. Noch nichts ausgesagt ist damit allerdings darüber, wie mit konkreten Situationen umzugehen ist, die den Geschäftsbesorger in einen (potenziellen) Interessenkonflikt zum Geschäftsherrn bringen. Was ist der angemessene *rechtliche Umgang mit* solchen *Interessenkonfliktsituationen*? Sind sie besser durch ein generelles *Verbot* der entsprechenden Umstände zu bewältigen, die eine Konfliktsituation herbeiführen, – vorausgesetzt ein Verbot ist rein tatsächlich überhaupt möglich – *oder* genügt die *Offenlegung* der (potenziellen) Konfliktsituation durch entsprechende Aufklärung des Geschäftsherrn? Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen wurde diese Frage in Bezug auf Rückvergütungsvereinbarung im aufsichtsrechtlichen Kontext des WpHG a.F. oben bereits in letzterem Sinne beantwortet. Inzwischen postuliert – zumindest im

⁷⁶¹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 56; Musielak, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1267; auch Erman-Ehmann, vor § 662, Rn. 31 u. 33 ff., der allerdings von der Einheitstheorie ausgeht.

⁷⁶² Vgl. Wellenhofer-Klein, RabelsZ 64 (2000), 564, 580 f.; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 56.

⁷⁶³ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 56.

⁷⁶⁴ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 6 u. 16; die organschaftliche Treuepflicht folgt dagegen in der Regel zwingend aus dem Gesetz (§§ 76, 93, 116 AktG).

⁷⁶⁵ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 7 u. 16.

⁷⁶⁶ S.o. S. 87 u. 127.

⁷⁶⁷ Also insbesondere nicht bzgl. der Entgeltvereinbarung mit dem Geschäftsherrn, s.o. S. 133.

⁷⁶⁸ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 28; Hopt, ZGR 2004, 1, 40.

Ansatz davon abweichend – § 31d WpHG n.F. ein grundsätzliches Zuwendungsverbot. Der Weg der Offenlegung wird nur noch für bestimmte, ausnahmsweise zulässige Zuwendungen gewählt. Inwieweit all dies auf die zivilrechtliche Lage übertragen werden kann, ist im Folgenden für verschiedene Arten von Geschäftsbesorgern zu untersuchen.

Soweit im deutschen Recht überhaupt explizite Regeln zur Bewältigung von Interessenkonfliktsituationen existieren, ist *traditionell* die präventive Vermeidung durch *starre Verbotsvorschriften* vorherrschend gewesen, die notwendigerweise einen engen Anwendungsbereich haben. Sie erfassen die allgemeine Problematik nur punktuell und sind kaum im Wege der Analogie zu verallgemeinern (z.B. § 181 BGB).⁷⁶⁹ Weniger einschneidende, präventiv wirkende Pflichten, um die Erfüllung einer Interessenwahrungspflicht sicherzustellen, wie z.B. die Offenlegung von Interessenkonflikten oder eine Beweislastumkehr, fanden sich herkömmlicherweise in Deutschland außerhalb des Gesellschaftsrechts⁷⁷⁰ kaum.⁷⁷¹ Ein gewisser Wandel war diesbezüglich allerdings in neueren Gesetzen zu registrieren. *Zunehmend* finden sich dort *Offenlegungsverpflichtungen zur Bewältigung von potenziellen Interessenkonfliktsituationen*, orientiert am anglo-amerikanischen Vorbild der „disclosure“ im Rahmen einer „fiduciary relationship“.⁷⁷² Das Konzept der „vorbeugenden Konfliktvermeidung“ begegnet, wie bereits eingehend dargestellt, etwa im WpHG a.F. als auch im WpHG n.F., die insofern auf von angelsächsischen Vorstellungen geprägte europäische Richtlinien zurückgehen. *Hopt* spricht ganz allgemein davon, dass entwicklungsgeschichtlich „die Offenlegung als das flexiblere Instrument der Rechtsordnung an die Stelle ursprünglicher strikter Verbote getreten“ sei.⁷⁷³ Für vertragliche, berufliche und organchaftliche Interessenwahrer sieht er bereits einen allgemeingültigen Grundsatz der ungefragten Offenlegung von Interessenkonflikten etabliert.⁷⁷⁴

Für organchaftliche Interessenwahrer wie Vorstände, andere Geschäftsleiter und Kontrollorgane gilt nach überwiegender Ansicht tatsächlich, dass sie der Gesellschaft alle Interessenkonfliktsituationen offenzulegen haben.⁷⁷⁵ Eine entsprechende Empfehlung findet sich in Ziff. 4.3.4 S. 1 und Ziff. 5.5.2 des Deutschen *Corporate Governance* Kodexes⁷⁷⁶. Zwar kann hieraus nicht ohne Weiteres auf eine entsprechende Aufklärungspflicht vertraglicher Geschäftsbesorger geschlossen

⁷⁶⁹ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 451.

⁷⁷⁰ Neben starren Schranken z.B. bei der Stimmrechtsausübung werden auch solche aus der allgemeinen Treubindung angenommen, vgl. *Zöllner*, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, S. 97 ff., 101 ff., 287 ff.; *Grundmann*, Der Treuhandvertrag, S. 251 f. Außerdem sieht z.B. § 128 Abs. 2 S. 3, 6 u. 7 AktG zur präventiven Bewältigung von Interessenkonfliktsituationen bei der Ausübung des Depotstimmrechts Offenlegungs- und Organisationspflichten vor.

⁷⁷¹ Vgl. *G.-H. Roth*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 11, Rn. 126; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 451 f. mit Fn. 99.

⁷⁷² Vgl. dazu ausführlich *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 452 ff.; auch schon *Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, S. 501.

⁷⁷³ *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25.

⁷⁷⁴ Vgl. *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25 f.

⁷⁷⁵ Vgl. *Hopt*, in: AktG-Großkommentar, § 93, Rn. 185 m.w.N.; *Fleischer*, WM 2003, 1045, 1050 m.w.N.; für Mitglieder des Aufsichtsrats *MüKo-Semler*, AktG, § 100, Rn. 149 f., der allerdings zwischen hinzunehmenden Interessengegensätzen und Interessenkonflikten im Sinne von echten Pflichtenkollisionen unterscheidet, vgl. ebenda und a.a.O., § 116, Rn. 217 ff.

⁷⁷⁶ Deutscher Corporate Governance Kodex i.d.F. vom 14.06.2007 [abrufbar unter <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html>]; vgl. zu Ziff. 4.3.4 S. 1 *MüKo-Semler*, AktG, § 161, Rn. 390; zu

werden, doch bietet es sich durchaus an, die Regeln, die **zur organschaftlichen Treuepflicht** – in jüngerer Zeit vor allem unter dem Stichwort *Corporate Governance* – entwickelt wurden, im Rahmen einer **Parallelwertung** zur Konkretisierung bestimmter Verhaltenspflichten bei vertraglichen und beruflichen Interessenwahrern grundsätzlich heranzuziehen.⁷⁷⁷ Dies erscheint deshalb naheliegend, weil hier wie dort die Treue- bzw. Interessenwahrungspflicht als Korrelat der eingeräumten Einwirkungsmacht gesehen wird⁷⁷⁸.

Verdeckte Zuwendungen, die ein Interessenwahrer **von dritter Seite** erhält, dürften regelmäßig eine potenzielle **Interessenkonfliktsituation** erzeugen. Es besteht die Gefahr, dass der Geschäftsbesorger sein Eigeninteresse unerkannt über das Interesse des Geschäftsherrn stellt, dass der Geschäftsleiter die ihm eingeräumte Organstellung zum eigenen Vorteil und auf Kosten der Gesellschaft ausnutzt.⁷⁷⁹ In Ziff. 4.3.2 des Deutschen *Corporate Governance* Kodexes wird daher unter der Überschrift „Interessenkonflikte“ Vorständen und Mitarbeitern untersagt, im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit von Dritten Zuwendungen zu fordern oder anzunehmen. Dies dürfte sich zunächst nur auf verdeckte Zuwendungen beziehen, eine Gestattung nach Offenlegung im Einzelfall müsste möglich sein. Dementsprechend tritt *Hopt* bei vertraglichen, beruflichen wie organschaftlichen Interessenwahrungsverhältnissen gleichermaßen für eine generelle Verpflichtung des Interessenwahrers ein, verdeckte Zuwendungen von dritter Seite ungefragt offenzulegen.⁷⁸⁰

Für den Bereich der Kapitalanlage wird im Folgenden nun bei den verschiedenen Arten von Geschäftsbesorgungsverhältnissen jeweils zu untersuchen sein, inwiefern verdeckte Innenprovisionen eine Interessenkonfliktsituation hervorrufen und ob diese durch Aufklärung des Anlegers bewältigt werden kann. Wichtig ist es dabei zu bedenken, dass eine etwaige einseitige Offenlegung von Interessenkonfliktsituationen den Geschäftsbesorger nicht von der **Pflicht zur sorgfältigen, interessenwahrenden Ausführung des Geschäfts** als solcher entbinden kann. Die Zustimmung zum Handeln trotz offengelegtem Interessenkonflikt ist streng von einer Vereinbarung zu trennen, welche die Interessenwahrungspflicht des Geschäftsbesorgers als solche einschränkt.⁷⁸¹ Die Offenlegung vermag den Ruch der Unlauterkeit zu zerstreuen und ermöglicht dem Geschäftsherrn eine gezieltere Überwachung des Geschäftsbesorgers, sie führt als solche jedoch nicht zu einer Herabsetzung des Pflichtenstandards.

5.5.2 Anspruch auf Herausgabe von Innenprovisionen gemäß § 667 2. Fall BGB

Eine potenzielle Interessenkonfliktsituation liegt dann nicht vor, wenn der Geschäftsbesorger, der eine Innenprovision oder Zuwendungen in Form anderer geldwerter Vorteile von dritter Seite erhält, diese an den Geschäftsherrn herauszugeben hat. Nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall

Ziff. 5.5.2 MüKo-Semler, AktG, § 161, Rn. 453 f.; insgesamt MüKo-Spindler/Semler, AktG, Bd. 3, Vorbemerkung, Rn. 237.

⁷⁷⁷ Vgl. *Hopt*, ZGR 2004, 1, 5 ff.; die Parallele sieht auch Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 55; gebietsübergreifend ist zudem der vergleichende Ansatz von *Wellenhofer-Klein*, RabelsZ 64 (2000), 564 ff. angelegt.

⁷⁷⁸ S.o. S. 133.

⁷⁷⁹ Vgl. *Hopt*, ZGR 2004, 1, 13 u. 25.

⁷⁸⁰ Vgl. *Hopt*, ZGR 2004, 1, 25 ff.

⁷⁸¹ So auch bei einer „fiduciary relationship“ im US-amerikanischen Recht, vgl. dazu *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 455 m.w.N.

BGB hat der Geschäftsbesorger alles, „was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt“ an den Geschäftsherrn herauszugeben. Dazu zählt alles, was der Geschäftsbesorger aufgrund eines unmittelbaren sachlichen Zusammenhangs mit der Geschäftsbesorgung und nicht nur bei ihrer Gelegenheit erhalten hat, mithin auch **Innenprovisionen**.⁷⁸² Als unbeachtlich wird es insoweit angesehen, wenn nach dem Willen des Gebers die Zuwendung nicht dem Geschäftsherrn, sondern gerade dem Geschäftsbesorger zugute kommen soll.⁷⁸³ Ob dem Geschäftsherrn ein Schaden entstanden ist, darauf kommt es ebenfalls nicht an.⁷⁸⁴

Überwiegend wird allerdings darauf abgestellt, ob die „Schmiergelder“, Innenprovisionen oder andersartigen Zuwendungen von dritter Seite die Besorgnis begründen, dass der Geschäftsbesorger veranlasst werden könnte, die Interessen des Geschäftsherrn außer Acht zu lassen.⁷⁸⁵ Herauszugeben seien dann selbst Sondervorteile, die nicht unmittelbar an den Geschäftsbesorger, sondern an einen nahen Angehörigen als Strohmann geflossen seien.⁷⁸⁶ Es soll bereits der bloßen **Gefahr** entgegengewirkt werden, dass der Geschäftsbesorger zum **Nachteil des Geschäftsherrn** beeinflusst werden und seine eigenen Interessen statt der des Geschäftsherrn verfolgen könnte.⁷⁸⁷ Intendiert ist also ein **präventiver Schutz** der dem Geschäftsbesorger zugunsten des Geschäftsherrn obliegenden Interessenwahrungspflicht.

Die Gefahr einer Beeinflussung zum Nachteil des Geschäftsherrn ist in den hier interessierenden Fällen von Innenprovisionen bei der Kapitalanlage in der Regel gegeben,⁷⁸⁸ weil der Geschäftsbesorger sich möglicherweise stärker vom eigenen Provisionsinteresse als vom Interesse des Anlegers leiten lässt, etwa eine geeignete Kapitalanlage zu finden. Allerdings sind zumindest theoretisch auch Fälle denkbar, in denen diese Gefahr nicht besteht, z.B. weil die Innenprovisionen bei allen in Betracht kommenden Anlagen gleich hoch sind.⁷⁸⁹ Zum Teil wird neuerdings

⁷⁸² Vgl. BGH, Urt. v. 17.10.1991 – III ZR 352/89, NJW-RR 1992, 560; BGH, Urt. v. 30. 5. 2000 – IX ZR 121/99, NJW 2000, 2669, 2672; BGH, Urt. v. 02.04.2001 – II ZR 217/99, ZIP 2001, 958, 960; OLG Koblenz, Urt. v. 16.03.1989 – 5 U 1334/88, BB 1989, 2001 f.; RGZ 99, 31, 32 ff.; Prot. II, S. 360; Palandt-*Sprau*, BGB, § 667, Rn. 3; Erman-*Ehmann*, § 667, Rn. 12 u. 17 ff.; ebenso Staudinger-*Martinek*, BGB, § 675, Rn. A 34 und § 667, Rn. 12, obwohl Innenprovisionen, Schmiergelder etc. strenggenommen nicht „aus“, sondern nur bei Gelegenheit der Geschäftsbesorgung erlangt seien.

⁷⁸³ St. Rspr., vgl. BGH, Urt. v. 28.10.1965 – VII ZR 290/63, BB 1966, 99; BGH, Urt. v. 29.10.1962 – II ZR 194/60, BGHZ 38, 171, 175; BGH, Urt. v. 07.01.1963 – VII ZR 149/61, BGHZ 39, 1, 2 f.; BGH, Urt. v. 24.02.1982 – IV a ZR 306/80, NJW 1982, 1752; BGH, Urt. v. 01.04.1987 – IVa ZR 211/85, NJW-RR 1987, 1380 = BB 1987, 1350 = WM 1987, 781; BGH, Urt. v. 18.12.1990 – XI ZR 176/89, NJW 1991, 1224; BGH, Urt. v. 30.05.2000 – IX ZR 121/99, NJW 2000, 2669, 2672; BGH, Urt. v. 02.04.2001 – II ZR 217/99, NJW 2001, 2476, 2477; RGZ 99, 31 ff.; RGZ 154, 309, 313 f.; RGZ 164, 98, 102 f.; Palandt-*Sprau*, BGB, § 667, Rn. 3; Erman-*Ehmann*, § 667, Rn. 12 u. 17.

⁷⁸⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 28.10.1965 – VII ZR 290/63, BB 1966, 99; Palandt-*Sprau*, BGB, § 667, Rn. 3.

⁷⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 07.01.1963 – VII ZR 149/61, BGHZ 39, 1, 2 f.; BGH, Urt. v. 24.02.1982 – IV a ZR 306/80, NJW 1982, 1752; BGH, Urt. v. 18.12.1990 – XI ZR 176/89, NJW 1991, 1224; BGH, Urt. v. 17.10.1991 – III ZR 352/89, NJW-RR 1992, 560; BGH, Urt. v. 30.05.2000 – IX ZR 121/99, NJW 2000, 2669, 2672; BGH, Urt. v. 02.04.2001 – II ZR 217/99, NJW 2001, 2476, 2477; auch schon RGZ 99, 31; RGZ 146, 194; RGZ 164, 98; Palandt-*Sprau*, BGB, § 667, Rn. 3; Erman-*Ehmann*, § 667, Rn. 17; Soergel-*Beuthien*, BGB (12. Aufl.), § 667, Rn. 13; MüKo-*Seiler*, BGB, § 667, Rn. 17.

⁷⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 18.12.1990 – XI ZR 176/89, NJW 1991, 1224 f.

⁷⁸⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 07.01.1963 – VII ZR 149/61, BGHZ 39, 1, 2 f.; BGH, Urt. v. 24.02.1982 – IV a ZR 306/80, NJW 1982, 1752; BGH, Urt. v. 01.04.1987 – IVa ZR 211/85, NJW-RR 1987, 1380 = BB 1987, 1350 = WM 1987, 781; BGH, Urt. v. 02.04.2001 – II ZR 217/99, NJW 2001, 2476, 2476.

⁷⁸⁸ So zu Wertpapierdienstleistungen bereits oben unter 5.4.1.4.1.1, S. 70 ff. und unter 5.4.2.1.2, S. 94 f.; zu den verschiedenen Geschäftsbesorgungsverhältnissen im Einzelnen unten unter 5.5.4, S. 141 ff.

⁷⁸⁹ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 925.

dafür plädiert, dass ein Herausgabeanspruch von Innenprovisionen nicht besteht, wenn und soweit der dadurch beim Geschäftsherr erzeugte Interessenkonflikt durch Aufklärung des Kunden bewältigt wird.⁷⁹⁰ Auch in diesen Fällen existiert richtigerweise jedoch eine Herausgabepflicht, weil und soweit der Geschäftsbesorger die Vorteile aufgrund einer Position erlangt hat, die ihm vom Geschäftsherr ausschließlich fremdnützig eingeräumt wurde.⁷⁹¹ Die dem Geschäftsbesorger dermaßen von Dritten gewährten Vorteile sind mit anderen Worten **auch unabhängig von der Gefahr einer Interessenvernachlässigung** dem Geschäftsherr zugeordnet.⁷⁹²

Damit der Geschäftsbesorger die ihm von dritter Seite gewährten Zuwendungen behalten darf, muss der **Herausgabeanspruch** des Geschäftsherr nach § 667 2. Fall BGB insoweit vertraglich abbedungen werden. Dies ist prinzipiell ohne Weiteres möglich, weil es sich bei dem Anspruch⁷⁹³ wie auch bei der Verweisung in § 675 Abs. 1 BGB⁷⁹⁴ um **dispositives Gesetzesrecht** handelt. Der Geschäftsherr muss im Falle der **vertraglichen Abbedingung** ebenso wie in dem des nachträglichen Verzichts (§ 397 Abs. 1 BGB)⁷⁹⁵ eine entsprechende Willenserklärung abgeben, also eine bewusste Entscheidung treffen.⁷⁹⁶ Diese erstreckt sich zunächst allerdings nur auf die Frage der Herausgabe und kann nicht ohne Weiteres dahingehend verstanden werden, dass sich der Geschäftsherr insoweit auch bzgl. des Erlangens der Innenprovision bei der Geschäftsbesorgung mit der Zurückstellung seiner Interessen hinter die Eigeninteressen des Geschäftsbesorgers einverstanden erklärt. Die **Pflicht zur sorgfältigen, interessenwahrenden Ausführung des Geschäftes** als solche wird grundsätzlich **nicht berührt**.⁷⁹⁷ Das muss vor allem dann gelten, wenn die Herausgabepflicht des § 667 2. Fall BGB vorab und in allgemeiner Form abbedungen wird⁷⁹⁸, also ohne ausdrücklichen Bezug auf eine bestimmte Situation, in der Innenprovisionen fließen sollen. Nicht selten wird der Anleger als Geschäftsherr überhaupt nicht an die Möglichkeit von Innenprovisionen und die von ihnen eventuell für die Wahrung seiner Interessen ausgehende Gefahr denken. Angesichts dessen fragt es sich, inwieweit im Hinblick auf die vertragliche Abbedingung von § 667 2. Fall BGB bzw. auch unabhängig davon über die Annahme von Innenprovisionen und damit potenziell einhergehende Interessenkonflikte aufzuklären ist.

⁷⁹⁰ Vgl. ausführlich *Hadding*, ZIP 2008, 529 ff.; *Mülbert*, ZHR 172 (2008), 170, 192 ff.

⁷⁹¹ Vgl. *Grundmann*, Der Treuhandvertrag, S. 201.

⁷⁹² Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 925 f.; *Grundmann*, Der Treuhandvertrag, S. 201 f.; *Balzer*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 131; *Koller*, in: Erdmann/Gloy/Herber (Hrsg.), FS Piper (1996), S. 899, 911; *Koller*, in: HGB-Großkommentar, § 384, Rn. 40 für Großhandelsboni etc. an einen Kommissionär; wohl auch *Staudinger-Martinek*, BGB § 675, Rn. A 34 und § 667, Rn. 12. Trotzdem sind allerdings personenbezogene Zuwendungen wie übliche *Trinkgelder* und persönliche Geschenke nach einhelliger Ansicht nicht herauszugeben, was sich regelmäßig bereits aus der Vertragsauslegung oder ihrer Personenbezogenheit ergeben dürfte, vgl. zur Begründung näher *Benicke*, a.a.O., S. 926; *Erman-Ehmann*, BGB, § 667, Rn. 16 stellt zur Begründung darauf ab, dass solche belohnenden Zuwendungen nicht aus der Geschäftsbesorgung erlangt seien und es außerdem an Heimlichkeit und Verwerflichkeit fehle.

⁷⁹³ Vgl. BGH, Beschl. v. 28.11.96 – III ZR 45/96, NJW-RR 1997, 778; BGH, Urt. v. 19.09.1989 – XI ZR 103/88, WM 1989, 1813, 1814; *Staudinger-Martinek*, BGB, § 667, Rn. 3; *MüKo-Seiler*, BGB, § 667, Rn. 2.

⁷⁹⁴ Vgl. *Palandt-Sprau*, BGB, § 675, Rn. 7.

⁷⁹⁵ Vgl. *MüKo-Seiler*, BGB, § 667, Rn. 2 a.E.

⁷⁹⁶ Unter Umständen mag diese konkludent in der Beauftragung des Geschäftsherrn trotz erfolgter Aufklärung über den Erhalt von Innenprovisionen liegen, wie neuerdings *Assmann*, ZBB 2008, 21, 31, vorschlägt.

⁷⁹⁷ S.o. S. 136.

⁷⁹⁸ Zur Frage, inwieweit dies in AGB überhaupt wirksam ist, s.u. unter 5.5.7.1, S. 169 ff.

5.5.3 Informationspflicht des Geschäftsbesorgers nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 666 BGB

§ 675 Abs. 1 i.V.m. § 666 BGB sieht vor, dass der Geschäftsbesorger dem Geschäftsherrn „die erforderlichen Nachrichten zu geben, auf Verlangen über den Stand des Geschäfts Auskunft zu erteilen und nach der Ausführung des Auftrags Rechenschaft abzulegen“ hat. Die Vorschrift ist inhaltlich und systematisch auf die Herausgabepflicht des Geschäftsbesorgers nach § 667 BGB bezogen⁷⁹⁹ und soll u.a. deren Durchsetzung sichern bzw. erleichtern⁸⁰⁰. Außerdem soll der Geschäftsherr mit den notwendigen Informationen in Bezug auf die Geschäftsbesorgung ausgestattet werden, damit er die Möglichkeit hat, die Ausführung zu kontrollieren und durch Weisungen korrigierend einzugreifen.⁸⁰¹

Aufgrund der Benachrichtigungspflicht des **§ 666 1. Fall BGB** hat der Geschäftsbesorger dem Geschäftsherrn **unaufgefordert alle erforderlichen Informationen** mitzuteilen, damit der seine Rechte und Pflichten aus dem Geschäftsbesorgungsverhältnis wahrnehmen und sachgerechte Entscheidungen treffen kann.⁸⁰² Die Benachrichtigungspflicht kann unter Umständen sogar schon vor Beginn der Ausführung des Geschäfts bestehen.⁸⁰³ Zeitpunkt und Inhalt der Informationspflicht bestimmen sich im Einzelfall nach der objektiven Erforderlichkeit anhand der Art des jeweiligen Geschäfts.⁸⁰⁴

Im Hinblick auf Innenprovisionen lässt sich insoweit argumentieren, dass dem Geschäftsherr die **Durchsetzung** seines **Herausgabeanspruchs** nach § 667 2. Fall BGB ermöglicht bzw. erleichtert werden müsse. Voraussetzung für die Geltendmachung des Herausgabeanspruchs ist es, dass der Geschäftsherr weiß, dass der Geschäftsbesorger etwas erlangt hat, was der Herausgabepflicht unterliegt. Wie gesehen, gehören dazu auch von Dritten empfangene Innenprovisionen. Daraus folgt, dass der Geschäftsbesorger den Geschäftsherrn unaufgefordert über den **Empfang von Innenprovisionen** und anderen geldwerten Zuwendungen von dritter Seite zu informieren hat. Es reicht insoweit die Mitteilung der Tatsache als solcher, da es nur um die Schaffung eines entsprechenden „Problembewusstseins“ beim Geschäftsherrn geht. Details über die erhaltenen Zuwendungen, insbesondere zu ihrer Höhe, hat der Geschäftsbesorger gemäß § 666 2. und 3. Fall BGB erst „auf Verlangen“ bzw. im Rahmen der abschließenden Rechenschaftslegung mitzuteilen.

Der Herausgabeanspruch nach § 667 2. Fall BGB wird gemäß § 271 Abs. 1 BGB grundsätzlich sofort mit seiner Entstehung fällig, dies gilt insbesondere hinsichtlich eingehender Geldzahlungen.⁸⁰⁵ Der Geschäftsbesorger hat also den Geschäftsherrn zu informieren, sobald ihm die Vorteile von dritter Seite *tatsächlich zugeflossen* sind – aber auch erst dann. Eine mit der Durchsetzung des Herausgabeanspruchs begründete Informationspflicht rechtfertigt keine vorherige Aufklärungspflicht bereits über die bloße Innenprovisionsabrede und muss außerdem dann entfallen, wenn die Herausgabepflicht wirksam vertraglich abbedungen wurde. Umgekehrt besteht eine so

⁷⁹⁹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 36.

⁸⁰⁰ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 667, Rn. 1.

⁸⁰¹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. A 36 und § 666, Rn. 5 f.

⁸⁰² Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 666, Rn. 2; MüKo-Seiler, BGB, § 666, Rn. 5; Staudinger-Martinek, BGB, § 666, Rn. 5 f.

⁸⁰³ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 666, Rn. 2; Staudinger-Martinek, BGB, § 666, Rn. 5.

⁸⁰⁴ Vgl. Mot. II, S. 537; Erman-Ehmann, BGB, § 666, Rn. 20 ff.

⁸⁰⁵ Vgl. MüKo-Seiler, BGB, § 667, Rn. 20; Erman-Ehmann, BGB, § 667, Rn. 27.

abgeleitete Informationspflicht aus § 666 1. Fall BGB allerdings unabhängig davon, ob durch die Drittzuwendung ein Interessenkonflikt hervorgerufen wurde oder nicht.

Will man aus der Benachrichtigungspflicht des § 666 1. Fall BGB eine Verpflichtung des Geschäftsbesorgers zur Aufklärung über das bloße *Bestehen von Innenprovisionsabreden* mit Dritten ableiten, so muss sich die Erforderlichkeit der Information für den Geschäftsherrn anders als im Hinblick auf dessen Herausgabeanspruch begründen lassen. Hierfür kommt die Interessenwahrungspflicht des Geschäftsbesorgers in Betracht. Stellt sich die Vereinbarung über den Erhalt von Innenprovisionen im jeweiligen Geschäftsbesorgungsverhältnis als die Begründung einer Interessenkonfliktsituation dar, dann könnte die Benachrichtigung hierüber für den Geschäftsherrn erforderlich sein. Dies erscheint vor allem im Hinblick auf die Ausübung seines Weisungsrechts oder die Kontrolle des Geschäftsbesorgers denkbar. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, dass § 666 1. Fall BGB den Geschäftsbesorger unter Umständen zwar schon vor der Ausführung des Geschäftes zur Information verpflichtet,⁸⁰⁶ doch immer erst ab, niemals aber vor Vertragsschluss eingreifen kann. Eine vorvertragliche Aufklärungspflicht lässt sich aus § 666 BGB also nicht unmittelbar ableiten.

§ 666 BGB stellt letztlich jedoch nur einen Ausfluss der allgemeinen Interessenwahrungspflicht dar, wie sie für die entgeltliche Geschäftsbesorgung gerade charakteristisch ist. Dies kommt darin anschaulich zum Ausdruck, dass die Vorschrift als „Musterregel“ für alle Fälle der Besorgung fremder Geschäfte bezeichnet wird⁸⁰⁷ und insoweit eine analoge Anwendung auch ohne eine direkte Verweisung wie in § 675 Abs. 1 BGB befürwortet wird⁸⁰⁸. Einer analogen Anwendung bedarf es freilich gar nicht, denn Informationspflichten für den Geschäftsbesorger lassen sich auch *unmittelbar aus* der ihm obliegenden *Interessenwahrungspflicht* als solcher ableiten. Zwar besteht auch die Interessenwahrungspflicht im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsverhältnisses erst ab dem Vertragsschluss, doch kommt ihr eine gewisse Vorwirkung auch vor diesem Zeitpunkt zu.⁸⁰⁹ Eine direkt aus der Interessenwahrungspflicht abgeleitete *vorvertragliche Aufklärungspflicht* über bestehende Innenprovisionsvereinbarungen kommt dann in Betracht, wenn sie zur Bewältigung eines durch die Provisionsabrede verursachten Interessenkonflikts notwendig erscheint. Sofern aufgrund des Geschäftsbesorgungsvertrages eine Offenlegungspflicht bzgl. des Konflikts besteht, dann wäre es sinnlos, zunächst den Vertragsschluss abzuwarten, um dann eine unverzügliche Aufklärung zu verlangen.

Festzuhalten bleibt, dass sowohl § 675 Abs. 1 i.V.m. § 666 1. Fall BGB wie auch unmittelbar die Interessenwahrungspflicht des Geschäftsbesorgers als Rechtsgrundlage für eine Aufklärungspflicht über das Bestehen einer Innenprovisionsvereinbarung in Betracht kommen.

⁸⁰⁶ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 666, Rn. 2; Staudinger-Martinek, BGB, § 666, Rn. 5.

⁸⁰⁷ Vgl. Erman-Ehmann, BGB, § 666, Rn. 6.

⁸⁰⁸ Vgl. z.B. RGZ 73, 286, 288 und RGZ 98, 302, 306 für den Konkursverwalter; BGH, Urt. v. 28.06.1972 – IV ZR 118/71, NJW 1972, 1660 für den Testamentsvollstrecker; Erman-Ehmann, BGB, § 666, Rn. 6.

⁸⁰⁹ S.o. unter 3.4.1.6, S. 43 f. und unter 5.4.1.4.3, S. 84 ff.

5.5.4 Der Interessenkonflikt durch Innenprovisionsvereinbarungen und seine Bewältigung durch Offenlegung

Für verschiedene Geschäftsbesorgungsverhältnisse gilt es im Folgenden unter Berücksichtigung der Rechtsprechung zu untersuchen, ob bei einem durch Innenprovisionsvereinbarungen verursachten (potenziellen) Interessenkonflikt die Aufklärung zum Schutz des Anlegers als Geschäftsherr reicht oder ob nicht jeweils ein prinzipielles Annahmeverbot von Drittzuwendungen vorzugswürdig ist. Zumindest im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen würde für Letzteres eine Ausstrahlung von § 31d WpHG n.F. ins Zivilrecht sprechen. Doch lässt sich die Übertragung des dortigen aufsichtsrechtlichen Qualitätsverbesserungserfordernisses als Zulässigkeitsvoraussetzung für Drittzuwendungen im Zivilrecht aus der vertraglichen Interessenwahrungspflicht nicht ohne Weiteres begründen.⁸¹⁰ Ohnehin ist das Kriterium der Qualitätsverbesserung in seiner Handhabbarkeit äußerst problematisch. Als in zivilrechtlicher Hinsicht näher zu untersuchende Alternativen zur Konfliktbewältigung bleiben damit Verbot oder Offenlegung.

5.5.4.1 Rechtsanwalt und Steuerberater

Die Einschaltung eines Rechtsanwaltes oder Steuerberaters durch einen Kapitalanleger ist in vielfältiger Weise denkbar. Typisch im Hinblick auf Innenprovisionen sind die Fälle, in denen der Anleger an den Rechtsanwalt oder Steuerberater herantritt, um verschiedene, meist steueroptimierende Kapitalanlagemodelle des grauen Marktes auf Risiken bzw. ihre steuerliche Vorteilhaftigkeit und Tragfähigkeit überprüfen zu lassen.⁸¹¹ Der Rechtsanwalt bzw. Steuerberater schuldet hier dem Anleger als seinem Mandanten eine Beratung und gegebenenfalls eine Empfehlung, welche Anlage angesichts der Ziele und Verhältnisse des Mandanten für diesen am besten geeignet ist. Anbieter mancher Anlagen versprechen nun dem Berater eine „Vermittlungsprovision“, wenn dessen Mandant die Anlage erwirbt.⁸¹² Weiterhin sind Fälle denkbar, in denen der Rechtsanwalt oder Steuerberater zunächst ohne konkreten Prüfauftrag im Rahmen eines anderweitigen Mandats oder insbesondere bei einer dauerhaften Mandatsbeziehung, eine Empfehlung zum Erwerb einer bestimmten Anlage oder auch eines Grundstücks ausspricht und im „Erfolgsfalle“ hierfür eine Innenprovision erhält.⁸¹³

5.5.4.1.1 „Unabhängiger Berater“

Der Anwaltsvertrag, der den *Rechtsanwalt* zu umfassender Beratung und Belehrung verpflichtet,⁸¹⁴ ist nach einhelliger Ansicht ein Geschäftsbesorgungsvertrag im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB.⁸¹⁵ Der Rechtsanwalt verkörpert geradezu den *Prototyp des Geschäftsbesorgers*.⁸¹⁶ Ihn

⁸¹⁰ Näher dazu oben S. 128.

⁸¹¹ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81 ff.

⁸¹² Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81 ff.

⁸¹³ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 20.05.1987 – IVa ZR 36/86, WM 1987, 960, 961 = NJW-RR 1987, 1381; OLG Koblenz, Urt. v. 16.03.1989 – 5 U 1334/88, BB 1989, 2001 f.

⁸¹⁴ Vgl. statt aller Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 169.

⁸¹⁵ St. Rspr. u. allg. Ansicht, vgl. BGH, Urt. v. 20.03.1961 – III ZR 172/59, VersR 1961, 467, 468; BGH, Urt. v. 17.09.1964 – III ZR 215/63, NJW 1964, 2402, 2403; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 165 m.w.N.; MüKo-Heermann, BGB, § 675, Rn. 26.

⁸¹⁶ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 163; MüKo-Heermann, BGB, § 675, Rn. 27.

trifft die Pflicht zur Wahrung und Wahrnehmung der Interessen seines Mandanten,⁸¹⁷ auch wenn diese Pflicht im Einzelfall unter Umständen in einem gewissen Spannungsverhältnis zur Bindung des Anwalts an Recht und Gesetz als „unabhängiges Organ der Rechtspflege“ (§ 1 BRAO) steht.⁸¹⁸ Gemäß § 3 Bundesrechtsanwaltsordnung (BRAO) ist der Rechtsanwalt „der berufene unabhängige Berater und Vertreter in allen Rechtsangelegenheiten“. Nach § 43a Abs. 1 BRAO darf er „keine Bindungen eingehen, die seine berufliche Unabhängigkeit gefährden“. Seine berufliche Interessenwahrungspflicht wird etwa in dem Verbot der Vertretung widerstreitender Interessen gemäß § 43a Abs. 4 BRAO konkretisiert. Diese öffentlich-rechtlichen Normen der BRAO, die auf das Zivilrecht ausstrahlen, sollen nicht nur den Schutz des einzelnen Mandanten sicherstellen, vielmehr haben sie auch eine ungestörte Anwalt-Mandanten-Beziehung im Allgemeinen sowie das Vertrauen in die Rechtspflege und deren Funktionsfähigkeit insgesamt im Visier.⁸¹⁹

Vor diesem Hintergrund sieht § 7 Nr. 8 BRAO die Versagung der Zulassung zur Anwaltschaft vor, wenn der Bewerber eine Tätigkeit ausübt, die seine Unabhängigkeit bzw. das Vertrauen darauf gefährden kann. Hier sind nicht zuletzt typischerweise auftretende Interessenkollisionen gemeint, denen nicht durch die Tätigkeitsverbote der §§ 45, 46 BRAO begegnet werden kann.⁸²⁰ Demnach sind ständige Tätigkeiten im Versicherungs-, Finanzdienstleistungs- und Maklergewerbe in der Regel mit dem Anwaltsberuf unvereinbar,⁸²¹ weil hier u.a. die Gefahr besteht, dass der Anwalt sich stärker von seinem eigenen Provisionsinteresse leiten lässt, als unabhängig die Interessen des Mandanten wahrzunehmen. Im Gegensatz zu einer geplanten, auf Dauer angelegten Maklertätigkeit ist dem Rechtsanwalt eine Betätigung als Makler im Einzelfall dagegen gestattet, sei es im Rahmen eines Anwaltsmandats oder außerhalb.⁸²² Die Vereinbarung eines solchen Geschäftes ist wirksam.⁸²³ In jedem Fall ist jedoch das vermittelte Geschäft wirksam.⁸²⁴

Die für Rechtsanwälte gemachten Ausföhrungen lassen sich im Wesentlichen auf einen **Steuerberater** übertragen. Der Steuerberatungsvertrag, gerade auch die steuerliche Beratung bei der Vermögensanlage, hat eine Geschäftsbesorgung im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB zum Gegen-

⁸¹⁷ Vgl. MüKo-Heermann, BGB, § 675, Rn. 28.

⁸¹⁸ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 163; krit. zur zunehmenden Entfernung vom Paradigma der Unabhängigkeit des Anwalts als Organ der Rechtspflege Stürner/Bormann, NJW 2004, 1481, 1482 ff.

⁸¹⁹ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 8; Henssler/Prütting-Eylmann, BRAO, § 43a, Rn. 131 f.

⁸²⁰ Vgl. Kleine-Cosack, BRAO, § 7, Rn. 38; vgl. auch BVerfG, Beschl. v. 04.11.1992 – 1 BvR 79/85, 643/87, 442/89, 238, 1258/90 und 772, 909/91, BVerfGE 87, 287, 328 ff.; BGH, Urt. v. 10.07.2000 – AnwZ (B) 55/99, BRAK-Mitt. 2000, 307, 308.

⁸²¹ Vgl. BGH, Beschl. v. 16.10.1978 – AnwZ (B) 18/78, BGHZ 72, 282, 283; BGH, Beschl. v. 13.02.1995 – AnwZ (B) 71/94, NJW 1995, 2357; BGH, Beschl. v. 21.07.1997 – AnwZ (B) 15/97, BRAK-Mitt. 1997, 253 f.; BGH, Beschl. v. 18.10.1999 – AnwZ (B) 97/98, NJW-RR 2000, 437 f.; BGH, Beschl. v. 10.07.2000 – AnwZ (B) 55/99, NJW 2000, 3575, 3577; BGH, Beschl. v. 13.10.2003 – AnwZ (B) 79/02, NJW 2004, 212 f.; Römermann, NJW 2006, 3719 in Anm. zu BGH, Beschl. v. 15.05.2006 – AnwZ (B) 53/05, NJW 2006, 3717: „Konstante“ in der schwankenden und stark kasuistischen Rspr. bzgl. der Anwaltszulassung von „Unternehmensjuristen“; vgl. Henssler/Prütting-Henssler, BRAO, § 7, Rn. 105; Kleine-Cosack, BRAO, § 7, Rn. 42 ff.

⁸²² Vgl. Henssler/Prütting-Eylmann, BRAO, § 45, Rn. 31; Erman-Werner, BGB, Vor § 652, Rn. 6 m.w.N.; ausführlich Staudinger-Reuter, BGB, Vorbem zu §§ 652 ff, Rn. 55 ff. m.w.N.

⁸²³ Vgl. BGH, Urt. v. 13.06.1996 – III ZR 113/95, BGHZ 133, 90, insb. 95; BGH, Urt. v. 31.10.1991 – IX ZR 303/90, NJW 1992, 681, 682; Kleine-Cosack, BRAO, § 7, Rn. 47.

⁸²⁴ Vgl. für gewerbliche Maklertätigkeit eines Steuerberaters BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263 ff., 266 f.

tand.⁸²⁵ Der Steuerberater hat im Rahmen der ihm übertragenen Tätigkeit die Interessen des Mandanten zu wahren. Ähnlich wie beim Rechtsanwalt heben die berufsrechtlichen Regeln für Steuerberater deren unabhängige Stellung hervor (vgl. § 57 Abs. 1 StBerG). § 57 Abs. 2 S. 1 StBerG enthält ein entsprechendes Tätigkeitsverbot.

Keine Anwendung auf Rechtsanwälte und Steuerberater findet das WpHG mit seinen speziellen Verhaltenspflichten, weil Anwälte und Steuerberater, wenn sie Wertpapierdienstleistungen nur gelegentlich im Rahmen ihrer Berufstätigkeit erbringen, als Angehörige eines freien Berufs nach § 2a Abs. 1 Nr. 6 WpHG keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind. Die Pflicht zur Interessenwahrung ergibt sich zivilrechtlich jedoch aus dem Beratungsvertrag als Geschäftsbesorungsverhältnis. Wie gesehen, ist die Stellung von Rechtsanwälten wie Steuerberatern als **unabhängige Berater** ihrer Mandanten berufsrechtlich sogar besonders hervorgehoben und abgesichert.

5.5.4.1.2 Aufklärung über Innenprovisionsvereinbarung

Vor diesem Hintergrund kann kein Zweifel daran bestehen, dass die **Vereinbarung** mit dem Anbieter einer Kapitalanlage oder eines Grundstücks **über den Erhalt einer Innenprovision** eine **Interessenkollision beim Berater** verursacht. Die in Aussicht gestellte Provision gefährdet die Unabhängigkeit des Beraters. Es besteht die naheliegende Gefahr, dass er nicht in erster Linie die Interessen des Mandanten wahrnimmt, sondern sich bei dessen Beratung und entsprechenden Empfehlungen vor allem vom eigenen Provisionsinteresse leiten lässt.⁸²⁶ Der Mandant zahlt an den Berater ein Honorar und geht davon aus, dass der Berater nicht zusätzlich von dritter Seite eine Vergütung erhält, die seine Unabhängigkeit in Frage stellt.

Die **Rechtsprechung** verlangt daher, dass der Berater seinem Mandanten eine Innenprovisionsvereinbarung offenbart.⁸²⁷ Nur so sei der Vorwurf des „Treubruchs“ abzuwenden. Dem Berater würden Innenprovisionen vom Anbieter einer Kapitalanlage in der Regel deshalb versprochen, weil sie bei ihren Mandaten ein höheres Vertrauen genossen als „Provisionsvertreter“ des Anbieters. Dieses Vertrauen basiere vor allem auf der angenommenen Unabhängigkeit des Beraters

⁸²⁵ Vgl. nur BGH, Urt. v. 04.06.1970 – VII ZR 187/68, BGHZ 54, 106, 107; BGH, Urt. v. 01.04.1987 – IVa ZR 211/85, NJW-RR 1987, 1380 = BB 1987, 1350 = WM 1987, 781; OLG Koblenz, Urt. v. 16.03.1989 – 5 U 1334/88, BB 1989, 2001; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 196 f.

⁸²⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84 u. 85; BGH, Urt. v. 01.04.1987 – IVa ZR 211/85, NJW-RR 1987, 1380 = BB 1987, 1350 = WM 1987, 781; für einen bestochenen („Schmiergeld“) Verhandlungsvertreter BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. Anm. *Benedict*, EWIR 2001, 801 f.

⁸²⁷ Vgl. für Steuerberater BGH, Urt. v. 20.05.1987 – IVa ZR 36/86, WM 1987, 960 f. = BB 1987, 1350 = NJW-RR 1987, 1381 = ZIP 1987, 1054; für Rechtsanwalt: BGH, Urt. v. 30.05.2000 – IX ZR 121/99, NJW 2000, 2669 ff. (insoweit in BGHZ 144, 343 ff. nicht abgedruckt). Auf einer angenommenen Offenlegungspflicht basieren auch die Entscheidungen, in denen eine verschwiegene Innenprovisionsvereinbarung als sittenwidrig angesehen wird, wenn der Provisionsversprechende es zumindest billigend in Kauf nimmt, dass der Berater die Vereinbarung seinem Mandanten verschweigt; vgl. für Steuerberater: BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268; BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84 ff.; BGH, Urt. v. 25.02.1987 – IVa ZR 214/85, WM 1987, 959, 960; für privaten, unentgeltlichen Berater: BGH, Urt. v. 25.06.1986 – IVa ZR 234/84, ZIP 1986, 1254, 1255 = WM 1986, 1389 m. Anm. *Werner*, EWIR 1986, 967; für „bestochenen“ Geschäftsführer als organschaftlichen Interessenwahrer: BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 359 ff. m. Anm. *Gsell*, EWIR 2000, 5; vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 350, Fn. 4; auch OLG Köln, Teilurt. v. 13.02.1997 – 7 U 19/96, NJW-RR 1998, 1431 f. (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 26.02.1998 – III ZR 56/97, n.v.).

von einem eigenen Provisionsinteresse. Wenn allerdings dem Mandanten die Provisionsaussicht vom Berater offengelegt werde, dann werde seine Unvoreingenommenheit und so auch seine Überzeugungskraft bei der Bewertung der Anlage in Frage gestellt.⁸²⁸ Unbedenklich sei eine Innenprovisionsvereinbarung demgegenüber, wenn der Berater seine Mandanten darüber aufkläre.⁸²⁹

Dem ist zu folgen. Die Provisionsvereinbarung mit einem Dritten schafft ein unter Umständen starkes Eigeninteresse für den Berater. Die davon ausgehende Anreizwirkung gefährdet die Unvoreingenommenheit des Beraters und folglich die Interessenwahrung zugunsten des Mandanten. Eine **Aufklärungspflicht** über das Bestehen einer Innenprovisionsvereinbarung ist geeignet, die Interessenkonfliktsituation zu bewältigen.⁸³⁰ Sie kann aus der Interessenwahrungspflicht abgeleitet werden.

Zwar lässt sich das Problem des Opportunismus in einer Prinzipal-Agenten-Beziehung am besten durch entsprechende Ausgestaltung der Anreizverträglichkeit für den Agenten, also Formulierung eines möglichst „selbstdurchsetzenden Vertrages“ beherrschen,⁸³¹ doch würde ein generelles Verbot von Innenprovisionsvereinbarungen mit Rechtsanwälten oder Steuerberatern nur bedingt weiterhelfen. Die Gefahr, dass ohne Wissen des Mandanten dem Berater gleichwohl Innenprovisionen in Aussicht gestellt werden und zufließen, wäre trotzdem gegeben. Wirkungsvoller erscheint es letztlich, eine Aufklärungspflicht zu statuieren, denn den Berater trifft hier, falls verheimlichte Innenprovisionsabreden später aufgedeckt werden können, in Form einer Schadensersatzverpflichtung die gleiche Verantwortlichkeit wie bei einem generellen Verbot; die durch zivilrechtliche Maßnahmen erreichbare Abschreckungswirkung ist mithin in beiden Fällen die gleiche. Eine Offenbarungspflicht bietet aber in anderer Hinsicht einen Vorzug. Sofern der Aufklärungspflicht anfangs auch nur in einigen einschlägigen Fällen genügt wird, dürfte mit der Zeit in immer breiteren Kreisen unter Anlegern ein Bewusstsein geschaffen werden, dass Innenprovisionen im Bereich der Kapitalanlage durchaus gebräuchlich sind und gegebenenfalls auch an Rechtsanwälte und Steuerberater gewährt werden. Aufgrund einer solchen Sensibilisierung werden Anleger in verstärktem Maße ihren Berater auf das Thema Innenprovisionen ansprechen. Insgesamt wird so *de facto* der Druck auf Berater steigen, auf Innenprovisionen vollständig zu verzichten, um ihr „Alleinstellungsmerkmal“ der unabhängigen Beratung aus Sicht potenzieller Mandanten auf lange Sicht nicht zu verlieren.⁸³² Durch das geschaffene Problembewusstsein wird außerdem – ebenso wie im Einzelfall einer erfolgten Aufklärung – die Möglichkeit gezielter Überwachung und Kontrolle eröffnet, auch wenn die Möglichkeiten eines fachlich unter Um-

⁸²⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 85 f.

⁸²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 25.02.1987 – IVa ZR 214/85, WM 1987, 959 f.

⁸³⁰ So aufgrund einer Rechtsprechungsanalyse auch *Geibel*, ZBB 2003, 349, 351.

⁸³¹ Vgl. *Neus*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 101.

⁸³² Die Rechtsberatung und die Anwaltschaft unterliegen bereits seit Längerem einem Wandlungsprozess und gerade derzeit verstärktem Deregulierungsdruck, der sich (etwas provozierend verkürzt) unter dem Schlagwort „vom freien Beruf und Rechtspflegeorgan zum dienstleistenden Gewerbe“ fassen lässt; *T. Raiser*, Das lebende Recht, S. 374 ff.; krit. *Stürner/Bormann*, NJW 2004, 1481 ff.; vgl. überblicksartig *Damm*, in: Bub/Knieper/Metz/Winter (Hrsg.), FS Derleder (2005), S. 55, 58 ff.

ständen wenig bewanderten Mandanten gegenüber einem Spezialisten naturgemäß beschränkt sind.⁸³³

Notwendig, um der geforderten Offenbarungspflicht zu genügen, ist die Offenlegung der durch die Provisionsvereinbarung geschaffenen besonderen Interessenkonfliktsituation. Im Gegensatz zu den zum Teil komplizierteren Konstellationen bei Wertpapierdienstleistungen, insbesondere bei der Vermögensverwaltung, wo die von den unterschiedlich ausgestalteten Rückvergütungsvereinbarungen ausgehenden Anreize für den Kunden nicht immer ohne Weiteres voll zu durchschauen sind, liegt die Gefahr der Voreingenommenheit von Rechtsanwälten und Steuerberatern in den hier diskutierten Fällen für den Mandanten meist deutlich auf der Hand. Eine Aufklärung über die Innenprovisionsvereinbarung als solche dürfte daher in der Regel auch ohne ausdrücklichen Hinweis auf die damit einhergehenden Gefahren ausreichend sein.

5.5.4.2 *Anlageberater*

Dem Anlageberater wird vom Emittenten oder Anbieter einer Kapitalanlage ohne Wissen des Anlageinteressenten eine Innenprovision für den Fall der erfolgreichen Zuführung eines Anlegers versprochen.

5.5.4.2.1 *Stellung und Aufklärungspflicht des unabhängigen individuellen Beraters*

„Einen Anlageberater wird der Anleger im allgemeinen hinzuziehen, wenn er selbst keine ausreichenden wirtschaftlichen Kenntnisse und keinen genügenden Überblick über wirtschaftliche Zusammenhänge hat. Er erwartet dann nicht nur die Mitteilung von Tatsachen, sondern insbesondere deren fachkundige Bewertung und Beurteilung. Häufig wünscht er eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung, die er auch besonders honoriert. In einem solchen Vertragsverhältnis hat der Berater regelmäßig weitgehende Pflichten gegenüber dem betreuten Kapitalanleger. Als unabhängiger, individueller Berater, dem weitreichendes persönliches Vertrauen entgegengebracht wird, muß er besonders differenziert und fundiert beraten“⁸³⁴. Wendet ein Anleger sich an einen solchen *unabhängigen individuellen Anlageberater* und entlohnt ihn direkt, dann handelt es sich um einen entgeltlichen Geschäftsbesorgungsvertrag im Sinne von § 675 Abs. 1 BGB mit der Pflicht zur Interessenwahrung und zur individuellen Beratung als Hauptpflicht.⁸³⁵ Der Berater schuldet seinem Kunden die fürsorgerische Wahrnehmung von dessen Vermögensinteressen.⁸³⁶

Nicht selten wird es sich im Bereich steuerorientierter Kapitalanlagen bei einem solchen unabhängigen, individuellen Berater um einen Steuerberater oder Rechtsanwalt handeln;⁸³⁷ diese Fälle wurden soeben bereits erörtert. Es existieren jedoch auch zahlreiche „freie Anlageberater“,

⁸³³ Vgl. insgesamt zu dieser Argumentation bereits oben, S. 75 f.

⁸³⁴ BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114; ebenso bereits BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095 f. m. Anm. Assmann, NJW 1982, 1083; BGH, Urt. v. 27.09.1988 – XI ZR 4/88, WM 1988, 1685, 1686; zuletzt BGH, Urt. v. 18.01.2007 – III ZR 44/06, BB 2007, 465, 466 = WM 2007, 542.

⁸³⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095, 1096 m. Anm. Assmann, NJW 1982, 1083; Musielak, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, S. 1209, 1234 f.; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 7; Möllers/Leisch, JZ 2000, 1085, 1090.

⁸³⁶ Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 7.

⁸³⁷ Vgl. Wagner, DStR 2005, 1449, 1450.

„unabhängige Vermögensberater“, „Finanzoptimierer“ u.Ä., die Anlageinteressenten ihre Dienste gegen Entgelt anbieten. Sie haben den Anlageinteressenten unter Berücksichtigung von dessen persönlicher Situation und Risikoneigung bei der Auswahl einer Anlageform und eines geeigneten Anlageobjekts zu beraten und gegebenenfalls eine konkrete Empfehlung abzugeben. Diese Fälle sind letztlich nicht anders zu behandeln als diejenigen der Beratung durch Rechtsanwälte oder Steuerberater. Zur Bewältigung des durch die Provisionsvereinbarung geschaffenen Interessenkonflikts ist die **Aufklärung** des Beratungskunden **über die bestehende Innenprovisionsvereinbarung** notwendig.⁸³⁸ Dies folgt aus der Interessenwahrungspflicht des Beraters. Der Beratungskunde rechnet nicht damit, dass dem Berater neben der vereinbarten, direkt vom Kunden gezahlten Vergütung noch weitere Zuwendungen von Anbieterseite zufließen,⁸³⁹ welche die Interessenwahrung zugunsten des Kunden gefährden könnten. Zur weiteren Begründung der Offenbarungspflicht wie ihrer Vorzugswürdigkeit gegenüber einem generellen Annahmeverbot von Innenprovisionen kann an dieser Stelle nach oben verwiesen werden.⁸⁴⁰

Im Übrigen stellt die Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 3a Nr. 3 WpHG a.F. eine Wertpapiernebenleistung dar. Die im aufsichtsrechtlichen Kontext des § 31 WpHG a.F. angenommene Aufklärungspflicht stimmt inhaltlich mit der hier statuierten zivilrechtlichen überein.⁸⁴¹ Nach der Neuregelung durch das FRUG ist gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG n.F. die Anlageberatung inzwischen eine eigenständige Wertpapierdienstleistung, bei der aufsichtsrechtlich § 31d WpHG n.F. gilt. Zumindest was den Umfang der danach notwendigen Aufklärung über Drittzuwendungen angeht, besteht Einklang mit dem hier Geforderten.⁸⁴² Während das Vorliegen einer Interessenkollision durch Innenprovisionen und eine daraus folgende Offenbarungspflicht nach dem Vorstehenden als wenig problematisch erscheint, stellt sich eher die Frage, wann in Abgrenzung zur Anlagevermittlung eine solche Anlageberatung anzunehmen ist.

5.5.4.2.2 Abgrenzung zum Anlagevermittler (mit begrenzten Beratungspflichten)

Auf die prinzipielle Unterscheidung zwischen einem Anlagevermittler, der im Ausgangspunkt lediglich eine vollständige und richtige Information über die für die Anlageentscheidung wesentlichen tatsächlichen Umstände schuldet, und einem Anlageberater, der zusätzlich zu einer Bewertung dieser Umstände im Hinblick auf die persönliche Situation des Anlageinteressenten verpflichtet ist (anleger- und objektgerechte Beratung), durch die h.M. sowie die Abgrenzungsprobleme in der Praxis wurde bereits hingewiesen.⁸⁴³

Der **Anlagevermittler** steht auf Anbieterseite und wird in der Regel nicht vom Anleger, sondern vom Kapitalsuchenden bzw. einer zwischengeschalteten Vertriebsorganisation durch Innenprovisionen entlohnt.⁸⁴⁴ Ihm tritt der Anlageinteressent „selbständiger“ gegenüber als einem Anla-

⁸³⁸ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLGReport 2001, 234, 237 (rechtskräftig durch BGH, NABeschl. v. 05.04.2001 – III ZR 108/00, n.v.); OLG Stuttgart, Urt. v. 18.12.1995 – 12 U 150/95, VuR 1996, 333, 336.

⁸³⁹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLGReport 2001, 234, 237 (rechtskräftig durch BGH, NABeschl. v. 05.04.2001 – III ZR 108/00, n.v.).

⁸⁴⁰ S.o. unter 5.5.4.1.2, S. 143 ff.

⁸⁴¹ S.o. unter 5.4.1.4.1.3, S. 82 f.

⁸⁴² Vgl. näher oben S. 103 f. und 127 ff.

⁸⁴³ S.o. 7 ff. und 59 ff.

⁸⁴⁴ Vgl. Wagner, DStR 2003, 1757.

geberater, nämlich in dem Bewusstsein, dass der „werbende und anpreisende Charakter der Aussagen“ im Vordergrund steht.⁸⁴⁵ Die Einstufung eines Marktintermediärs als Anlagevermittler oder -berater hängt im Einzelfall von seinem Auftreten und dem damit beim Publikum oder dem einzelnen Anlageinteressenten in Anspruch genommenen Vertrauen ab. Ein Anlagevermittler kann daher, selbst wenn er ausschließlich ein bestimmtes Produkt vertreibt, im Einzelfall durchaus als Anlageberater zu qualifizieren sein, weil er Anlagerat erteilt oder beim Kunden ein besonderes Vertrauen im Hinblick auf dessen Beratung in Anspruch nimmt.⁸⁴⁶ Der jeweilige Pflichtenumfang kann nicht allgemein bestimmt werden, sondern nur anhand der Umstände des Einzelfalls.⁸⁴⁷

Die Rechtsprechung nimmt insgesamt recht großzügig⁸⁴⁸ den **konkludenten** Abschluss von Auskunfts- und **Beratungsverträgen** an, wenn tatsächlich eine Auskunft oder Beratung stattgefunden hat.⁸⁴⁹ Tritt ein Anlageinteressent ratsuchend an eine Bank oder einen sonstigen Intermediär heran oder wenden sich umgekehrt diese an einen Anleger, dann wird das darin liegende Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages stillschweigend durch die Aufnahme der Beratung angenommen.⁸⁵⁰ Eine Entgeltvereinbarung zwischen dem Intermediär und seinem Kunden soll keine notwendige Voraussetzung für einen derartigen verbindlichen Auskunfts- oder sogar Beratungsvertrag sein.⁸⁵¹ Ein Erfahrungssatz, wonach der Vertrieb von „Fondskonzepten“ grundsätzlich als Beratung erfolge, existiert allerdings nicht.⁸⁵²

Ein Beratungsvertrag kann auch dann zustande kommen, wenn der Vertriebsmittler oder Verkäufer ein „**persönliches Berechnungsbeispiel**“ zur Werbung des Kunden verwendet.⁸⁵³ Die Beratungspflicht beschränkt sich hier in der Regel wohl auf die Ermittlung des persönlichen Steuervorteils für den Anleger durch das beworbene Anlagemodell bzw. die angepriesene Immobilie und eine korrekte Information über die Rentierlichkeit des Anlageobjekts anhand einer Einnahmen-/Ausgaben-Rechnung unter Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten des konkreten

⁸⁴⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095, 1096 m. Anm. Assmann, NJW 1982, 1083; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114 f.

⁸⁴⁶ Vgl. Assmann, ZIP 2002, 637, 638.

⁸⁴⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114; BGH, Urt. v. 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128 („Bond“).

⁸⁴⁸ Sehr weitgehend z.B. BGH, Urt. v. 15.06.2000 – III ZR 305/98, NJW 2000, 3275 ff. = ZIP 2000, 1392 m. zust. Anm. Frisch, EWiR 2000, 1101, 1102: stillschweigender Beratungsvertrag mit allen einer „Unternehmensgruppe“ zuzurechnenden Personen, selbst wenn diese dem Anleger zunächst unbekannt waren.

⁸⁴⁹ Dazu ausführlich und krit. Wagner, DStR 2003, 1757 ff.

⁸⁵⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126, 128 („Bond“); BGH, Urt. v. 04.03.1987 – IVa ZR 122/85, BGHZ 100, 117, 118 f.; vgl. auch V. Lang, in: Welter/V. Lang (Hrsg.) Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 2/55 f. m.w.N. zur Rspr.

⁸⁵¹ Vgl. BGH, Urt. v. 02.02.1983 – IVa ZR 118/81, WM 1983, 263 unter II.1. (in NJW 1983, 1730 insoweit nicht abgedruckt); BGH, Urt. v. 27.06.1984 – IVa ZR 231/82, NJW 1984, 2524 unter I.2.c) = WM 1984, 1075; BGH, Urt. v. 27.06.1984 – IVa ZR 135/83, WM 1984, 1216 unter 2.a); BGH, Urt. v. 04.03.1987 – IVa ZR 122/85, BGHZ 100, 117, 119; OLG Stuttgart, Urt. v. 04.03.1998 – 9 U 255/97, OLGReport 1999, 210, 211 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 28.01.1999 – III ZR 100/98).

⁸⁵² Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, NJW 2004, 1732, 1733 = WM 2004, 631 = ZIP 2004, 1055 (insoweit in BGHZ 158, 110 nicht abgedruckt).

⁸⁵³ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111, 115 f. m. Anm. Himmelmann, EWiR 1999, 107; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812; BGH, Urt. v. 31.10.2003 – V ZR 423/02, BGHZ 156, 371, 374 f.; BGH, Versäumnisurteil v. 15.10.2004, WM 2005, 69 f.

Objekts, die in die Prognose mit einzustellen sind.⁸⁵⁴ Häufig soll durch die persönliche Berechnung demonstriert werden, dass angeblich ein Erwerb des Objekts fast oder gänzlich ohne Eigenkapital möglich und sinnvoll ist, was in Wirklichkeit allerdings nicht zutrifft.

Der Einsatz eines persönlichen Berechnungsbeispiels und der dadurch zustandekommende Beratungsvertrag machen einen Anlagevermittler nach der Rechtsprechung offenbar nicht automatisch zu einem Anlageberater im Sinne des beschriebenen unabhängigen individuellen Beraters.⁸⁵⁵ Es gibt nach der Rechtsprechung vielmehr einen Anlagevermittler, der durch einen stillschweigenden Beratungsvertrag verpflichtet wird, obwohl er erkennbar auf der Anbieterseite steht und daher nicht wie ein unabhängiger individueller Berater „besonders differenziert und fundiert“ beraten muss.⁸⁵⁶ *Wagner* will basierend auf den genannten Äußerungen in zwei Urteilen des Bundesgerichtshofs eine Dreiteilung vornehmen zwischen unabhängigem individuellem Berater, dem auf Anbieterseite stehenden Anlageberater und einem Anlagevermittler, die im Ausgangspunkt jeweils unterschiedliche Pflichten haben sollen.⁸⁵⁷ Letztlich sei der auf Anbieterseite stehende Anlageberater vor allem zur vollständigen und richtigen Information, ggf. auch zur Nachforschung verpflichtet und damit einem Anlagevermittler stark angenähert,⁸⁵⁸ den nach einhelliger Ansicht aufgrund eines stillschweigenden Auskunftsvertrages ja ebenfalls eine solche Pflicht trifft und der außerdem die Wirtschaftlichkeit der angebotenen Anlage und die Tragfähigkeit des Konzeptes anhand des Prospektes auf Plausibilität zu prüfen und ggf. Nachforschungen anzustellen hat.⁸⁵⁹

In der Rechtsprechung und Literatur wird allerdings die von *Wagner* postulierte Kategorie des auf Anbieterseite stehenden Anlageberaters terminologisch nicht aufgenommen. Es wird praktisch immer nur zwischen dem Anlageberater im Sinne eines unabhängigen individuellen Beraters und einem Anlagevermittler abgegrenzt.⁸⁶⁰ Die von *Wagner* zitierten Urteile sprechen gar nicht von einem Anlageberater, sondern allenfalls von einem Anlagevermittler, der erkennbar auf Anbieterseite stehe und den aufgrund eines „Beratungsvertrages“ die Verpflichtung zu vollständiger und wahrheitsgemäßer Information sowie ggf. auch zu Nachforschungen treffe.⁸⁶¹ Die im Kern vor allem terminologische Unklarheit dürfte wesentlich durch den nicht immer präzisen Gebrauch der Begriffe Auskunfts- und Beratungsvertrag in der Rechtsprechung verursacht sein, die häufig einfach gemeinsam genannt werden.⁸⁶²

⁸⁵⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111, 116 f.; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1813; BGH, Urt. v. 31.10.2003 – V ZR 423/02, BGHZ 156, 371, 374 ff., 377 f.; BGH, Versäumnisurteil v. 15.10.2004, WM 2005, 69 ff.

⁸⁵⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812.

⁸⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 03.12.1992 – III ZR 90/91, BGHR BGB § 676 Anlagevermittler 3, unter II.2.b); BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812; auch OLG Stuttgart, Urt. v. 04.03.1998 – 9 U 255/97, OLGReport 1999, 210, 213 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 28.01.1999 – III ZR 1000/98), das vom „Anlageberater“ spricht, der vorliegend aber kein „unabhängiger Berater und Sachwalter ausschließlich fremder Interessen wie beispielsweise die Angehörigen rechts- oder steuerberatender Berufe“ sei.

⁸⁵⁷ Vgl. *Wagner*, DStR 2003, 1757 ff.; *ders.*, DStR 2004 1836, 1837 f. u. 1883; *ders.*, DStR 2005, 1449 f.

⁸⁵⁸ Vgl. *Wagner*, DStR 2003, 1757, 1758; *ders.*, DStR 2004, 1883; *ders.*, DStR 2005, 1450.

⁸⁵⁹ Vgl. den Rechtsprechungsüberblick bei *Kuschka*, MDR 2005, 906, 908.

⁸⁶⁰ Dies erkennt (und kritisiert) *Wagner*, DStR 2005, 1449 f. und *ders.*, DStR 2004, 1883 selbst.

⁸⁶¹ Vgl. BGH, Urt. v. 27.09.1988 – XI ZR 4/88, WM 1988, 1685, 1686 = NJW-RR 1989, 150 = ZIP 1988, 1464 m. Anm. *Medicus*, EWiR 1988, 1191; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812.

⁸⁶² Vgl. etwa BGH, Urt. v. 03.12.1992 – III ZR 90/91, BGHR BGB § 676 Anlagevermittler 3.

Sinnvoll erscheint die von *Wagner* vorgeschlagene begriffliche Differenzierung zwischen Anlagevermittler und auf der Anbieterseite stehendem Anlageberater nicht, weil sich daraus im Ergebnis praktisch keine Unterschiede im Pflichtenkreis ergeben sollen. Es genügt, sich mit der Unterscheidung zwischen Anlageberatung und Anlagevermittlung zu begnügen, was Rechtsprechung und Literatur praktisch auch durchgängig tun. Als maßgebliches *inneres Kriterium zur Abgrenzung* kann herangezogen werden, ob den Intermediär eine *besondere Interessenwahrungspflicht* zugunsten des Anlegers trifft, die in ihrer Wirkung über die Verpflichtung zu vollständiger und richtiger Information hinausgeht. Von einem Anlageberater darf der Anlageinteressent die Beschaffung und die fachkundige, allein an seinem Interesse ausgerichtete Beurteilung erwarten.⁸⁶³ Auch einen Anlagevermittler können unter Umständen bestimmte individuelle „Beratungspflichten“ treffen, so etwa im Zusammenhang mit der Erstellung eines persönlichen Berechnungsbeispiels, bei der die persönlichen Einkommens- und Vermögensverhältnisse zu erfragen und zu berücksichtigen sind. Den Anlagevermittler trifft jedoch keine besondere Interessenwahrungspflicht zugunsten des Anlageinteressenten, weil er – für diesen erkennbar – auf der Seite des Anbieters steht. Der Vermittler darf durchaus Aussagen mit werbendem und anpreisendem Charakter machen, solange die gegebenen Informationen nur wahrheitsgemäß und vollständig sind.

Eine umfassende und unbedingte Interessenwahrung darf der Anlageinteressent vom eingeschalteten Intermediär dann erwarten, wenn der nicht erkennbar auf der Seite des Anbieters steht. Die Erkennbarkeit der Zuordnung zur Kunden- oder Anbieterseite hängt dabei in erster Linie von der *Selbstdarstellung des Intermediärs* sowie der *Art seiner Entlohnung* ab. Wirbt der Intermediär damit, dass seine „besondere Stärke [...] die neutrale, individuelle Produktauswahl“ sei, und erhebt er beim Erwerb der empfohlenen Kapitalanlage eine „Bearbeitungsgebühr“, dann muss er als Anlageberater auch wirklich unabhängig und persönlich beraten.⁸⁶⁴ Entlohnt der Anlageinteressent den Berater direkt, dann kann der Interessent davon ausgehen, dass der Berater vorrangig die Interessen des Anlageinteressenten wahrnimmt.⁸⁶⁵ Der Anlageinteressent braucht nicht damit zu rechnen, dass dem Berater daneben noch – wie einem Anlagevermittler – Innenprovisionen vom Anbieter der Anlage zufließen.⁸⁶⁶

Als wesentliches äußeres Merkmal einer Differenzierung zwischen Anlageberater und Anlagevermittler, das auf das maßgebliche innere Kriterium der besonderen Interessenwahrungspflicht schließen lässt, zeigt sich damit die Frage, von wem der Intermediär seine Vergütung erhält: Der Anlageberater wird direkt vom Interessenten vergütet, der Anlagevermittler, der unter Umständen auch bestimmte Beratungspflichten hat, erhält dagegen vom Interessenten unmittelbar regelmäßig keine Vergütung, sondern wird vom Anbieter in Form einer Innenprovision entlohnt. Wer den Intermediär nicht direkt bezahlt, kann ohne das Vorliegen besonderer Umstände zunächst einmal auch keine unbedingte Interessenwahrnehmung durch diesen erwarten.

⁸⁶³ Vgl. *Assmann*, ZIP 2002, 637, 638.

⁸⁶⁴ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLG-Report 2001, 234, 236 f. (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 05.04.2001 – III ZR 108/00, n.v.).

⁸⁶⁵ Vgl. OLG Saarbrücken, Urt. v. 08.03.2006 – 5 U 257/05-79, WM 2006, 1720, 1723: „Beratungsgebühr“ als „Anzeichen für eine unabhängige und besonders fundierte Beratung“.

Damit ist freilich noch nicht gesagt, dass ein Anlagevermittler grundsätzlich nicht über an ihn fließende Innenprovisionen aufzuklären hätte. Hier geht es nämlich zunächst ausschließlich um Aufklärungspflichten, die sich aus einer besonderen Interessenwahrungspflicht ableiten lassen. Als weitere Anknüpfungsmöglichkeit einer Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen kommt daneben allerdings ein anderer Gesichtspunkt in Betracht: Sowohl Anlageberater, als auch Anlagevermittler sind dazu verpflichtet, den Anlageinteressenten über die für die Anlageentscheidung wesentlichen Tatsachen vollständig und wahrheitsgemäß zu informieren. Dieser Begründungsansatz wird unten bei Behandlung der verschiedenen Anlageformen ausführlich verfolgt.⁸⁶⁷

5.5.4.3 Vermögensverwalter

Der Vermögensverwalter betreut Kundenvermögen, über das er zur Disposition ermächtigt ist, indem er ohne Rücksprache, gegebenenfalls im Rahmen festgelegter Anlagerichtlinien,⁸⁶⁸ selbständig Anlageentscheidungen fällt und umsetzt.⁸⁶⁹ Die Vermögensverwaltung wird entweder von Kreditinstituten oder sogenannten „freien“, „externen“ oder unabhängigen Vermögensverwaltern bzw. Verwaltungsgesellschaften durchgeführt.⁸⁷⁰ Der dem zugrundeliegende Vermögensverwaltungsvertrag ist nach einhelliger Ansicht ein Dienstvertrag, der eine entgeltliche Geschäftsbesorgung nach § 675 Abs. 1 BGB zum Gegenstand hat.⁸⁷¹ Dem Vermögensverwalter obliegt bei Durchführung der Verwaltung die selbständige **Interessenwahrnehmung** für den Kunden als Hauptpflicht.⁸⁷²

Dass **Rückvergütungsvereinbarungen** mit Dritten für den Vermögensverwalter eine besondere **Interessenkonfliktsituation** darstellen, liegt auf der Hand. Es besteht die Gefahr, dass ein Verwalter das Kundeninteresse vernachlässigt, indem er sich bei seinen Anlageentscheidungen von den lockenden Kick-backs beeinflussen lässt bzw. indem ein externer Verwalter bereits die Auswahl der depotführenden Bank nach der Höhe der Rückvergütungen trifft. Der Bundesgerichtshof hat es deshalb als „schwerwiegende Treuwidrigkeit“ bezeichnet, wenn ein Vermögensverwalter sich hinter dem Rücken des Kunden von der Depotbank eine Beteiligung an deren Ge-

⁸⁶⁶ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLG-Report 2001, 234, 237 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 05.04.2001 – III ZR 108/00, n.v.).

⁸⁶⁷ S.u. unter 5.7.2.2, S. 183 ff. und 5.8, S. 191 ff.

⁸⁶⁸ Vgl. Balzer, WM 2000, 441, 443 f.

⁸⁶⁹ Vgl. nur V. Lang, in: Welter/V. Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 9.1; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 111, Rn. 1; Sprockhoff, WM 2005, 1739 f.; BGH, Urt. v. 28.10.1997 – XI ZR 260/96, WM 1998, 21, 22.

⁸⁷⁰ Vgl. nur Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 64.

⁸⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.12.1966 – VII ZR 195/64, BGHZ 46, 268 ff.; BGH, Urt. v. 28.10.1997 – XI ZR 260/96, BGHZ 137, 69, 73; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 247; Balzer, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 42 ff.; Roll, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 48 ff.; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 176 ff., 190; Sethe, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 78, 99 ff.; F.A. Schäfer, Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 11/18a (1.03); Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 111, Rn. 14; Schäfer/Müller, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Rn. 208; F.A. Schäfer, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 23, Rn. 12.

⁸⁷² Vgl. Roll, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute, S. 45 ff.; Schödermeier, WM 1995, 2053, 2054; ausführlich dazu Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 425 ff.

bühren und Provisionen versprechen lässt.⁸⁷³ Gleichwohl sind Kick-backs im Bereich der Vermögensverwaltung durchaus verbreitet. Üblich sind bei externen Vermögensverwaltern Rückvergütungen seitens der depotführenden Bank bis zu 50 % der dem Kunden belasteten Provisionen.⁸⁷⁴ Die Gebühren für Wertpapiertransaktionen machen dabei 50 bis 90 % der Gesamtkosten der Kunden bei der Vermögensverwaltung aus und übertreffen so meist die Höhe des eigentlichen Verwaltungsentgelts; sie stellen für den Vermögensverwalter – direkt oder indirekt über Rückvergütungen – einen bedeutenden Teil seiner Einnahmen dar.⁸⁷⁵

Die Vermögensverwaltung weist beim Bestehen einer Kick-back-Vereinbarung als Dauer-schuldverhältnis außerdem das gesteigerte Risiko der wiederholten, planmäßigen Provisions-schinderei (*Churning*) auf.⁸⁷⁶ Weil der Verwalter zur selbständigen Disposition über das Kundenvermögen ermächtigt ist, kann er selbst unmittelbaren Einfluss auf die Höhe der ihm zufließenden Rückvergütungen nehmen. Im Gegensatz zu einzelnen Geschäften, insbesondere zur Anlageberatung, fehlt bei der Vermögensverwaltung das Korrektiv einer von Fall zu Fall getroffenen, autonomen Entscheidung des Kunden, weshalb Interessenkonflikte verstärkt auftreten⁸⁷⁷ und besonders gefährlich sind.

Zur Bewältigung der durch Kick-back-Vereinbarungen hervorgerufenen Interessenkonfliktsituation hat der Vermögensverwalter den Kunden **über die Rückvergütungsabrede aufzuklären** und den damit verbundenen **Interessenkonflikt ausdrücklich offenzulegen**.⁸⁷⁸ Dies folgt aus der Interessenwahrungspflicht des Vermögensverwalters. Zur ausführlichen Begründung sowie Erörterung einiger Besonderheiten der Ausgestaltung von Rückvergütungsvereinbarungen bei der Vermögensverwaltung kann nach oben verwiesen werden.⁸⁷⁹ Die Vermögensverwaltung bzgl. Finanzinstrumenten ist gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 6 WpHG a.F. eine Wertpapierdienstleistung. Die für die Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht nach § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG herausgearbeiteten Anforderungen strahlen insoweit auf das Zivilrecht aus. Sie sind inhaltlich von Begründung und Ergebnis nicht nur auf die Verwaltung von Wertpapieren, sondern auch von anderem Vermögen übertragbar. Im Hinblick auf die durch das FRUG eingeführte Neuregelung des § 31d WpHG n.F. gilt das wie bereits ausgeführt nur eingeschränkt bzgl. Inhalt und Umfang der Offenlegung von Drittzuwendungen, nicht jedoch bzgl. des problematischen Qualitätsverbesserungserfordernisses.⁸⁸⁰

⁸⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 241 m. Anm. Balzer, ZIP 2001, 232 f. und Tilp, EWiR 2001, 255 f.

⁸⁷⁴ Vgl. Wicke, Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden, S. 65, Fn. 134; Konrad/Mahari/Schade, Vermögensverwaltung 1993, S. 136; Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 921.

⁸⁷⁵ Vgl. Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 922; Konrad, in: Konrad (Hrsg.), Jahrbuch Vermögensverwaltung 2008, S. 63; 20 bis 50 % der Erträge der Vermögensverwalter.

⁸⁷⁶ Dazu bereits oben, S. 78.

⁸⁷⁷ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 85.

⁸⁷⁸ Vgl. LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2090 f., und zwar auch bei bloßer Vermögensbetreuung, wenn also (formal) der Anleger jeweils selbst die Anlageentscheidungen trifft, dagegen die Anm. v. Balzer, EWiR 2004, 1073, 1074; Hopt, in: von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht (1987), S. 135, 157. – Für eine Offenbarung gesellschaftsrechtlicher Verflechtungen, die eine konkrete Gefährdung des Kundeninteresses darstellen, vor Aktienwerb durch den Vermögensverwalter recht großzügig LG Düsseldorf, Urt. v. 17.06.2005 – 13 O 316/04, ZBB 2006, 218 (LS) m. krit. Anm. Balzer, EWiR 2006, 267, 268.

⁸⁷⁹ S.o. unter 5.4.1.4.1.2.3, S. 77 ff. m.w.N.

⁸⁸⁰ Vgl. näher oben S. 103 f. und 127 ff.

5.5.4.4 Baubetreuer

Bei der Baubetreuung entlastet der Baubetreuer den Bauherrn hinsichtlich Planung und/oder Durchführung eines Bauvorhabens teilweise oder ganz, indem er die technische, organisatorische, wirtschaftliche und/oder finanzielle Vorbereitung, Ausführung und Abwicklung übernimmt bzw. koordiniert.⁸⁸¹ Es wird heute weithin zwischen Baubetreuung i.e.S. (sogenannte „echte“ Baubetreuungsverträge) und Bauträgerverträgen (sogenannte Baubetreuung i.w.S.) unterschieden; einen Sonderfall stellt das inzwischen praktisch überholte Modell der Bauherrengemeinschaft dar.⁸⁸² Im vorliegenden Zusammenhang ist entscheidend, dass sowohl bei der Baubetreuung i.e.S. – sei es in der Form des umfassenden („Vollbetreuung“) oder des eingeschränkten Baubetreuungsvertrages („Teilbetreuung“) – eine **entgeltliche Geschäftsbesorgung** vorliegt, als auch bei den Bauträgerverträgen zumindest die Verpflichtung zur Betreuung und Wahrnehmung der Aufgaben eines Bauherrn geschäftsbesorgerischen Charakter hat.⁸⁸³ Den Baubetreuer trifft damit insoweit die **Pflicht zur Wahrung der Interessen seines Auftraggebers**.

Gemäß § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 4 Gewerbeordnung (GewO) bedarf der Erlaubnis, wer gewerbsmäßig „Bauvorhaben a) als Bauherr im eigenen Namen für eigene oder fremde Rechnung vorbereiten oder durchführen und dazu Vermögenswerte von Erwerbern, Mietern, Pächtern oder sonstigen Nutzungsberechtigten oder von Bewerbern um Erwerbs- oder Nutzungsrechte verwenden, b) als Baubetreuer im fremden Namen für fremde Rechnung wirtschaftlich vorbereiten oder durchführen will“. Soweit danach eine **gewerberechtliche Erlaubnispflicht** besteht,⁸⁸⁴ statuiert § 11 Abs. 1 Nr. 3 **Makler- und Bauträgerverordnung** (MaBV) besondere öffentlich-rechtliche **Informationspflichten**. Nach § 11 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV muss der Auftraggeber spätestens bis zur Annahme des Auftrags vom Gewerbetreibenden „schriftlich und in deutscher Sprache“ über das „für die Tätigkeit als Baubetreuer vom Auftraggeber zu entrichtende Entgelt“ informiert werden. Wie der klare Wortlaut deutlich macht, ist hiermit **nur das direkt vom Auftraggeber an den Baubetreuer zu entrichtende Entgelt** gemeint. Zuwendungen von dritter Seite an den Baubetreuer fallen nicht darunter; sie sind auch dann nicht mitteilungs pflichtig, wenn sie wirtschaftlich letztlich vom Auftraggeber getragen werden, weil ein vom Baubetreuer beauftragter Unternehmer einen entsprechend höheren Preis berechnet.⁸⁸⁵ Zweck der Informationspflichten nach § 11 MaBV ist es lediglich, eine Unterrichtung des Auftraggebers über die Person seines Geschäftspartners und den Vertragsgegenstand in klarer Form sicherzustellen.⁸⁸⁶

Eine **zivilrechtliche Aufklärungspflicht über bestehende Innenprovisionsvereinbarungen mit Dritten** ergibt sich für den Baubetreuer jedoch aus der geschäftsbesorgerischen Interessenwahrungspflicht. Durch eine Innenprovisionsvereinbarung gerät der Baubetreuer, der für Rechnung

⁸⁸¹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 57.

⁸⁸² Vgl. ausführlich Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 57 ff.; grundlegende Locher, NJW 1967, 326 ff. Lange Zeit war die Terminologie nicht einheitlich.

⁸⁸³ Vgl. im Einzelnen Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 61, B 62, B 68 m.w.N. auch zur Rspr.; Locher/Koebke, Baubetreuungs- und Bauträgerrecht, Rn. 21, 27 u. *passim* – Der praktisch überholte Sonderfall der Bauherrengemeinschaft wird vorliegend nicht weiter betrachtet.

⁸⁸⁴ Vgl. im Einzelnen Marcks, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 34c, Rn. 43 ff. (46. EL); Tettinger/Wank-Tettinger, GewO, § 34c, Rn. 35 ff.

⁸⁸⁵ Vgl. Marcks, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 10, Rn. 12; Braun, DStR 1978, 243, 244.

⁸⁸⁶ Vgl. Marcks, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 11 MaBV, Rn. 2 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 11, Rn. 2.

des Betreuten Werkverträge schließen kann und deren Ausführung und Abrechnung zu überwachen hat, in die Gefahr, für seinen Auftraggeber nicht mehr unvoreingenommen tätig sein zu können.⁸⁸⁷ Die heimliche Vereinbarung und Annahme von Zuwendungen durch mit ihm in Verhandlung tretende und künftig von ihm überwachte Dritte hinter dem Rücken des Auftraggebers ist ihm daher „verwehrt“⁸⁸⁸. Der Bundesgerichtshof vergleicht den Baubetreuer mit einem steuerlichen Berater und einem sonstigen Sachwalter, insbesondere einem Verhandlungsvertreter, die in einer entsprechenden Situation nach der Rechtsprechung ebenfalls aufklärungspflichtig sind, wenn sie dem Vorwurf des „Treubruchs“ entgehen wollen.⁸⁸⁹ Dass der Bundesgerichtshof insofern auf das einem Baubetreuer wie einem Berater oder sonstigen Sachwalter entgegengebrachte Vertrauen abhebt,⁸⁹⁰ bedarf allerdings der Präzisierung. Wahrer Grund der Offenlegungspflicht ist die im Rahmen der entgeltlichen Geschäftsbesorgung vertraglich übernommene Interessenwahrungspflicht. Lediglich im Hinblick auf eine Aufklärungspflicht im vorvertraglichen Bereich spielt das einem entgeltlichen Geschäftsbesorger als Interessenwahrer entgegengebrachte Vertrauen eine Rolle, indem es sozusagen die Interessenwahrungspflicht teilweise in den vorvertraglichen Bereich erweitert.

5.5.4.5 Makler

5.5.4.5.1 Informationspflichten nach MaBV

Ein Makler, der gewerbsmäßig den Abschluss von Verträgen über **Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte, gewerbliche Räume oder Wohnräume** vermittelt oder die Gelegenheit zum Abschluss solcher Verträge nachweist und deshalb nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 1 GewO einer gewerblichen Erlaubnis bedarf, hat gegenüber dem Auftraggeber nach § 11 Nr. 1 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 u. Abs. 3 Nr. 1 bis 3 MaBV bestimmte Informationspflichten. Wie schon im Rahmen der entsprechenden Erörterungen beim Baubetreuer dargelegt, verlangt dabei insbesondere § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV seinem eindeutigen Wortlaut nach jedoch nur Angaben über das direkt vom Auftraggeber an den Makler zu entrichtende Entgelt, nicht aber über Innenprovisionen, die der Makler von dritter Seite erhält.⁸⁹¹

Dies gilt auch für einen Makler, der den Erwerb von Anteilscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, von sonstigen **öffentlich angebotenen Vermögensanlagen**, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer oder von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesell-

⁸⁸⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92 m. Anm. Sieburg, EWiR 1991, 871 f.

⁸⁸⁸ BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92: Hier kann es, auch wenn das die Formulierung im Urteil nicht eindeutig zum Ausdruck bringt, angesichts des zu den Fällen steuerlicher Berater und sonstiger Sachwalter gezogenen Vergleichs nur um heimliche Zuwendungen hinter dem Rücken des Auftraggebers gehen, die diesem nicht offengelegt werden. Im Übrigen wird im Urteil selbst eine Aufklärungspflicht des Provisionsgewährenden statuiert; dazu unten unter 5.6, S. 172 ff.

⁸⁸⁹ Vgl. Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 91 f. m. Anm. Sieburg, EWiR 1991, 871; vgl. in diesem Zusammenhang auch BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 f. = WM 2001, 457 m. Anm. Benedict, EWiR 2001, 801 f.

⁸⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92 m. Anm. Sieburg, EWiR 1991, 871 f.

⁸⁹¹ Vgl. Marcks, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = ders., MaBV, § 10, Rn. 12; Braun, DStR 1978, 243, 244; s.o. S. 152.

schaft oder Kommanditgesellschaft vermittelt oder die Gelegenheit zum Abschluss solcher Verträge nachweist. Er ist nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO erlaubnispflichtig und nach § 11 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 u. Abs. 3 Nr. 6 bis 7 MaBV gegenüber dem Auftraggeber informationspflichtig. § 10 Abs. 3 Nr. 7 e) MaBV nennt als mitzuteilende Angabe in Bezug auf öffentlich angebotene Anteile an einer Kapitalgesellschaft oder verbrieft Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft „sämtliche mit dem Erwerb verbundenen [sic!] Kosten“, was ersichtlich wiederum nur solche Beträge umfasst, die vom Anleger unmittelbar an den Vermittler, einen Notar etc. zu entrichten sind. Dagegen statuiert § 10 Abs. 3 Nr. 6 a) MaBV in Bezug auf sonstige öffentlich angebotene Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, sowie öffentlich angebotene Anteile an einer Kommanditgesellschaft eine Informationspflicht des Maklers über „die Kosten, die insgesamt jeweils von jeder Zahlung des Erwerbers abgezogen werden“. Hierunter fallen auch Innenprovisionen, sofern sie unmittelbar von den durch den Anleger eingezahlten Beträgen abgezogen werden. Es wird jedoch nur ein Ausweis der *insgesamt* in Abzug gebrachten Kosten gefordert, nicht jedoch die Aufschlüsselung in einzelne Posten. Dem Anleger soll transparent gemacht werden, welcher Anteil der eingezahlten Beträge tatsächlich Investitionszwecken zugeführt wird. Eines expliziten Ausweises von Innenprovisionen bedarf es hierzu nicht.

Im Ergebnis bleibt damit festzuhalten, dass für gewerbsmäßige Makler im Immobilien- und Kapitalanlagebereich, die vom Anlageinteressenten beauftragt werden, nach der MaBV keine Pflicht zur Information über Innenprovisionen besteht, die von Anbieterseite versprochen wurden. Eine Aufklärungspflicht könnte sich möglicherweise jedoch aus dem Maklervertrag, vor allem im Hinblick auf § 654 BGB ergeben.

5.5.4.5.2 *Besondere Treuepflicht des Zivilmaklers*

Der Zivilmakler im Sinne der §§ 652 ff. BGB ist vom *Handelsmakler* nach § 93 ff. HGB zu unterscheiden. Den Handelsmakler trifft, wie §§ 98, 99 HGB zu entnehmen ist, im Zweifel die Pflicht zur Unparteilichkeit; er ist dann neutraler Mittler zwischen zwei Parteien.⁸⁹² Die **Abgrenzung** erfolgt neben der Gewerbsmäßigkeit laut § 93 Abs. 2 u. 3 HGB vor allem anhand der Art des vermittelten Gegenstandes. Während der bloße Nachweismakler immer Zivilmakler ist, vermittelt der Handelsmakler gemäß § 93 Abs. 1 HGB Verträge „über Anschaffung oder Veräußerung von Waren oder Wertpapieren, über Versicherungen, Güterbeförderungen, Schiffsmiete oder sonstige Gegenstände des Handelsverkehrs“. Für den Handelsmakler gelten neben den Spezialvorschriften des HGB ergänzend die §§ 652 ff. BGB. Auf den Immobilienmakler finden aufgrund der ausdrücklichen Ausschlussregelung von § 93 Abs. 2 BGB dagegen allein die §§ 652 ff. BGB Anwendung; er ist stets Zivilmakler.⁸⁹³

Anders als der Handelsmakler, der beiden Parteien des zu vermittelnden Geschäftes verantwortlich ist und sich, soweit vertraglich nichts anderes vereinbart ist, im Zweifel neutral zu verhalten

⁸⁹² Vgl. OLG München, Urt. v. 08.08.1970 – 12 U 2560/65, NJW 1970, 1924, 1925; Staudinger-Reuter, BGB, §§ 652, 653, Rn. 219: sozusagen Doppelmakler kraft Gesetzes; Reiner, in: Ebenroth/Boujong/Joost, HGB, § 93, Rn. 8; Ibold, Maklerrecht, Rn. 9.

⁸⁹³ Dies hat historische Gründe; vgl. K. Schmidt, Handelsrecht, § 26 I.1.c), S. 711; Krause, in: Nipperdey (Hrsg.), FS Molitor (1962), S. 383 ff.; Waibel/Reichstädter, Jura 2002, 649, 657.

hat, steht der *Zivilmakler* nach h.M. zu seinem Auftraggeber in einem *besonderen Treueverhältnis*, das ihn verpflichtet, im Rahmen des Zumutbaren das *Interesse des Auftraggebers zu wahren*.⁸⁹⁴ Dies wird verständlich, wenn man den Maklervertrag als gesetzlich besonders geregelten Fall der Geschäftsbesorgung begreift.⁸⁹⁵ Sogenannte Maklerdienst- oder Maklerwerkverträge, bei denen für den Beauftragten eine Tätigkeitspflicht besteht,⁸⁹⁶ sind dabei eindeutig als entgeltliche Geschäftsbesorgung zu qualifizieren.⁸⁹⁷ Vertriebsverträge des Emittenten einer Kapitalanlage mit einer Vertriebsgesellschaft sind wohl häufig als Maklerdienstverträge einzustufen.⁸⁹⁸ Beim normtypisch „echten“ Maklervertrag trifft den Makler dagegen keine Tätigkeitspflicht, ein Geschäftsbesorgungscharakter ist daher zunächst zu verneinen.⁸⁹⁹ Sobald der Makler allerdings eine Tätigkeit im Hinblick auf die vertraglich versprochene Provision entfaltet, hat er gegenüber dem Auftraggeber auch eine im Kern geschäftsbesorgerische Interessenwahrungspflicht,⁹⁰⁰ die allerdings je nach Stellung des Maklers im Einzelfall unterschiedlich stark ausfällt.⁹⁰¹

Bezüglich der Anteile an Publikumskommanditgesellschaften ist streitig, ob sie Gegenstände des Handelsverkehrs sind, mithin die Regeln der §§ 93 ff. HGB Anwendung finden.⁹⁰² Richtigerweise sind alle Kapitalanlagegeschäfte allein bürgerlich-rechtlicher Art und werden daher von einem Zivilmakler vermittelt.⁹⁰³ Zumindest erscheint die Einordnung als – grundsätzlich zur Interessenwahrung verpflichteter –⁹⁰⁴ Zivilmakler für den in der Regel nicht neutralen, sondern seinem Auftraggeber verpflichteten Anlagevermittler stimmiger.⁹⁰⁵ Gegebenenfalls könnte man konstruktiv stattdessen auch für einen Handelsmakler insoweit von einer konkludenten vertraglichen

⁸⁹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 22.10.1962 – VIII ZR 248/61, MDR 1963, 128; BGH, Urt. v. 06.11.1967 – VIII ZR 178/66, JZ 1968, 69; BGH, Urt. v. 26.10.1977 – IV ZR 177/76, WM 1978, 245 f.; BGH, Urt. v. 26.01.1983 – IVa ZR 158/81, NJW 1983, 1847, 1848; BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 159/80, NJW 1981, 2293, 2294; Palandt-Sprau, BGB § 652, Rn. 13; *Schwerdtner*, Maklerrecht, Rn. 301; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 6.

⁸⁹⁵ *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 717 ff., 723, will den Anlagevermittler nach dem Leitbild des Zivilmaklers als „entgeltlichen vorvertraglichen Geschäftsbesorger“ seines Auftraggebers begreifen. Gegen eine Einordnung des Maklervertrages als entgeltliche Geschäftsbesorgung aber insb. *Staudinger-Reuter*, BGB, Vorbem zu §§ 652 ff, Rn. 4 und §§ 652, 653, Rn. 204 f.: beschaffungskaufähnlicher Vertrag bzgl. einer Vertragsgelegenheit, die Pflichten des Maklers sollen aber über diejenigen des Hauptvertragspartners hinausgehen; gegen die Einordnung als Geschäftsbesorgungsvertrag auch *Jansen*, Die Nebenpflichten im Maklerrecht, S. 4, der aber gleichwohl – zumindest beim Vermittlungsmakler – eine Interessenwahrungspflicht annimmt, a.a.O., S. 93 f.

⁸⁹⁶ Inwieweit sog. Maklerdienst- und -werkverträge noch als Maklerverträge anzusehen sind, ist im Einzelnen str., vgl. verneinend *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 141; ggf. bejahend *Palandt-Sprau*, BGB, Einf v § 652, Rn. 6 f.; vgl. dazu insgesamt *Schwerdtner*, Maklerrecht, Rn. 29 ff.; ausführlich *Staudinger-Reuter*, BGB, Vorbem zu §§ 652 ff, Rn. 14 ff.

⁸⁹⁷ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 141; *Staudinger-Reuter*, BGB, Vorbem zu §§ 652 ff, Rn. 19.

⁸⁹⁸ Vgl. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz*, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 527.

⁸⁹⁹ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 141; *MüKo-G. H. Roth*, BGB, § 652, Rn. 24.

⁹⁰⁰ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 141; vgl. auch *Staudinger-Reuter*, BGB, Vorbem zu §§ 652 ff, Rn. 4 ff., der selbst allerdings gegen eine Einordnung als Geschäftsbesorgungsvertrag eintritt.

⁹⁰¹ Dazu näher im Folgenden, insb. S. 158.

⁹⁰² Offen gelassen von BGH, Urt. v. 29.02.1984 – IVa ZR 107/82, WM 1984, 667, 668; dafür bei Anteilen an Publikumsgesellschaften OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 26.10.1978 – 1 U 235/77, WM 1979, 1393, 1396; *Lutter*, in: *Lutter/Kollhoser/Trusen* (Hrsg.), FS Bärmann (1975), S. 605, 613 f.; *K. Schmidt*, Handelsrecht, § 26 I.1.c), S. 711; *MüKo-G.H. Roth*, BGB, § 652, Rn. 16; *MüKo-von Hoyningen-Huene*, HGB, § 93, Rn. 19; *Wagner*, DStR 2005, 1449.

⁹⁰³ Vgl. *Palandt-Sprau*, BGB, Einf v § 652, Rn. 3; wohl auch *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 717 u. 723; a.A. *Staudinger-Reuter*, BGB, §§ 652, 653, Rn. 220.

⁹⁰⁴ Dazu sogleich, S. 155.

⁹⁰⁵ Vgl. *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 717, 723.

Vereinbarung einer einseitigen Interessenwahrungspflicht ausgehen. In jedem Fall aber sollte der Anlagevermittler bzgl. seiner grundsätzlichen Verpflichtung zur Interessenwahrung oder zur Neutralität unabhängig vom Anlageobjekt einheitlich behandelt werden.⁹⁰⁶

Abgesehen davon, dass die Anlagevermittlung, was den Pflichtenkatalog für den Vermittler angeht, u.a. mithilfe stillschweigender Auskunftsverträge durch die Rechtsprechung inzwischen ohnehin weitgehend verselbständigt wurde, geht es an dieser Stelle erst einmal nur um Fälle, in denen ein Anleger seinerseits einen Makler beauftragt. Bei dem, was üblicherweise als „Anlagevermittlung“ bezeichnet wird, beauftragt dagegen zunächst umgekehrt der Anbieter einer Kapitalanlage einen Vertriebsmittler in Form eines Maklers oder Handelsvertreters, ein Maklervertrag zwischen Anleger und Vermittler kommt regelmäßig nicht, allenfalls aber zusätzlich zur vertraglichen Bindung des Vertriebsmittlers an die Anbieterseite zustande. Diese Konstellation wird unten im Einzelnen behandelt.⁹⁰⁷

5.5.4.5.3 *Doppeltätigkeit: Verwirkung des Maklerlohnanspruchs gemäß § 654 BGB und Offenbarungspflicht*

5.5.4.5.3.1 *Grundlagen*

Wird ein Makler für beide Seiten des angestrebten Hauptgeschäftes tätig, dann liegt es auf der Hand, dass es insoweit zur Kollision der widerstreitenden Interessen kommen kann.⁹⁰⁸

§ 654 BGB sieht vor, dass der Anspruch auf Maklerlohn ausgeschlossen ist, wenn der Makler „dem Inhalte des Vertrags zuwider auch für den anderen Teil tätig gewesen ist“. Eine Doppeltätigkeit ist einem Makler danach also nicht schlechthin verboten. Sie ist vor allem bei Immobilienmaklern sogar häufig.⁹⁰⁹ Nach der Rechtsprechung und herrschenden Lehre ist die Doppelmaklerschaft, soweit nicht ausdrücklich vertraglich ausgeschlossen, grundsätzlich gestattet.⁹¹⁰ Unzulässig wird sie allerdings, soweit sie zu einem konkreten vertragswidrigen Interessenkonflikt führt und sich der Makler infolgedessen gegenüber einer Seite pflichtwidrig verhält.⁹¹¹

Rechtsprechung und herrschende Lehre legen § 654 BGB *einerseits einschränkend* aus, indem sie ein treuwidriges Verhalten des Maklers fordern, das auf Vorsatz oder grober Leichtfertigkeit beruht,⁹¹² *andererseits* wird die Vorschrift *erweiternd* schon dann entsprechend *angewendet*,

⁹⁰⁶ Die Einordnung als Zivil- oder Handelsmakler variiert je nach Vertragsgegenstand. Bei Direktanlagen in Immobilien ist wegen § 93 Abs. 2 HGB stets von einem Zivilmakler auszugehen, vgl. MüKo-von Hoyningen-Huene, HGB, § 93, Rn. 39; Wagner, DStR 2005, 1449, Fn. 5. In Bezug auf den grauen Kapitalmarkt ist an die nebenberuflichen Anlagevermittler zu denken, die nicht gewerbsmäßig handeln und daher keinesfalls Handelsmakler sind.

⁹⁰⁷ S.u. unter 5.7.2, S. 182 ff. und für die einzelnen Anlageformen unter 5.8, S. 191 ff.

⁹⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, BGHZ 48, 344, 347; D. Fischer, NZM 2001, 873.

⁹⁰⁹ Vgl. nur BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, BGHZ 48, 344, 347; OLG Hamm, Urt. v. 05.07.1993 – 18 U 258/92, NJW-RR 1994, 125; D. Fischer, NZM 2001, 873, 880.

⁹¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, BGHZ 48, 344, 347; BGH, Beschl. v. 26.03.1998 – III ZR 206-97, NJW-RR 1998, 992, 993 m.w.N.; D. Fischer, NZM 2001, 873, 880; Ibold, Maklerrecht, Rn. 139; a.A. Schwerdtmer, Maklerrecht, Rn. 866, der stets eine ausdrückliche, individualvertragliche Gestattung fordert.

⁹¹¹ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157; OLG Dresden, Urt. v. 15.04.1994 – 9 U 1412/93, NJW-RR 1994, 885; OLG Hamm, Urt. v. 05.07.1993 – 18 U 258/92, NJW-RR 1994, 125; OLG Schleswig, Urt. v. 26.11.1996 – 4 U 26/85, n.v., m. Anm. Teske, EWiR 1987, 883 f.; Loritz, WM 2000, 1831, 1835; Schwerdtmer, Maklerrecht, Rn. 858 f.

⁹¹² Vgl. BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 326 f.; näher dazu D. Fischer, NZM 2001, 873, 875.

wenn der (Einzel- oder Doppel-) Makler durch vorsätzliche oder grob leichtfertige Verletzung wesentlicher Vertragspflichten den Interessen seines Auftraggebers in erheblicher Weise zuwiderhandelt⁹¹³. Rechtsfolge ist der *Verlust des Maklerlohnanspruchs*, meist als „Verwirkung“ bezeichnet. Diese hat nach der Rechtsprechung Strafcharakter⁹¹⁴ und setzt keinen Schaden des Auftraggebers voraus⁹¹⁵. Maßgeblich soll letztlich sein, ob die Treupflichtverletzung des Maklers in subjektiver Hinsicht so schwerwiegend ist, dass er des Lohnanspruchs „unwürdig“ erscheint, er also „den Mäklerlohn nach allgemeinem Rechts- und Billigkeitsempfinden nicht verdient hat“.^{916, 917} Durch die drohende Sanktion der Verwirkung des Lohnanspruchs soll der Makler zur Wahrung der ihm gegenüber seinem Auftraggeber obliegenden Treupflicht angehalten werden.⁹¹⁸ Die Interessenwahrung zugunsten des Auftraggebers soll also durch die präventive Verhinderung von konkreten Interessenkonflikten sichergestellt werden.⁹¹⁹

Dieser Gedanke steht im Übrigen auch hinter der sogenannten *Verflechtungsrechtsprechung*.⁹²⁰ Danach entsteht ein Lohnanspruch des Maklers unter anderem dann erst gar nicht, wenn er zu der anderen Partei des nachgewiesenen bzw. vermittelten Vertrages in einer Beziehung steht, aufgrund der er sich, unabhängig vom Verhalten im Einzelfall, wegen eines institutionalisierten Interessenkonflikts bei regelmäßigem Verlauf im Zweifel auf die Seite dieser Partei stellen wird, insbesondere wenn er deren wirtschaftlichen Interessen verpflichtet ist (sog. unechte Verflechtung).⁹²¹ Entsprechende *Interessenkonflikte*, wie eine Interessenbindung an die Gegenseite oder ein eigenes Kaufinteresse, muss der Makler in der Regel *von sich aus offenbaren*, denn der Auftraggeber darf von der Wahrung seiner Interessen durch einen von der Gegenseite unabhängigen Makler ausgehen.⁹²² Wird eine solche Interessenkonfliktsituation, die eine sachgemäße Wahrung der Interessen des Auftraggebers schon grundsätzlich nicht möglich erscheinen lässt, vom Mak-

⁹¹³ Vgl. BGH, Urt. v. 13.03.1985 – IVa ZR 222/83, NJW 1986, 2573; Palandt-Sprau, BGB, § 654, Rn. 1; ausführlich D. Fischer, NZM 2001, 873 ff.; krit. z.B. Döderlein, ZMR 2003, 808 ff.

⁹¹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 326; Palandt-Sprau, BGB, § 654, Rn. 1; Erman-Werner, BGB, § 654, Rn. 1; dafür mit ausführlicher Begründung D. Fischer, NZM 2001, 873, 876 f.; a.A. Staudinger-Reuter, BGB, § 654, Rn. 1 ff.: gesetzlich geregelter Fall fehlender wirtschaftlicher Gleichwertigkeit.

⁹¹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 326; BGH, Urt. v. 26.10.1977 – IV ZR 177/76, WM 1978, 245; BGH, Urt. v. 29.11.1989 – IVa ZR 206/88, NJW-RR 1990, 372; RGZ 113, 264, 269; Palandt-Sprau, BGB, § 654, Rn. 2; a.A. Schwerdtner, Maklerrecht, Rn. 740.

⁹¹⁶ BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 327.

⁹¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 225/80, NJW 1981, 2297; BGH, Urt. v. 13.03.1985 – IVa ZR 222/83, NJW 1986, 2573; BGH, Urt. v. 29.11.1989 – IVa ZR 206/88, NJW-RR 1990, 372; D. Fischer, NZM 2001, 873, 875. Die Unwürdigkeitsformel geht zurück auf Hans Reichel, Die Mäklerprovision, S. 229 ff.

⁹¹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 326; BGH, NJW 1981, 280; BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 225/80, NJW 1981, 2297; Palandt-Sprau, BGB, § 654, Rn. 1; D. Fischer, NZM 2001, 873, 876. Nach Staudinger-Reuter, BGB, § 654, Rn. 1 und Jansen, Die Nebenpflichten im Maklerrecht, S. 92 ist es Zweck des § 654 BGB, die verdeckte Provisionsforderung des Maklers an die Gegenseite zu unterbinden, weil der Auftraggeber nichts davon weiß, die Provision aber wirtschaftlich wegen der Einkalkulation in den Vertragspreis („Packing“) letztlich bezahlen muss.

⁹¹⁹ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 44.

⁹²⁰ Vgl. auch Erman-Werner, BGB, § 652, Rn. 63 und § 654, Rn. 1, der die Vorschrift des § 654 BGB lediglich für eine besondere Ausprägung eines von der Treue- und Sorgfaltspflicht des Maklers ausgehenden, allgemeinen Rechtsgedankens hält.

⁹²¹ Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.1990 – IV ZR 226/89, BGHZ 112, 240, 241 f.; BGH, Urt. v. 12.03.1998 – II ZR 14/97, BGHZ 138, 170, 174; BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 159/80, NJW 1981, 2293, 2294; Palandt-Sprau, BGB, § 652, Rn. 30; näher Zerres/Hauck, ZfIR 2003, 137 ff.

⁹²² Vgl. BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 159/80, NJW 1981, 2293, 2294; BGH, Urt. v. 26.01.1983 – IVa ZR 158/81, NJW 1983, 1847, 1848; Hopt, ZGR 2004, 1, 6.

ler nicht offengelegt, so ist sein Provisionsanspruch ausgeschlossen.⁹²³ Bei einem unlösba-
ren schwerwiegenden Interessenkonflikt muss der Makler seine Tätigkeit aufgeben, außer wenn der
Auftraggeber in voller Kenntnis des Konflikts die Fortsetzung wünscht.⁹²⁴

Ähnliches gilt für die Fälle der **Doppelmaklerschaft** im Hinblick auf § 654 BGB. Der Makler ist
hier zur **ungefragten Offenlegung** einer Doppeltätigkeit jedenfalls dann verpflichtet, wenn die
Tatsache des Tätigwerdens für die andere Seite, insbesondere auch nach Art der Tätigkeit, den
Interessen des Auftraggebers zuwiderlaufen und daher für dessen Entscheidung bedeutsam sein
kann.⁹²⁵ Regelmäßig mangels vertragswidriger Interessenkollision auch ohne Offenlegung als
zulässig erachtet die Rechtsprechung eine Doppeltätigkeit als Nachweismakler oder ein Auftre-
ten für die eine Seite als Vermittlungs- und für die andere als Nachweismakler.⁹²⁶ Dagegen liegt
ein vertragswidriger Interessenwiderstreit nahe, wenn der Makler für beide Seiten als Vermitt-
lungsmakler tätig ist, weil er als solcher im Gegensatz zum bloßen Nachweismakler, der ledig-
lich eine Gelegenheit zum Vertragsschluss benennt, im Interesse seines Auftraggebers aktiv auf
den Willensentschluss der anderen Partei einwirken soll.⁹²⁷ Eindeutig offenbarungs- und gestat-
tungspflichtig ist ein sogenannter „**Vertrauensmakler**“, an den der Auftraggeber besonders stark
– etwa langfristig durch sogenannte „Festhandgabe“ und Übertragung der gesamten Verhand-
lungsführung – gebunden ist,⁹²⁸ wenn er auch für den Vertragsgegner tätig werden will.⁹²⁹ Bei
beidseitiger Vermittlungsmaklertätigkeit besteht prinzipiell ebenfalls eine Pflicht zur ungefrag-
ten Offenbarung, zumindest soweit die Doppeltätigkeit bei den einschlägigen Geschäften nicht
üblich – so aber angeblich im Grundstücksbereich – und für den jeweiligen Auftraggeber nicht
„eindeutig erkennbar oder absehbar“ ist.⁹³⁰ In diesen Fällen ist der Makler dann zur strikten **Un-
parteilichkeit** verpflichtet, er hat sich darauf zu beschränken, als „ehrlicher Makler“ zwischen

⁹²³ Vgl. BGH, Urt. v. 24.06.1981 – IVa ZR 159/80, NJW 1981, 2293, 2294; OLG Brandenburg, Urt. v. 13.05.1998 –
1 U/98, NJW-RR 1998, 1433, 1434 spricht vom „gesetzlichen Leitbild eines von institutionalisierten Interessenkon-
flikten freien Maklers“.

⁹²⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 26.01.1983 – IVa ZR 158/81, NJW 1983, 1847, 1848; BGH, Urt. v. 14.05.1969 – IV ZR
792/68, LM, § 652 BGB, Nr. 33; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 6.

⁹²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 22.04.1964 – VIII ZR 225/62, LM, § 652 BGB, Nr. 13; OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.09.1994 –
18a U 127/93, NJW-RR 1995, 500; Palandt-*Sprau*, BGB, § 654, Rn. 5; Erman-*Werner*, BGB, § 654, Rn. 3; a.A.
OLG Hamm, Urt. v. 27.11.200 – 18 U 56/00, NZM 2001, 905, 906: grds. keine Offenbarungspflicht; so auch LG
Münster, Urt. v. 12.10.2002 – 16 O 230/01, ZMR 2002, 282.

⁹²⁶ Vgl. BGH, Beschl. v. 30.04.2003 – III ZR 318/02, NJW-RR 2003, 991 m.w.N.; BGH, Beschl. v. 26.03.1998 – III
ZR 206/97, NZM 1998, 444, 445 = NJW-RR 1998, 992, 993; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/0, NJW 2004,
154, 157; Palandt-*Sprau*, BGB, § 654 Rn. 4; *D. Fischer*, NZM 2001, 873, 880.

⁹²⁷ Vgl. *Dehner*, NJW 2000, 1986, 1994; Palandt-*Sprau*, BGB, § 654 Rn. 4; näher zur Nachweis- und Vermittlungs-
leistung *D. Fischer*, NJW 2007, 183 ff.

⁹²⁸ Vgl. dazu im Einzelnen Palandt-*Sprau*, BGB, § 652, Rn. 76.

⁹²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.04.1964 – VIII ZR 225/62, NJW 1964, 1467, 1468 f.; BGH, Beschl. v. 26.03.1998 – III ZR
206/97, NZM 1998, 444, 446 = NJW-RR 1998, 992, 993; OLG Dresden, Urt. v. 26.08.1998 – 8 U 845/98, NZM
1998, 1017 f.

⁹³⁰ Vgl. BGH, Beschl. v. 26.03.1998 – III ZR 206/97, NZM 1998, 444, 445 = NJW-RR 1998, 992, 993; BGH,
Beschl. v. 30.04.2003 – III ZR 318/02, NJW-RR 2003, 991; Palandt-*Sprau*, BGB, § 654 Rn. 4. Nach OLG Hamm,
Urt. v. 27.11.200 – 18 U 56/00, NZM 2001, 905, 906 und LG Münster, Urt. v. 12.10.2002 – 16 O 230/01, ZMR
2002, 282 ist eine Doppeltätigkeit zumindest im Immobilienbereich üblich bzw. es muss generell immer mit einer
Doppeltätigkeit des Maklers gerechnet werden, weshalb eine Offenlegungspflicht daher grundsätzlich nicht bestehen
soll.

den Interessen beider Parteien zu vermitteln.⁹³¹ Nur so kann er seinen grundsätzlich nach wie vor bestehenden beidseitigen Treu- und Interessenwahrungspflichten gerecht werden.⁹³²

5.5.4.5.3.2 Keine generelle Offenlegungspflicht der Doppeltätigkeit

Nach den dargestellten Grundsätzen der **Rechtsprechung** besteht für einen Makler aufgrund von § 654 BGB keine generelle Verpflichtung, eine Doppeltätigkeit zu offenbaren. Vielmehr differenziert die Rechtsprechung nach der Stärke der Treupflichtbindung und der Interessenwahrungspflicht im Einzelfall, wobei sie in jüngerer Zeit tendenziell immer großzügiger geworden ist, was die Zulässigkeit einer Doppelmaklerschaft angeht. Typischerweise ist die Pflichtenbindung eines Nachweismaklers aufgrund der Art seiner Tätigkeit weniger stark ausgeprägt als die eines Vermittlungsmaklers;⁹³³ besonders stark fällt die Interessenbindung beim sogenannten „Vertrauensmakler“ aus, wo in der Regel ein entgeltlicher Geschäftsbesorgungsvertrag vorliegen dürfte.

Die Übergänge zwischen den verschiedenen Maklertypen sind allerdings fließend. Vor allem die Abgrenzung zwischen Nachweis und Vermittlung gestaltet sich in rechtlicher und tatsächlicher Hinsicht schwierig, da in der Praxis der Makler im Hinblick auf die Provision in der Regel ein starkes Interesse am Zustandekommen des Hauptvertrages haben und daher meist aktiven Einfluss auf die Willensbildung des anderen Teils nehmen wird.⁹³⁴ In der **Literatur** wird daher zum Teil eine generelle Offenlegungs- und Gestattungspflicht bezüglich einer Doppelmaklerschaft gefordert, da nur so praktisch nicht durchführbare Abgrenzungsversuche vermieden und die Interessenwahrung zugunsten des Auftraggebers sichergestellt werden könne.⁹³⁵

Die Literaturansicht, die eine generelle Offenlegung und individualvertragliche Gestattung der Doppelmaklerschaft fordert, bietet in der Tat einen großen Vorzug, indem sie Abgrenzungsschwierigkeiten und Rechtsunsicherheiten in der Anwendung vermeidet.⁹³⁶ Nur sie vermag vom Ausgangspunkt eines besonderen Treuepflichtverhältnisses, das den Makler prinzipiell zur einseitigen Interessenwahrung verpflichtet, in der Praxis eine wirklich konsequente Einhaltung dieser Pflichten zu gewährleisten. § 654 BGB sieht allerdings – wie die Rechtsprechung stets betont – gerade kein grundsätzliches Verbot einer Doppelmaklerschaft vor, sondern macht die Verwirkung des Lohnanspruches davon abhängig, dass die Doppeltätigkeit „dem Inhalt des Vertrags zuwider“ erfolgt. Verlangte man in jedem Fall eine individualvertragliche Gestattung, dann wür-

⁹³¹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.04.1964 – VIII ZR 225/62, NJW 1964, 1467, 1469; BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, BGHZ 48, 344, 348; BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, NJW 1968, 150, 151; BGH, Urt. v. 11.11.1999 – III ZR 160/98, NJW-RR 2000, 430, 431 = NZM 2000, 145 m.w.N.; BGH, Urt. v. 08.06.2000 – III ZR 187/99, NZM 2000, 915, 916; D. Fischer, NZM 2001, 873, 880; im Einzelnen Erman-Werner, BGB, § 654, Rn. 4 m.w.N.; Palandt-Sprau, BGB, § 654 Rn. 5 m.w.N.

⁹³² Vgl. BGH, Urt. v. 25.10.1967 – VIII ZR 215/66, BGHZ 48, 344, 347 f.

⁹³³ Vgl. auch Staudinger-Reuter, BGB, §§ 652, 653, Rn. 217, der den Nachweis einer bloßen Vertragsgelegenheit schon definitionsgemäß als neutral ansieht, aber auch eine Vermittlungstätigkeit nur als sinnvoll erachtet, wenn sie unparteiisch im Sinne des Eingehens auf berechnete Erwartungen der Gegenseite ausgeübt wird.

⁹³⁴ Vgl. Schwerdtner, Maklerrecht, Rn. 859 u. 867.

⁹³⁵ Vgl. MüKo-G. H. Roth, BGB, § 652, Rn. 72 und § 654, Rn. 9; Schwerdtner, Maklerrecht, Rn. 866 f.; Wingbermühle, MDR 1993, 820, 821; mit Einschränkungen auch Staudinger-Reuter, BGB, § 654, Rn. 5 f.; dagegen insg. ausdrücklich BGH, Beschl. v. 30.04.2003 – III ZR 318/02, NJW-RR 2003, 991.

⁹³⁶ Das räumt auch LG Osnabrück, Urt. v. 22.11.2000 – 6 S 836/00, ZMR 2002, 208, 209 ein.

de ein damit nicht vollständig in Einklang stehendes Regel-Ausnahme-Verhältnis geschaffen,⁹³⁷ da sich die Zulässigkeit wie das Verbot einer Doppeltätigkeit nach dem Gesetzeswortlaut offenbar auch ohne ausdrückliche vertragliche Regelung aus dem Inhalt des Vertrages insgesamt ergeben kann. Berücksichtigt man außerdem, dass das Gesetz beim Handelsmakler im Zweifel stets von einer neutralen Position mit Provisionszahlungspflicht für beide Parteien des Hauptvertrags ausgeht, wie die §§ 98, 99 HGB zeigen, dann kann die Doppeltätigkeit als Vermittlungsmakler für beide Seiten selbst beim Zivilmakler nicht bereits als solche quasi automatisch zu einer Verwirkung des Lohnanspruchs führen.⁹³⁸ Das Abstellen auf die Umstände des Einzelfalls, wie es die Rechtsprechung im Ausgangspunkt praktiziert, ist daher vom Ansatz her richtig. Freilich kann man sich fragen, ob manche Entscheidungen dabei nicht bisweilen zu großzügig von der Zulässigkeit der Doppeltätigkeit ausgehen.⁹³⁹ Auffällig ist jedenfalls, dass die weitgehende Üblichkeit und Zulässigkeit einer Doppelmaklerschaft praktisch ausschließlich für Fälle im „klassischen“ Immobilienbereich ausgesprochen wurde.⁹⁴⁰ Im Zusammenhang der vorliegenden Arbeit stellt sich nun die Frage, wie die typischen Innenprovisionsfälle zu behandeln sind.

5.5.4.5.3.3 Anwendung bei typischen Innenprovisionsfällen

Zunächst gilt es festzuhalten, dass im Hinblick auf eine mögliche Offenbarungspflicht wegen § 654 BGB überhaupt nur solche Fälle in Betracht kommen, in denen zwischen Mittelsperson und Anlageinteressent einerseits sowie der Anbieterseite andererseits tatsächlich ein Maklervertrag zustande kommt. Geht die Initiative vom Anlageinteressenten aus, wird es sich bei dem zustande kommenden Vertrag nicht selten um eine Anlageberatung handeln. Wird demgegenüber der Anlagevermittler vom Anbieter oder einer Vertriebsgesellschaft mit dem Vertrieb einer Kapitalanlage beauftragt, dann kann dies vor allem in Form einer Einschaltung als Makler oder aber als Handelsvertreter geschehen.⁹⁴¹

Soweit eine Doppelmaklerschaft im Bereich der Vermittlung von Kapitalanlagen vorliegt, nimmt die *Literatur* praktisch durchweg eine **Aufklärungspflicht** an. Dies geschieht freilich meist mit dem pauschalen Verweis auf § 654 BGB, ohne sich mit der hierzu ergangenen Rechtsprechung und ihren Differenzierungen näher auseinanderzusetzen.⁹⁴² Geht man demgegenüber von der oben dargestellten **Rechtsprechung** aus, ist nach dem Maß der Interessenwahrungspflicht im Einzelfall zu differenzieren. Für die Fälle, in denen tatsächlich ein Maklervertrag zwischen Anlageinteressent und Mittelsperson abgeschlossen wird, dürfte folgende **heuristische Einteilung**

⁹³⁷ Ähnlich LG Osnabrück, Urt. v. 22.11.2000 – 6 S 836/00, ZMR 2002, 208, 209.

⁹³⁸ Im Ergebnis ebenso D. Fischer, NZM 2001, 873, 880.

⁹³⁹ Krit. Staudinger-Reuter, BGB, § 654, Rn. 5; Schwerdtner, Maklerrecht, Rn. 867.

⁹⁴⁰ Vgl. z.B. OLG Hamm, Urt. v. 27.11.2000 – 18 U 56/00, NZM 2001, 905, 906, das die Zulässigkeit einer Doppelmaklerschaft ohne Offenbarungspflicht für Immobilienmakler im eigenen Gerichtsbezirk annimmt.

⁹⁴¹ Entscheidend ist insoweit, ob der Vertriebsmittler ständig mit der Vermittlung der Produkte betraut ist, vgl. § 84 Abs. S. 1 und § 93 Abs. 1 HGB.

⁹⁴² Vgl. Gallandi, WM 2000, 279 u. 285; Wagner, WM 1998, 694, 697; Blankenstein, NZM 2002, 145, 147; Wagner, in: Loritz/Wagner (Hrsg.), Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 572; zurückhaltender und differenzierend aber Kiethel, NZG 2001, 107, 108; auch Loritz, WM 2000, 1831, 1835, der allerdings bei beidseitiger Vermittlungsmaklerschaft stets von einer Aufklärungspflicht ausgeht; offen Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 360: „problematisch“.

häufig einen guten Anhaltspunkt für die notwendige und letztlich entscheidende Beurteilung im Einzelfall bieten.

Beauftragt ein Anlageinteressent von sich aus einen Makler mit der Vermittlung einer Kapitalanlage oder Finanzierung, und ist der Makler nicht seinerseits zuerst an den Anlageinteressenten herangetreten, muss der Anlageinteressent in der Regel nicht ohne Weiteres mit einer Tätigkeit des Maklers für die Anbieterseite und einem entsprechenden Innenprovisionsversprechen rechnen. Soweit der Makler sich nicht ersichtlich als „Vertreter“ eines bestimmten Anbieters von Kapitalanlagen positioniert hat oder wenn er gar mit der individuellen Wahrnehmung der Kundeninteressen wirbt, muss der Makler den Anlageinteressenten über eine eventuelle Doppeltätigkeit und den Provisionsbezug auch von Anbieterseite aufklären. Die Fälle sind denen eines Versicherungsmaklers vergleichbar, der nach h.M. – im Gegensatz zum Versicherungsvertreter – grundsätzlich vorrangig die Interessen des Versicherungsnehmers als seines Kunden vertritt.⁹⁴³ Dementsprechend hat das OLG Karlsruhe für einen Finanzierungsmakler entschieden, an den der Interessent wegen Vermittlung einer Baufinanzierung herangetreten war, dass der Makler den Kunden über eine Doppeltätigkeit und die Innenprovisionszahlung seitens des finanzierenden Kreditinstituts aufzuklären hat.⁹⁴⁴ Dagegen hatte der Bundesgerichtshof die Frage einer Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen bei Doppelmaklerschaft zunächst ausdrücklich offengelassen.⁹⁴⁵ Später hat der XI. Senat sie bzgl. eines Finanzierungsmaklers in einer Entscheidung verneint, allerdings ohne eine echte Begründung dafür zu liefern.⁹⁴⁶

Anders im Hinblick auf die Interessenbindung der Mittelsperson liegen regelmäßig die Fälle, in denen der vom Anbieter bzw. einer Vertriebsgesellschaft mit der Vermittlung beauftragte **Makler seinerseits an den Anlageinteressenten herantritt** und für eine bestimmte Kapitalanlage oder die Produkte eines oder weniger ausgewählter Anbieter wirbt. Dann kommt es zwischen dem Anlagevermittler und dem Anlageinteressenten gar nicht ohne Weiteres zum Abschluss eines Maklervertrags. Nicht selten wird allerdings bei Zeichnung von geschlossenen Fonds oder dem Erwerb von Immobilienkapitalanlagen am grauen Markt zusätzlich zum zu zeichnenden Kapital bzw. Kaufpreis ein „**Agio**“ in bestimmter prozentualer Höhe bzw. eine „Marketing-“, „Vorbereitungs-“ oder „Bearbeitungsgebühr“ o.Ä. verlangt, die vom Anleger direkt an den Vermittler zu zahlen ist.⁹⁴⁷ Hierbei handelt es sich wirtschaftlich um die teilweise Überwälzung der Provisionslast von der Anbieterseite auf den Anleger.⁹⁴⁸ Sofern diese Zahlungen nicht das Entgelt für gesonderte Beratungsleistungen o.Ä. darstellen,⁹⁴⁹ also insbesondere eine Anlageberatung vorliegt, dürfte hierin meist die Provision für einen konkludent zwischen Anleger und Anlagevermittler abgeschlossenen Maklervertrag zu sehen sein. Hierbei wird es sich dann **regelmäßig** um einen **Nachweismaklervertrag** handeln. Eine Willensbeeinflussung zur Herbeiführung der Abschlussbereitschaft auf Seiten des Anbieters ist durch den Vermittler auch gar nicht notwendig, weil der

⁹⁴³ Dazu im Einzelnen unten unter 5.8.5.1, S. 384.

⁹⁴⁴ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.09.1994 – 18a U 127/93, NJW-RR 1995, 500.

⁹⁴⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812.

⁹⁴⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157.

⁹⁴⁷ Vgl. *Blankenstein*, NZM 2002, 145, 147; *Wagner*, WM 1998, 694, 697; *Loritz*, WM 2000, 1831, 1835.

⁹⁴⁸ Vgl. *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 726 f.; allg. *Ohnesorge*, Das Abwälzen der Provisionslast auf Dritte, S. 4 ff.

⁹⁴⁹ Vgl. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz*, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 574; *Kiethe*, NZG 2001, 107, 108.

Anbieter in aller Regel mit jedem investitionsbereiten und -fähigen Anleger kontrahieren wird; soweit eine Finanzierung des Investments notwendig ist, werden die Vermittler von Anbieter- bzw. Kreditgeberseite nicht selten bereits mit entsprechenden Entscheidungsrastern („Bonitätsraster“) ausgestattet, aufgrund derer die Anlageinteressenten anhand bestimmter Kriterien und Mindestanforderungen (Monatseinkommen, Eigenkapital) in geeignet und ungeeignet eingeteilt werden⁹⁵⁰. Eine Vermittlungsleistung wird seitens des Maklers daher gegenüber dem Anleger in der Regel weder erbracht noch vereinbart. Eine Doppeltätigkeit, einerseits als Nachweis- und andererseits als Vermittlungsmakler, wird von der Rechtsprechung zumindest bei Immobiliengeschäften allerdings grundsätzlich als zulässig erachtet und selbst ohne Offenlegung nicht als Verstoß gegen § 654 BGB gewertet.⁹⁵¹

Möglicherweise im Unterschied zu den in der Rechtsprechung meistens entschiedenen „klassischen“ Immobilienfällen, wird ein Anleger, der ein „Agio“ als Außenprovision direkt an den Vermittler bezahlt, jedoch nicht unbedingt damit rechnen, dass der Vermittler daneben auch von Anbieterseite noch eine Innenprovision erhält. Eine Treuwidrigkeit des Maklers gegenüber dem Anleger durch unterlassene Aufklärung⁹⁵² kann hier auf Basis der überwiegenden Rechtsprechung allerdings trotzdem nicht angenommen werden, da es auf die einseitige Vorstellung des Auftraggebers insoweit nicht ankommt. Die Interessenwahrungspflicht beim Nachweismakler fällt gegenüber dem Vermittlungs- oder gar dem Vertrauensmaklers geringer aus. Bei den zuletzt beschriebenen typischen Fällen einer Doppelmaklerschaft im Kapitalanlagebereich trifft den Vermittler daher *in der Regel keine Offenlegungsverpflichtung*. Eine solche kann sich selbstverständlich im Einzelfall in Abhängigkeit der Vertrauensstellung des Vermittlers gegenüber dem Anleger ergeben. Häufig wird man sich dann allerdings bereits im Bereich der Anlageberatung bewegen, in dem unzweifelhaft eine Aufklärungspflicht über die Interessenkollision aufgrund der Innenprovision besteht.⁹⁵³

In der Literatur und der obergerichtlichen Rechtsprechung wird schließlich hinsichtlich einer Offenlegungspflicht bezüglich der Doppeltätigkeit – zum Teil ausdrücklich oder zumindest in der Sache – unabhängig vom Bestehen einer Interessenwahrungspflicht des Maklers argumentiert. Zweck des § 654 BGB sei es, die verdeckte Provisionsforderung des Maklers an die Gegenseite zu unterbinden, weil der Auftraggeber nichts davon wisse, sie aber wirtschaftlich wegen der Einkalkulation in den Vertragspreis („Packing“) letztlich bezahlen müsse.⁹⁵⁴ Der Makler habe beide Auftraggeber über die Provisionszahlung von der jeweils anderen Seite aufzuklären, weil sie aus Sicht des jeweiligen Auftraggebers die Vertragskosten in die Höhe treibe und andererseits die Chance des anderen schmälere, zu einem „wirtschaftlich optimalen“ Vertragsschluss zu gelangen.⁹⁵⁵ Wenn der Käufer Maklerprovision bezahle, dann brauche er nicht damit zu rechnen,

⁹⁵⁰ So etwa im Fall OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 708 = WM 2003, 1228, 1234.

⁹⁵¹ Vgl. zuletzt ausdrücklich BGH, Beschl. v. 30.04.2003 – III ZR 318/02, NJW-RR 2003, 991; s.o. S. 158.

⁹⁵² So aber *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 727.

⁹⁵³ S.o. unter 5.5.4.2.1, S. 145 ff.

⁹⁵⁴ Vgl. *Staudinger-Reuter*, BGB, § 654, Rn. 1 (vom Verständnis des Maklervertrages als beschaffungskaufähnlicher Vertrag ausgehend); *Jansen*, Die Nebenpflichten im Maklerrecht, S. 92.

⁹⁵⁵ Vgl. OLG Naumburg, Urt. v. 27.09.1995 – 6 U 109/95, NJW-RR 1996, 1082; dagegen ausdrücklich BGH, Beschl. v. 30.04.2003 – III ZR 318/02, NJW-RR 2003, 991.

dass die volle übliche Provision auch vom Verkäufer bezahlt werde und damit in den Kaufpreis einkalkuliert sei.⁹⁵⁶

Dieses *Argument der Preiserhöhung bzw. -überhöhung durch „Packing“* begegnet in der Diskussion über verdeckte Innenprovisionen verschiedentlich. Es wird noch eingehend zu behandeln sein. Vorläufig genügt es festzustellen, dass die Einschätzung, ob ein vermitteltes oder nachgewiesenes Geschäft günstig ist, der angebotene Gegenstand also den geforderten Preis wert ist oder zu teuer bzw. zu billig angeboten wird, letztlich dem Auftraggeber und nicht dem Makler obliegt. Dies gilt zumindest im Falle einer Nachweismaklerschaft selbst dann, wenn man auf Basis der h.M. von einer prinzipiellen Interessenwahrungspflicht des Maklers ausgeht.

Bei einem *Vermittlungs- oder gar einem Vertrauensmakler* ist dagegen eine *Aufklärungspflicht über eine Vermittlungstätigkeit auch für die Gegenseite* anzunehmen.⁹⁵⁷ Hier besteht im Falle einer Doppeltätigkeit die Gefahr, dass der Makler die Interessen seines Auftraggebers im Rahmen der Vertragsverhandlungen nicht optimal vertritt und durchsetzt. Die Gefahr der preiserhöhenden Einkalkulation der gegnerischen Provision ist hier *eine* greifbar drohende Auswirkung des Interessenkonflikts, in dem sich der Doppelmakler befindet. Sie ist freilich nicht die allein entscheidende, auch in anderer Hinsicht, etwa bei der Auswahl des Objekts an sich oder sonstigen Vertragsbedingungen, ist nämlich angesichts der Konfliktsituation eine Vernachlässigung der Interessenwahrung zulasten eines Auftraggebers denkbar. Ob der Preis durch die Provisionszahlung an den Makler tatsächlich (übermäßig?) erhöht wurde, darauf kommt es schließlich nicht an, da § 654 BGB unabhängig vom Vorliegen eines Schadens eingreift.⁹⁵⁸ Die Fälle einer *beidseitigen Vermittlungsmaklerstellung* werden im Übrigen, wie gezeigt, beim Vertrieb von Kapitalanlagemodellen eher selten sein. Dagegen mag eine Vertrauensmaklerstellung je nach Auftreten des Vermittlers im Einzelfall durchaus in Betracht kommen.

Soweit im Zusammenhang mit § 654 BGB eine Aufklärungspflicht des Doppelmaklers gefordert wird, soll nach überwiegender Ansicht die *Offenlegung der Doppeltätigkeit an sich* ausreichen. Die Mitteilung der genauen Höhe der von anderer Seite versprochenen Provision sei nicht erforderlich.⁹⁵⁹ Sei dem Auftraggeber die Doppeltätigkeit bekannt, dann brauche der Makler nicht mitzuteilen, dass und in welcher Höhe ihm von der anderen Seite eine Provision versprochen wurde.⁹⁶⁰ In der Tat genügt es zur Offenbarung des Interessenkonflikts, die Tatsache der Doppeltätigkeit als solche mitzuteilen. Der jeweilige Auftraggeber kann dann selbst nachfragen, worauf ihm der Makler wahrheitsgemäß Auskunft zu geben hat.

Allerdings wird eine Gestattung der Doppeltätigkeit nicht selten bereits in den AGB des Maklers in allgemeiner Form vorgesehen sein,⁹⁶¹ und der Auftraggeber später nicht mehr nach einer kon-

⁹⁵⁶ Vgl. OLG Frankfurt, Urt. v. 18.05.1988 – 17 U 83/87, NJW-RR 1988, 1199.

⁹⁵⁷ So auch Loritz, WM 2000, 1831, 1835; Barnert, WM 2004, 2002, 2005.

⁹⁵⁸ Für eine Offenbarungspflicht unabhängig davon auch OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.09.1994 – 18a U 127/93, NJW-RR 1995, 500, 501.

⁹⁵⁹ Vgl. Blankenstein, NZM 2002, 145, 147; a.A. MüKo-G. H. Roth, BGB, § 654, Rn. 9: Doppelmakler muss immer über Provisionserhalt von dritter Seite aufklären.

⁹⁶⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 16.01.1970 – IV ZR 1162/68, NJW 1970, 1075, 1076; OLG Hamm, Urt. v. 11.06.2001 – 18 U 172/00, MDR 2001, 1403 f.; Palandt-Sprau, BGB, § 654, Rn. 5. Nach OLG Hamm, Urt. v. 27.11.2000 – 18 U 56/00, NZM 2001, 905, 906 soll schon grds. keine Offenbarungspflicht bzgl. Doppeltätigkeit und Provisionsversprechen bestehen, bei unterlassenem Hinweis aber zumindest keine Verwirkung nach § 654 BGB eintreten.

⁹⁶¹ Vgl. zur Verwendung von AGB allg. unten unter 5.5.7, S. 169 ff.

kreten Doppeltätigkeit und der anderweitig versprochenen Provision fragen. Eine **Pflicht zur unaufgeforderten Aufklärung über die konkret vereinbarte Provision** wäre insoweit für den Auftraggeber hilfreich und würde ihm auch das tatsächliche Ausmaß des Interessenkonflikts verdeutlichen. Es wäre klar, inwieweit der Preis durch die doppelte Verprovisionierung des Maklers und Einkalkulation der Innenprovision möglicherweise erhöht ist. Bei anderen Interessenwahrern würde eine entsprechende Aufklärungspflicht über die Höhe der Innenprovisionen angenommen.⁹⁶² Eine abweichende Sichtweise beim Makler wäre allenfalls damit zu begründen, dass nach überwiegender Ansicht je nach Ausgestaltung seiner Tätigkeit im Einzelfall die Interessenwahrungspflicht unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Wie dargelegt, trifft den bloßen Nachweismakler aufgrund von § 654 BGB in der Regel überhaupt keine Verpflichtung zur Offenlegung seiner Doppeltätigkeit. Bei einem Vertrauensmakler dürfte andererseits je nach den Umständen des Einzelfalles neben der Offenbarung der Doppeltätigkeit meist auch eine Aufklärungspflicht des Anlegers über die von anderer Seite in Aussicht gestellte Innenprovision anzunehmen sein.⁹⁶³ Problematisch erscheinen die bei der Kapitalanlage wohl eher seltenen Fälle eines doppelten Vermittlungsmaklers. Auch hier sollte meines Erachtens regelmäßig eine entsprechende Aufklärungspflicht angenommen werden.⁹⁶⁴ Nur sie gewährleistet letztlich eine effektive Offenbarung des in diesen Fällen bestehenden Interessenkonflikts.

Unterbleibt die notwendige Aufklärung, dann ist die Doppelmaklerschaft unzulässig und der Maklerlohn nach § 654 BGB verwirkt. Die **Verwirkung nach § 654 BGB** greift freilich nur bezüglich des Vertrages, nach dem die Doppeltätigkeit unzulässig war. Ein Auftraggeber, dem gegenüber die dargestellte Aufklärungspflicht nicht erfüllt wurde, kann also allenfalls die selbst bezahlte Außenprovision vom Vermittler zurückfordern,⁹⁶⁵ nicht jedoch die vom Anbieter bzw. der Vertriebsgesellschaft dem Vermittler gewährte Innenprovision. In diesem Verhältnis wird in der Regel ohnehin eine Gestattung der Doppeltätigkeit vorliegen, weil der Anbieter die Erhebung eines „Agios“ durch den Vermittler erlaubt oder sogar vorsieht.⁹⁶⁶

5.5.4.6 Darlehensvermittler

5.5.4.6.1 Verbotene Doppeltätigkeit gemäß § 654 BGB und Offenbarungspflicht

Ein Makler, der gewerbsmäßig die Gelegenheit zum Abschluss eines Darlehensvertrages vermittelt, ist Handelsmakler im Sinne von §§ 93 ff. HGB, da Darlehen Gegenstände des Handelsverkehrs darstellen. Schuldet der Makler nicht die Vermittlung, sondern lediglich den Nachweis einer Gelegenheit zum Abschluss eines Darlehensvertrags, dann ist er Zivilmakler.⁹⁶⁷ Wie sich aus §§ 98, 99 HGB ergibt, ist der Handelsmakler kraft Gesetzes im Zweifel als Doppelmakler anzusehen. Freilich kann auch den Handelsmakler je nach Ausgestaltung des Vertrages im Ein-

⁹⁶² S.o. unter 5.4.1.4.1.3, S. 82 ff. und unten unter 5.5.7.2, S. 170 f.

⁹⁶³ Die Möglichkeit erkennt auch *Blankenstein*, NZM 2002, 145, 147 an.

⁹⁶⁴ A.A. *Blankenstein*, NZM 2002, 145, 147.

⁹⁶⁵ Außerdem steht ihm ggf. ein Schadensersatzanspruch wegen Schlechterfüllung des Maklervertrags zu (§ 280 Abs. 1 BGB); vgl. BGH, Urt. v. 05.02.1962 – VII ZR 248/60, BGHZ 36, 323, 326; *Schwerdtner*, Maklerrecht, Rn. 714; *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 722; *ders.*, ZIP 2005, 2129, 2135.

⁹⁶⁶ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831, 1835.

⁹⁶⁷ Vgl. *MüKo-Habersack*, BGB, § 655a, Rn. 4 u. 10; *Staudinger-Kessal-Wulf*, BGB, § 655a, Rn. 2.

zelfall eine strikte Interessenwahrungspflicht zugunsten seines Auftraggebers treffen und eine Doppelmaklerschaft infolgedessen untersagt sein. Dementsprechend hat das OLG Karlsruhe für einen Finanzierungsmakler, an den der Interessent wegen Vermittlung einer Baufinanzierung herangetreten war, geurteilt, dass der Makler den Kunden über eine Doppeltätigkeit und die Innenprovisionszahlung seitens des finanzierenden Kreditinstituts aufzuklären habe.⁹⁶⁸ Der Bundesgerichtshof indes hatte die Frage einer Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen bei Doppelmaklerschaft im Allgemeinen zunächst ausdrücklich offengelassen.⁹⁶⁹ Später hat der XI. Senat sie bzgl. eines Finanzierungsmaklers in einer Entscheidung verneint.⁹⁷⁰

Letztlich wird für Darlehensverträge als Gegenstand eines Maklervertrages im Prinzip Ähnliches zu gelten haben wie für Kapitalanlagen,⁹⁷¹ wobei eine Offenlegungspflicht bzgl. einer Doppeltätigkeit selbst bei beidseitiger Stellung als Vermittlungsmakler im Hinblick auf die grundsätzliche Zulässigkeit für den Handelsmakler allerdings noch zurückhaltender und vor allem bei einer entsprechenden Vertrauensstellung anzunehmen sein wird. In der Tat hat die Rechtsprechung aufgrund des Vertrauens des Kreditnehmers gegenüber dem Vermittler eine Offenlegungsverpflichtung angenommen, soweit Vermittlungsvergütungen vom Kreditgeber auf den Zinssatz des Darlehens aufgeschlagen wurden, ohne dies gesondert auszuweisen (sog. „Packing“).⁹⁷² Im Endeffekt besteht heute bei der Finanzierungsvermittlung für Kapitalanlagen in der Mehrzahl der praktischen Fälle ohne Weiteres eine Informationspflicht des Vermittlers über Innenprovisionen, weil § 655b Abs. 1 S. 2 2. HS BGB für die Vermittlung von Verbraucherdarlehensverträgen eine Sondervorschrift enthält.

5.5.4.6.2 Informationspflicht gemäß § 655b Abs. 1 S. 2 BGB

Für einen Vertrag, nach dem es ein Unternehmer (vgl. § 14 BGB) unternimmt, einem Verbraucher (vgl. § 13 BGB) gegen Entgelt einen **Verbraucherdarlehensvertrag** (vgl. § 491 Abs. 1 BGB) zu vermitteln oder ihm die Gelegenheit zum Abschluss eines solchen Vertrags nachzuweisen, gelten gemäß § 655a S. 1 BGB die besonderen Vorschriften der §§ 655b ff. BGB. Diese dienen dem Schutz des Verbrauchers (vgl. § 655e Abs. 1 BGB)⁹⁷³ und fanden sich früher (mit weitergehendem Anwendungsbereich) in §§ 15 bis 17 Verbraucherkreditgesetz (VerbrKrG) a.F.⁹⁷⁴ Darlehen zur Finanzierung von Kapitalanlagegeschäften werden bei Privatanlegern in aller Regel Verbraucherdarlehensverträge im Sinne von § 491 Abs. 1 BGB sein.

Der **Darlehensvermittlungsvertrag** nach § 655a BGB stellt einen besonderen Maklervertrag dar, wie schon die systematische Stellung der Vorschriften als 2. Untertitel des „Titel 10. Maklervertrag“ verdeutlicht.⁹⁷⁵ Gemäß § 655b Abs. 1 S. 1 BGB bedarf er der schriftlichen Form, die nach

⁹⁶⁸ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.09.1994 – 18a U 127/93, NJW-RR 1995, 500.

⁹⁶⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812.

⁹⁷⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157.

⁹⁷¹ So auch *Barnert*, WM 2004, 2002, 2005; für eine generelle Aufklärungspflicht des Kreditvermittlers bei Provisionserhalt von beiden Seiten dagegen *Schmelz*, Der Verbraucherkredit, Rn. 161 f.

⁹⁷² Vgl. z.B. OLG Stuttgart, Urt. v. 26.05.1981 – 6 U 20/81, NJW 1982, 1599; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2156.

⁹⁷³ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655a, Rn. 1.

⁹⁷⁴ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655a, Rn. 2; Erman-Saenger, BGB, § 655a, Rn. 1.

⁹⁷⁵ Vgl. die Gesetzesbegründung in BT-Drs. 14/6040 v. 14.05.2001, S. 269; Erman-Saenger, BGB, Vor § 655a-e, Rn. 2 und § 655a, Rn. 1; MüKo-Habersack, BGB, § 655a, Rn. 4.

§ 126a BGB durch die elektronische Form ersetzt werden kann.⁹⁷⁶ Laut § 655b Abs. 1 S. 2 BGB ist im Vertrag die vom Verbraucher dem Darlehensvermittler zu zahlende Vergütung „in einem Prozentsatz des Darlehens anzugeben“. Hat der Darlehensvermittler daneben auch mit dem Darlehensgeber eine Vergütung vereinbart, liegt mit anderen Worten eine **Doppeltätigkeit des Darlehensvermittlers** vor, dann ist auch diese Vergütung im Vertrag anzugeben. § 655b Abs. 1 S. 2 2. HS BGB enthält damit eine ausdrückliche **Pflicht zur Angabe von Innenprovisionen**, die dem Darlehensvermittler vom Darlehensgeber gewährt werden, sofern der Darlehensvermittler auch vom Darlehensnehmer beauftragt wurde und im Wege einer Außenprovision vergütet wird.⁹⁷⁷ Zweck dieser Regelung ist es, dem potenziellen Darlehensnehmer außer der Offenlegung der Doppelmaklerschaft vor Augen zu führen, in welchem Umfang sich der Kredit durch die Einschaltung des Vermittlers verteuert.⁹⁷⁸ Außerdem soll die intransparente Aufteilung der Vermittlungsprovision auf verschiedene Gebühren und Provisionen verhindert werden.⁹⁷⁹ Anzugeben im Darlehensvermittlungsvertrag ist danach eine Vermittlervergütung, die als einmaliger Kostenfaktor in der Kreditberechnung offen – nicht jedoch unbedingt unter dem Titel „Vermittlungsprovision“, sondern z.B. als „Bearbeitungsentgelt“ –⁹⁸⁰ genannt wird.⁹⁸¹ Auszuweisen sind vor allem jedoch vom Darlehensgeber geschuldete Vermittlungsprovisionen, die in der Kreditberechnung nicht offengelegt, sondern in den Zinssatz des Darlehens einkalkuliert sind und so indirekt auf den Darlehensnehmer abgewälzt werden (sog. „**Packing**“).⁹⁸² Ebenso wie die vom Darlehensnehmer direkt an den Vermittler zu entrichtende Außenprovision muss auch die vom Darlehensgeber an diesen zu zahlende Innenprovision in Form eines aufs Jahr gerechneten Prozentsatzes des Darlehens angegeben werden.⁹⁸³ Dies geht für die Innenprovision zwar nicht eindeutig aus dem Wortlaut von § 655b Abs. 1 S. 2 2. HS BGB hervor, ergibt sich jedoch aus dem verbraucherschützenden Zweck der Norm. Nur so wird die notwendige Transparenz für den Verbraucher hergestellt, weil er durch einfache Addition der Prozentsätze Auskunft über die mit der Darlehensvermittlung verbundene Gesamtbelastung erhält.⁹⁸⁴

⁹⁷⁶ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655a, Rn. 4; anders gemäß § 492 Abs. 1 S. 2 BGB beim Verbraucherdarlehensvertrag selbst.

⁹⁷⁷ Wird der Vermittler überhaupt nicht direkt vom Darlehensnehmer vergütet, muss er auch eine Vergütung seitens des Darlehensgebers nicht angeben, weil in diesem Fall ein Darlehensvermittlungsvertrag i.S.v. § 655a BGB zwischen Verbraucher und Vermittler nicht vorliegt; vgl. Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 6; MüKo-Habersack, BGB, § 655b, Rn. 11.

⁹⁷⁸ Vgl. Gesetzesbegründung zu § 14 VerbrKrG a.F., BT-Drs. 11/5462 v. 25.10.1989, S. 29; MüKo-Habersack, BGB, § 655a, Rn. 8; Erman-Saenger, BGB, § 655b, Rn. 3.

⁹⁷⁹ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 14 VerbrKrG a.F., BT-Drs. 11/5462 v. 25.10.1989, S. 29; Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (2. Aufl.), § 81, Rn. 177.

⁹⁸⁰ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 155.

⁹⁸¹ Obwohl an sich gem. § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB eine Offenbarungspflicht besteht; näher dazu unten unter 5.8.4.12.3.2, S. 379.

⁹⁸² Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655b, Rn. 10; Erman-Saenger, BGB, § 655b, Rn. 3; Palandt-Sprau, BGB, § 655b, Rn. 3.

⁹⁸³ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655b, Rn. 12; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 7; Jungmann, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 81, Rn. 650; Reiff, in: AnwK-BGB, § 655b, Rn. 4; Möller, in: Bamberger/Roth (Hrsg.), BGB, § 655b, Rn. 5; a.A. Palandt-Sprau, BGB, § 655b, Rn. 3; Soergel-Häuser, BGB (12. Aufl.), § 15 VerbrKrG, Rn. 8; Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (2. Aufl.), § 81, Rn. 179; transparent ist „z.B.“ Prozentsatz oder absoluter Betrag.

⁹⁸⁴ Vgl. Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 7.

Nach h.M. nicht offenlegungspflichtig sind dagegen Vermittlungsvergütungen, soweit der Darlehensgeber den vermittelten Verbraucherdarlehensvertrag zu seinen üblichen, auch für nicht vermittelte Kredite geforderten Konditionen („Schaltersätze“) vergibt, die Provision des Vermittlers also aus seinen Erträgen finanziert.⁹⁸⁵ Dies stellt eine teleologische Reduktion von § 655b Abs. 1 S. 2 2. HS BGB dar und ist im Prinzip richtig, weil die Vorschrift nach ihrem Zweck dem Verbraucher gerade die durch die Vermittlung eintretende Verteuerung des Darlehens vor Augen führen soll.⁹⁸⁶ Häufig allerdings werden in der Praxis „übliche“ Konditionen oder ein einheitlicher „Schaltersatz“ gar nicht existieren oder sich nicht feststellen lassen. Auch könnte der Darlehensnehmer über das tatsächliche Ausmaß der Innenprovision und die damit verbundene Interessenbindung an den Darlehensgeber getäuscht werden, wenn die Vermittlungsprovision in einen nicht offenlegungspflichtigen Teil im Rahmen der üblichen Konditionen und einen ausweitungspflichtigen „verteuernden“ Teil aufgespalten werden könnte. Um einen wirksamen Verbraucherschutz zu gewährleisten ist daher die vom Darlehensgeber zu zahlende Vermittlungsprovision in jedem Fall vollständig auszuweisen.⁹⁸⁷

Verstößt der Darlehensvermittler gegen seine Informationspflicht nach § 655b Abs. 1 S. 2 BGB, dann ist der Vermittlungsvertrag gem. § 655b Abs. 2 BGB nichtig. Der Verbraucher schuldet dem Vermittler also keinesfalls eine Provision. Von der Nichtigkeitssanktion nicht betroffen sind dagegen der vermittelte Darlehensvertrag selbst sowie der Maklervertrag des Vermittlers mit dem Darlehensgeber.⁹⁸⁸

5.5.5 Informationspflicht bei standardisierter Geschäftsbesorgung gemäß § 675a Abs. 1 S. 1 BGB

§ 675a Abs. 1 S. 1 BGB sieht für Personen, die zur Besorgung von Geschäften öffentlich bestellt sind oder sich dazu öffentlich erboten haben, eine besondere Informationspflicht vor: Für regelmäßig anfallende standardisierte Geschäftsvorgänge (Standardgeschäfte) haben sie Informationen über Entgelte und Auslagen der Geschäftsbesorgung zur Verfügung zu stellen. Diese Informationspflicht in Bezug auf Standardgeschäfte zielt auf den typischen, aus Rationalisierungsgründen weitgehend vereinheitlichten Massenverkehr ab, wie er *vor allem bei Kreditinstituten* und dort u.a. beim Depot- und Verwahrgeschäft anfällt.⁹⁸⁹ Im vorliegenden Zusammenhang mag unter entsprechenden Umständen auch ein Vermögensverwalter als Normadressat in Betracht kommen. Insoweit kommt es auf die Ausgestaltung im Einzelfall an. Geschäftsbesorgungsver-

⁹⁸⁵ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 655b, Rn. 9; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 6; Palandt-Sprau, BGB, § 655b, Rn. 3; Scholz, DB 1991, 215, 219: „unklar“; a.A. Scholz, Verbraucherkreditverträge, Rn. 677.

⁹⁸⁶ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 14 VerbrKrG a.F., BT-Drs. 11/5462 v. 25.10.1989, S. 29; MüKo-Habersack, BGB, § 655b, Rn. 9; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 6; Jungmann, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 81, Rn. 1651 f.; Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (2. Aufl.), § 81, Rn. 177, 179 u. 180.

⁹⁸⁷ Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 78, Rn. 88 meint zumindest, es bestehe die widerlegliche Vermutung, dass ein Packer den Kredit für den Verbraucher verteuere.

⁹⁸⁸ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 655b, Rn. 6; zu den Folgen im Einzelnen Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 655b, Rn. 12 ff. m.w.N.

⁹⁸⁹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. 8; Erman-von Westphalen, BGB, § 675a, Rn. 2 f.; MüKo-Heermann, BGB, § 675a, Rn. 5.

hältnisse von besonderem individuellen Zuschnitt und/oder mit individuell ausgehandeltem Entgelt sind jedenfalls keine Standardgeschäfte.⁹⁹⁰

Die Informationspflicht erstreckt sich auf sämtliche *Entgelte und Auslagen* der Geschäftsbesorgung, also alles, was der Kunde dem Geschäftsbesorger aufgrund der Geschäftsbesorgung schuldet. Der Kunde soll die von ihm zu erbringende Gegen- und Aufwendungsersatzleistung im Voraus abschätzen können. Außerdem soll durch die Informationspflicht eine gewisse Markttransparenz hergestellt werden, die dem Kunden einen Konditionenvergleich mit anderen Anbietern erlaubt.⁹⁹¹ Geht man von diesem Normzweck aus, dann fallen unter die Informationspflicht nur das direkt vom Kunden an den Geschäftsbesorger zu zahlende Entgelt, *nicht* aber *Innenprovisionen*, die dieser von anderer Seite im Zusammenhang mit der Geschäftsbesorgung erhält. Für einen Markt- und Konditionenvergleich genügt es insoweit, die zu erbringende Leistung zu kennen und, was dafür an Kosten anfällt.

5.5.6 Zeitpunkt und Inhalt der Aufklärung

Die bisherige Untersuchung hat gezeigt, dass aus einer Interessenwahrungspflicht die Pflicht folgt, einen *durch Innenprovisionen* für den Interessenwahrer hervorgerufenen Interessenkonflikt offenzulegen. Die *Offenlegung* soll der Bewältigung des Interessenkonflikts dienen, indem sie dem Kunden eine informierte Entscheidung entweder gegen die Beauftragung des konfliktbefangenen Interessenwahrers oder aber für eine gezieltere Überwachung desselben ermöglicht. Daraus ergibt sich mehr oder weniger zwangsläufig, dass die Aufklärung bereits während der Vertragsanbahnung *vor Eingehen der Geschäftsverbindung* zu erfolgen hat. Wird eine Innenprovision dem Interessenwahrer erst *während eines laufenden Vertrages* zugesagt, dann hat er seinen Auftraggeber hierüber selbstverständlich unverzüglich in Kenntnis zu setzen. Kurz: *Sobald eine Provisionsvereinbarung besteht* und für einen (potenziellen) Kunden aufgrund eines drohenden Interessenkonflikts seines Interessenwahrers relevant zu werden droht, ist der (potenzielle) Kunde darüber aufzuklären. Es besteht eine vertragliche bzw. vorvertragliche Pflicht zur Aufklärung. Die Aufklärung muss den Interessenkonflikt deutlich machen. In der Regel wird dafür die Mitteilung genügen, dass eine Innenprovisionsvereinbarung getroffen wurde; der explizite Hinweis auf eine dadurch hervorgerufene Interessenkollision wird, außer in den komplizierteren Fällen von Rückvergütungen bei der Vermögensverwaltung, die in ihren Auswirkungen für den Kunden nicht ohne Weiteres zu überblicken sind,⁹⁹² meistens überflüssig sein. Um dem Anleger eine Einschätzung des Ausmaßes des Interessenkonflikts zu ermöglichen, ist darüber hinaus jedoch die Höhe der in Aussicht stehenden Innenprovision unaufgefordert mitzuteilen. Wegen der Einzelheiten kann nach oben verwiesen werden.⁹⁹³

Erhält der Interessenwahrer eine *Zuwendung* durch einen Dritten – ohne dass vorher eine entsprechende Vereinbarung bestand – erst *nach der Geschäftsbesorgung*, also etwa nach Ab-

⁹⁹⁰ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 676 Abs. 1 BGB a.F., BT-Drs. 14/745 v. 12.04.1999, S. 15; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. 8.

⁹⁹¹ Vgl. Erman-von Westphalen, BGB, § 675a, Rn. 5; MüKo-Heermann, BGB, § 675a, Rn. 7; Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. 10.

⁹⁹² S.o. S. 77 ff.

⁹⁹³ S.o., S. 82 ff.

schluss einer Beratung und Aussprechen einer Empfehlung, dann ist eine Gefährdung der geschuldeten Interessenwahrung bei der Leistungserbringung ausgeschlossen. Eine Offenlegungsverpflichtung lässt sich in diesem Fall daher nicht mit einer Interessenkonfliktsituation begründen. Eine Aufklärung wird aber zumindest für einen Rechtsanwalt oder Steuerberater aus beruflichen Gründen geboten sein, um schon den Anschein einer Abhängigkeit auch für die Zukunft zu vermeiden. Im Übrigen ergibt sich für einen vertraglichen Geschäftsbesorger im Hinblick auf einen möglichen Herausgabeanspruch nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB eine Mitteilungspflicht aus § 666 BGB unabhängig von einem Interessenkonflikt.⁹⁹⁴

5.5.7 Aufklärung und Ausschluss des Herausgabeanspruchs in AGB

Es fragt sich, ob die notwendige Aufklärung über Innenprovisionen sowie der Ausschluss des Herausgabeanspruchs aus § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB auch in Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) erfolgen kann.

5.5.7.1 Abbedingung des Herausgabeanspruchs aus § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB

Nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB hat der Geschäftsbesorger alles, was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt, an den Geschäftsherrn herauszugeben. Dazu gehören auch von dritter Seite gewährte Zuwendungen.⁹⁹⁵ Der Herausgabeanspruch ist *an sich dispositiv*.⁹⁹⁶ Ob er wirksam auch in AGB ausgeschlossen werden kann, hängt – neben der Notwendigkeit der transparenten Ausgestaltung einer entsprechenden Klausel – vor allem davon ab, ob der Ausschluss nach der *gemäß § 307 Abs. 1 S. 1 u. Abs. 2 BGB vorzunehmenden Inhaltskontrolle* eine unangemessene Benachteiligung des Kunden darstellt. Nach § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB ist eine unangemessene Benachteiligung im Zweifel anzunehmen, wenn wesentliche Rechte und Pflichten, die sich aus der Natur des Vertrages ergeben, so eingeschränkt werden, dass die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet ist.

Eine Einschränkung der unbedingten Interessenwahrungspflicht des Geschäftsbesorgers in AGB wäre danach problematisch, da diese, wie gezeigt, für den Rechtsstrukturtyp der Geschäftsbesorgungsverträge das wesentliche Charakteristikum darstellt.⁹⁹⁷ Freilich liegt in der klausularischen Abbedingung des Herausgabeanspruchs an sich noch keine Einschränkung der vertraglichen Interessenwahrungspflicht.⁹⁹⁸ Durch den Ausschluss des Herausgabeanspruchs wird allerdings, soweit Innenprovisionsvereinbarungen bestehen, für den Geschäftsbesorger ein Interessenkonflikt herbeigeführt, der eine Gefahr für die Einhaltung der Interessenwahrungspflicht und damit für die Verwirklichung des Vertragszwecks darstellt. Wie gezeigt, wird der Interessenkonflikt am besten dadurch bewältigt, dass der Geschäftsbesorger ihn offenlegen muss. Geschieht diese Offenlegung unmissverständlich und gemeinsam mit dem Ausschluss des Herausgabeanspruchs in den AGB, dann stellt jener – entgegen der Zweifelsregel des § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB – keine

⁹⁹⁴ S.o., S. 139 ff.

⁹⁹⁵ Siehe im Einzelnen oben unter 5.5.2, S. 136 ff.

⁹⁹⁶ Vgl. zu § 667 2. Fall BGB: BGH, Beschl. v. 28.11.96 – III ZR 45/96, NJW-RR 1997, 778; BGH, Urt. v. 19.09.1989 – XI ZR 103/88, WM 1989, 1813, 1814; Staudinger-Martinek, BGB, § 667, Rn. 3; MüKo-Seiler, BGB, § 667, Rn. 2; zu § 675 Abs. 1 BGB: Palandt-Sprau, BGB, § 675, Rn. 7.

⁹⁹⁷ S.o. S. 131.

⁹⁹⁸ Siehe bereits oben S. 136 u. 138.

unangemessene Benachteiligung entgegen den Geboten von Treu und Glauben im Sinne von § 307 Abs. 1 S. 1 BGB dar.⁹⁹⁹ Entscheidend, und das ist zu betonen, ist dabei allerdings, dass der Interessenkonflikt im Zusammenhang mit dem Ausschluss des Herausgabeanspruchs dem Kunden eindeutig klar wird. Für die Wirksamkeit einer Klausel kommt es daher letztlich auf ihre Ausgestaltung im Einzelfall an.

5.5.7.2 Offenlegung des Interessenkonflikts

Die Offenlegung des mit einer Innenprovisionsvereinbarung und dem gleichzeitigen Ausschluss des Herausgabeanspruchs aus § 667 2. Fall BGB für den Geschäftsbesorger verbundenen Interessenkonflikts in AGB hat sich am **Transparenzgebot des § 307 Abs. 1 S. 2 BGB** auszurichten. Ist eine AGB-Bestimmung nicht „klar und verständlich“ formuliert und besteht aufgrund dessen die Gefahr einer sachlichen Benachteiligung des Kunden wider Treu und Glauben (vgl. § 307 Abs. 3 BGB mit dem Verweis auf Abs. 1 S. 2 i.V.m. S. 1 BGB)¹⁰⁰⁰, dann stellt dies ebenfalls eine unangemessene Benachteiligung dar und führt zur Unwirksamkeit.

Demnach ist es notwendig, dass in einem **gesonderten Punkt der Vertragsbedingungen** – in der Regel mit eigener Überschrift –¹⁰⁰¹ nicht nur der „Ausschluss von § 667 2. Fall BGB“ geregelt wird, sondern ausdrücklich vereinbart wird, dass der Geschäftsbesorger Zuwendungen, die er von Dritten erhält, nicht an den Kunden abführen muss. Damit der durch Innenprovisionsvereinbarungen hervorgerufene Interessenkonflikt für den Kunden ausreichend deutlich wird, muss, angepasst an das jeweilige Geschäftsbesorgungsverhältnis, deutlich gemacht werden, von wem konkret (depotführende Bank, Anbieter einer Kapitalanlage etc.) Innenprovisionszahlungen oder sonstige geldwerte Zuwendungen erwartet werden. Je nach Komplexität des Verhältnisses wird es darüber hinaus erforderlich sein, explizit darauf hinzuweisen, dass mit solchen Innenprovisionsvereinbarungen eine Interessenkonfliktsituation für den Geschäftsbesorger erzeugt wird. Gerade bei der Vermögensverwaltung wird der Kunde die Anreizwirkungen der verschiedenen Rückvergütungen in der Regel nicht ohne Weiteres voll überblicken und in ihrer Problematik richtig einordnen. Je einfacher das Geschäftsbesorgungsverhältnis (z.B. rechtliche bzw. steuerliche Beratung bzgl. eines bestimmten geschlossenen Fonds) und je konkreter die Benennung der in Aussicht stehenden Zuwendung und ihres Gebers (Anbieterseite eben dieses Fonds!), desto eher wird die ausdrückliche Klarstellung des damit verbundenen Interessenkonflikts überflüssig sein.

Um dem Kunden das Ausmaß des Interessenkonflikts zu verdeutlichen, ist in den AGB, soweit möglich, auch die **Höhe der zu erwartenden Innenprovisionszahlungen** in Form eines Prozentsatzes oder des Betrages sowie Art und Umfang sonstiger geldwerter Zuwendungen anzugeben. Dies wird freilich im Hinblick auf den Charakter von AGB als „für eine Vielzahl von Verträgen vorformulierte Vertragsbedingungen“ (§ 305 Abs. 1 S. 1 BGB) faktisch bisweilen ausgeschlossen sein. In diesen Fällen ist daher der Kunde, sobald die Innenprovisionsvereinbarung feststeht, über die konkrete Höhe mündlich bzw. durch eine individuelle schriftliche Mitteilung aufzuklä-

⁹⁹⁹ Für die Zulässigkeit der Abbedingung von § 667 2. Fall BGB in AGB i.E. auch Assmann, ZBB 2008, 21, 31 f.

¹⁰⁰⁰ Vgl. Palandt-Grüneberg, BGB, § 307, Rn. 20; BGH, Urt. v. 05.11.1998 – III ZR 95/97 BGHZ 140, 25, 28 f. u. 31 genügt bereits die bloße Intransparenz für Unwirksamkeit.

¹⁰⁰¹ So für die Vermögensverwaltung auch Benicke, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 934.

ren. Alternativ mag es auch genügen, wenn in AGB nur eine Größenordnung der Provisionshöhe angegeben ist („bis zu ... %“), dem Kunden anzubieten, ihm auf Nachfrage weitere Informationen mitzuteilen. Das entspricht der Neuregelung des § 31d Abs. 3 WpHG n.F.

5.5.7.3 *Offenlegung bzw. Gestattung einer Doppelmaklerschaft*

Die Offenbarung der Doppeltätigkeit eines Maklers kann ebenso wie eine entsprechende Gestattungsvereinbarung in AGB erfolgen.¹⁰⁰² Es genügt grundsätzlich eine Klausel, die den Makler „berechtigt, auch für den Vertragspartner des Auftraggebers provisionspflichtig tätig zu werden“¹⁰⁰³. Im Hinblick darauf, dass dem Handelsmakler die Doppeltätigkeit im Zweifel sogar von Gesetzes wegen gestattet ist (vgl. §§ 98, 99 HGB), kann eine entsprechende Regelung in AGB auch beim Zivilmakler nicht als überraschend oder unangemessen benachteiligend angesehen werden; was im Handelsrecht ausdrücklich erlaubt ist, kann nicht außerhalb generell verboten sein.¹⁰⁰⁴

Auch eine Klauselfassung, die eine Doppelmaklerschaft gestattet, aber offenlässt, ob im konkreten Fall von der Berechtigung tatsächlich Gebrauch gemacht wird, ist daher nicht zu beanstanden.¹⁰⁰⁵ Dem Kunde ist in diesem Fall klar, dass er nicht unter allen Umständen eine strikt einseitige Interessenwahrung erwarten kann, sondern dass der Makler gegebenenfalls eine „neutrale Mittlertätigkeit“ zwischen ihm und der Gegenpartei ausübt. Der durch die Doppeltätigkeit – und eventuell unterschiedlich hohe Provisionen seitens des einen und seitens des anderen Auftraggebers – hervorgerufene potenzielle Interessenkonflikt braucht darüber hinaus nicht ausdrücklich genannt zu werden, da er dem Auftraggeber schon aus der Tatsache der Doppeltätigkeit an sich ausreichend deutlich wird. Auch eine ungefragte Offenlegung der konkreten Höhe der von der anderen Seite versprochenen Provision ist nicht notwendig.

Insgesamt erscheinen die Anforderungen bzgl. der Klauselgestaltung in AGB im hier interessierenden Bereich beim Makler damit etwas weniger streng als bei den vorher behandelten Geschäftsbesorgern. Dies rechtfertigt sich daraus, dass ein Geschäftsbesorgungsvertrag den Beauftragten prinzipiell zur unbedingten Interessenwahrung verpflichtet, beim Makler jedoch von vornherein verschiedene Arten der Auftragsausführung existieren, bei denen die Interessenwahrungspflicht des Maklers unterschiedlich stark ausgeprägt ist. Außerdem ist zumindest beim Handelsmakler die Doppeltätigkeit sogar als gesetzliche Normalform vorgesehen. Vergleichbares begegnet bei den vorher behandelten Geschäftsbesorgungsverhältnissen nicht.

¹⁰⁰² Vgl. BGH, Urt. v. 22.04.1964 – VIII ZR 225/62, LM, § 652 BGB, Nr. 13; OLG Koblenz, Urt. v. 22.02.2001 – 5 U 707/00, ZMR 2002, 363 f.; LG Osnabrück, Urt. v. 22.11.2000 – 6 S 836/00, ZMR 2002, 208; LG Mönchengladbach, Urt. v. 01.03.2001 – 10 O 642/00, ZMR 2002, 281, 282 = NZM 2002, 184 (dort insoweit nicht abgedruckt); LG Münster, Urt. v. 12.10.2001 – 16 O 230/01, ZMR 2002, 282, 283; Erman-Werner, BGB, § 654, Rn. 3; a.A. *Wingbermhühle*, MDR 1993, 820, 821; MüKo-G. H. Roth, BGB, § 654, Rn. 8; *Schwerdtner*, Maklerrecht, Rn. 866: ausdrückliche Gestattung in Individualvereinbarung erforderlich.

¹⁰⁰³ So z.B. im Fall OLG Koblenz, Urt. v. 22.02.2001 – 5 U 707/00, ZMR 2002, 363, 364.

¹⁰⁰⁴ Vgl. OLG Koblenz, Urt. v. 22.02.2001 – 5 U 707/00, ZMR 2002, 363, 364.

¹⁰⁰⁵ Vgl. OLG Koblenz, Urt. v. 22.02.2001 – 5 U 707/00, ZMR 2002, 363, 364. Ein Vertrauensmakler muss den Auftraggeber jedoch ausdrücklich darauf hinweisen, dass er von der Gestattung Gebrauch macht und eine Doppeltätigkeit ausübt; vgl. BGH, Urt. v. 22.04.1964 – VIII ZR 225/62, LM, § 652 BGB, Nr. 13; Erman-Werner, BGB, § 654, Rn. 3.

5.6 Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden bei Provisionszahlung an Interessenwahrer des Anlegers

Die bisherige Untersuchung hat ergeben, dass ein zur Wahrung der Interessen des Anlegers Verpflichteter diesem eine Innenprovisionsabrede mit einem Dritten zu offenbaren hat. Nun soll untersucht werden, ob daneben auch derjenige, der dem Interessenwahrer die Provision verspricht, den Anleger seinerseits über diese Tatsache aufklären muss.

5.6.1 Verschiedene Ansätze in der Rechtsprechung

Die Rechtsprechung bietet in dieser Frage kein einheitliches Bild. Die einschlägigen Fälle werden je nach Sachgebiet, Klagebegehren im konkreten Fall und entscheidendem Senat dogmatisch-konstruktiv unterschiedlich gelöst. So wird eine „Schmiergeldabrede“, die der Bestechung etwa des Geschäftsführers des auftragsvergebenden Unternehmens dienen soll, grundsätzlich als sittenwidrig angesehen. Aus der *Sittenwidrigkeit und Nichtigkeit* der Provisionsvereinbarung gemäß § 138 Abs. 1 BGB folgt in der Regel auch die Nichtigkeit des daraufhin geschlossenen Hauptvertrages, wenn die vorausgegangene Bestechung des Geschäftsführers tatsächlich zu einer für das Unternehmen inhaltlich nachteiligen Vertragsgestaltung geführt hat.¹⁰⁰⁶ Dabei soll allerdings ein Nachteil bzgl. des Hauptvertrages nicht immer schon automatisch wenigstens im Umfang des vorgesehenen Bestechungsgeldes vorliegen, weil der Bestechende wohl auch gegen ein entsprechend niedrigeres Entgelt zu leisten bereit gewesen wäre.¹⁰⁰⁷ Naheliegend sei in diesen Fällen aber ein *Missbrauch der Vertretungsmacht* durch den bestochenen Geschäftsführer mit der Folge einer schwebenden Unwirksamkeit des Hauptvertrages entsprechend § 177 Abs. 1 BGB: Ein Geschäftsführer sei im Zweifel ohne vorherige Information seines Geschäftsherrn nicht befugt, für diesen einen Vertrag mit dem Verhandlungspartner abzuschließen, der den Geschäftsführer gerade bestochen habe.¹⁰⁰⁸

In anderen Fällen hat die Rechtsprechung demgegenüber verschiedentlich eine *Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden* statuiert. So soll ein Auftragnehmer aufklärungspflichtig sein, wenn er mit dem zukünftigen *Baubetreuer* des Auftraggebers eine Innenprovisionsvereinbarung trifft.¹⁰⁰⁹ Der Bundesgerichtshof zieht hier eine ausdrückliche Parallele zu den Fällen des Provisionsversprechens an einen *steuerlichen Berater*.¹⁰¹⁰ Die Verpflichtung zur Offenlegung gelte generell für Provisionszahlungen an den *Sachwalter* eines Dritten. Zwar bestehe zwischen Provisionsversprechendem und dem Vertragspartner des Hauptvertrages kein Vertrauensverhältnis mit Interessenwahrungspflicht wie zwischen diesem und seinem Sachwalter, doch werde durch die Provisionszusage die Gefahr begründet, dass der Sachwalter nicht mehr unbefangen im Interesse seines Geschäftsherrn handle. Allgemein bestehe auch bei interessengegensätzlichen Verträgen – wie zwischen Provisionsversprechendem und Vertragspartner des Hauptvertrages – die Pflicht, den anderen Vertragsteil ungefragt auf solche Umstände hinzuweisen, die den Ver-

¹⁰⁰⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 359 ff. m. Anm. *Gsell*, EWiR 2000, 5 f.; BGH, Urt. v. 04.11.1999 – IX ZR 320/98, WM 2000, 21, 22 f. = ZIP 2000, 123 m. Anm. *Schmitz*, EWiR 2000, 1147 f.

¹⁰⁰⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 362 m. Anm. *Gsell*, EWiR 2000, 5, 6.

¹⁰⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 363 f. m. Anm. *Gsell*, EWiR 2000, 5, 6.

¹⁰⁰⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 90 ff. m. Anm. *Siegburg*, EWiR 1991, 871 f.

¹⁰¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 91 f. m. Anm. *Siegburg*, EWiR 1991, 871 f.

tragszweck vereiteln können und daher für den Entschluss des anderen von wesentlicher Bedeutung sind, sofern der andere die Mitteilung nach der Verkehrsauffassung erwarten darf.¹⁰¹¹ Dementsprechend hat der Bundesgerichtshof geurteilt, dass eine Bank einem Darlehenskunden Aufklärung schuldet, wenn sie dem Verhandlungsvertreter Provisionszahlungen („Schmiergeld“) hat zukommen lassen, selbst wenn der Darlehensvertrag später nicht vom Vertreter, sondern vom Geschäftsherrn selbst abgeschlossen wird.¹⁰¹² Verletzt die Bank ihre Aufklärungspflicht steht dem Darlehensnehmer ein Schadensersatzanspruch aus c.i.c. nach § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB zu.¹⁰¹³

Auf der Linie dieser Entscheidungen liegt ein Erkenntnis des Bundesgerichtshofs zur *Vermögensverwaltung* durch einen bankexternen Verwalter: Danach soll vor Depotöffnung die depotführende Bank, wenn sie mit dem bankexternen Vermögensverwalter, der ihr den Depotkunden zugeführt hat, eine Kick-back-Vereinbarung geschlossen hat, den Kunden über die damit verbundene Gefährdung seiner Interessen aufklären, sonst treffe sie die Schadensersatzhaftung aus c.i.c.¹⁰¹⁴ Begründet wird dies damit dass die Bank durch die Rückvergütungsvereinbarung für den Vermögensverwalter einen Anreiz schafft, sowohl bei Auswahl der Bankverbindung als auch bzgl. der Anzahl und des Umfangs der über die Bank zu tätigenen Geschäfte nicht allein das Interesse des Kunden, sondern auch das eigene Vergütungsinteresse und damit indirekt auch das Interesse der Bank zu berücksichtigen. Der Schutzzweck der Aufklärungspflicht besteht jedoch nicht nur darin, Rückvergütungen hinter dem Rücken des Anlegers zu verhindern und einer Spesenreiterei des Verwalters vorzubeugen, sondern allgemein darin, dem Kunden „wichtige Informationen zur Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit seiner Geschäftspartner zu vermitteln“ und zwar bzgl. der Bank wie vor allem des Vermögensverwalters.¹⁰¹⁵ Ein Schadensersatzanspruch aus c.i.c. bei Verletzung der Aufklärungspflicht soll daher den kompletten Verlust des Anlegers aus der gesamten Geschäftsbeziehung mit dem Vermögensverwalter umfassen.¹⁰¹⁶

Wie der Bundesgerichtshof bejahen auch die Instanzgerichte für Kick-back-Vereinbarungen mit einem externen Vermögensverwalter eine Aufklärungspflicht der depotführenden Bank.¹⁰¹⁷ Das soll selbst dann gelten, wenn keine echte Vermögensverwaltung mit umfassender Verfügungsbe-

¹⁰¹¹ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 90 f. u. 92 m. Anm. *Siegburg*, EWiR 1991, 871 f.

¹⁰¹² Vgl. BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. krit. Anm. *Benedict*, EWiR 2001, 801 f.

¹⁰¹³ Vgl. BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. krit. Anm. *Benedict*, EWiR 2001, 801 f.

¹⁰¹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 ff. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 ff. und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255 f.

¹⁰¹⁵ Bzgl. der Bank vom BGH letztlich offengelassen, vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240 f. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 ff. und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255 f.

¹⁰¹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 241 m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 ff. und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255 f.; näher dazu unten unter 6.3.3.2.4.2, S. 459 ff.

¹⁰¹⁷ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 16.02.2005 – 9 U 171/03, n.v., m. zust. Anm. *V. Lang*, EWiR 2005, 335 f. und die Vorinstanz LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842 m. abl. Anm. *Balzer*, EWiR 2004, 169 f.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 19.11.1998 – 8 U 2/98, n.v.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 02.08.1999 – 6 U 71/98, n.v.; LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2091.

fugnis des Verwalters vorliegt, sondern eine bloße Vermögensbetreuung oder Abschlussvermittlung, wenn also der Anleger letztlich selbst die einzelne Anlageentscheidung trifft.¹⁰¹⁸

5.6.2 Aufklärungspflicht aus Ingerenz

Soweit die Rechtsprechung in den vorgenannten Entscheidungen eine Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden annimmt, lässt sich die Begründung auf folgenden Kern zurückführen: Die Innenprovisionsvereinbarung erzeuge eine Gefahr für die dem Provisionsempfänger obliegende Interessenwahrung zugunsten seines Auftraggebers und drohe, damit die ordnungsgemäße interessenwahrende Ausführung, mithin den Vertragszweck, zu vereiteln. Postuliert wird folglich eine Aufklärungspflicht bei **gefährerhöhender Einwirkung auf ein Interessenwahrungsverhältnis** zwischen Anleger und dem von ihm beauftragten Interessenwahrer.

Angesprochen ist damit die Rechtsfigur der **Ingerenz**, die auch aus anderen Rechtsgebieten, insbesondere dem Strafrecht, bekannt ist. Aufgrund eines gefährdenden Vorverhaltens können sich für den Verantwortlichen besondere Schutzpflichten gegenüber dem Betroffenen ergeben, die auch unter dem Begriff der Garantienpflicht zusammengefasst werden. Der Gedanke der Ingerenz wird im Zivilrecht nicht zuletzt zur Rechtfertigung vorvertraglicher Aufklärungspflichten herangezogen.¹⁰¹⁹ Zwar ist schuldhaftes Verhalten nicht erforderlich, doch muss das gefährdende Vorverhalten nach h.M. objektiv pflichtwidrig sein.¹⁰²⁰ Folgt man dem, dann stellt sich die Frage, worin im vorliegenden Zusammenhang eine Pflichtwidrigkeit des Provisionsversprechenden zu finden ist.

Ein **Provisionsversprechen** kann als solches sicherlich **nicht generell als pflichtwidrig** angesehen werden. Anders könnte das jedoch dann zu beurteilen sein, wenn dadurch auf ein Interessenwahrungsverhältnis zwischen dem Provisionsempfänger als Interessenwahrer und dessen Auftraggeber eingewirkt wird. Selbst eine Innenprovisionsvereinbarung, in dem Wissen, dass der Empfänger auch von der anderen Seite entlohnt wird, kann aber nicht schon für sich genommen als Pflichtwidrigkeit eingeordnet werden, wie etwa die Fälle einer zulässigen Doppelmaklerschaft zeigen. Selbst bei der **gefährerhöhenden Einwirkung auf ein Interessenwahrungsverhältnis** dürfte eine Pflichtwidrigkeit des Provisionsversprechenden nur dann anzunehmen sein, **wenn der Provisionsversprechende weiß oder damit rechnet und billigend in Kauf nimmt, dass der Provisionsempfänger die Vereinbarung seinem Auftraggeber nicht offenlegt**. Unter denselben Voraussetzungen wird auch die Sittenwidrigkeit einer Provisionsabrede angenommen.¹⁰²¹

¹⁰¹⁸ Vgl. OLG Stuttgart, Urte. v. 16.02.2005 – 9 U 171/03, n.v., m. zust. Anm. V. Lang, EWiR 2005, 335, 336 und die Vorinstanz LG Stuttgart, Urte. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842 m. abl. Anm. Balzer, EWiR 2004, 169 f.; LG Düsseldorf, Urte. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2090 f. m. Anm. Balzer, EWiR 2004, 1073, 1074.

¹⁰¹⁹ Dabei geht es vor allem um die Fälle eines schuldlos durch unrichtige Information verursachten Irrtums des Vertragsgegners; vgl. Lorenz, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 431 ff.; Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 113 u. 292; Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, S. 81 f.

¹⁰²⁰ Vgl. für das Zivilrecht: Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 113; Lorenz, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 431: eine (fahrlässige) Täuschung durch aktives Tun wird dabei grds. als pflichtwidrig angesehen; für das Strafrecht: Tröndle/Fischer, StGB, § 13, Rn. 11a; Schönke/Schröder-Stree, StGB, § 13, Rn. 35.

¹⁰²¹ Vgl. BGH, Urte. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268: „kennt“, die Kenntnis verstehe sich jedoch nicht von selbst, da der Provisionsversprechende davon ausgehen dürfe, dass der Provisionsempfänger den Anleger aufklärt; BGH, Urte. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84 f.: „kennt oder damit rechnet und billigend in

Die Provisionsgewährung muss sich nicht unbedingt als gezielte Honorierung eines Treubruchs des Interessenwahrers darstellen.¹⁰²²

Die genannten Voraussetzungen – Kenntnis oder bedingter Vorsatz des Provisionsversprechenden bzgl. des Verschweigens der Vereinbarung gegenüber dem Anleger seitens des Provisionsempfängers – werden nicht selten dann erfüllt sein, wenn eine Provisionsabrede individuell im Hinblick auf ein bestimmtes Interessenwahrungsverhältnis, vor allem nach dessen Begründung, getroffen wird (z.B. mit einem persönlichen Berater des Anlegers). Letztlich kommt es in Bezug auf den Vorsatz des Provisionsversprechenden freilich maßgeblich auf die *Umstände des jeweiligen Einzelfalles* an. Ist Kenntnis oder bedingter Vorsatz feststellbar, dann besteht eine eigene Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden gegenüber dem Anleger. Eine Aufklärungspflicht kann jedoch keinesfalls generell im Bereich der Kapitalanlage angenommen werden. Beim Vertrieb von Anlagemodellen des grauen Marktes etwa erfolgt die Provisionszusage seitens des Anbieters in der Regel, bevor die Mittelsperson den Kontakt zu einem Interessenten hergestellt hat, und nicht im Hinblick auf einen bestimmten Anleger. Einen reinen Anlagevermittler trifft außerdem grundsätzlich keine umfassende Interessenwahrungspflicht zugunsten des Anlageinteressenten. Beim Anlageberater ist dies zwar der Fall, doch ist für den Anbieter nicht unbedingt überschaubar, ob ihm ein Anleger später durch einen Anlagevermittler oder einen Anlageberater zugeführt wird. Anders kann dies sein, wenn der Absatz einer Kapitalanlage exklusiv über eine Vertriebsgesellschaft erfolgt und der Anbieter auch ein Vertriebskonzept („Beratung“ anhand von persönlichen Berechnungsbeispielen) liefert.

Ist nach dem Gesagten eine Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden aufgrund einer Garantenstellung aus Ingerenz anzunehmen, bedeutet dies für den Provisionsversprechenden unter Umständen, dass er sich eines Vergehens der Bestechung im geschäftlichen Verkehr nach § 299 Abs. 2 StGB bezichtigen muss. Soweit nicht durch eine Offenlegung der Provisionsabrede das Merkmal der Unlauterkeit entfällt und mithin eine Strafbarkeit ausscheidet,¹⁰²³ ist dem Provisionsversprechenden zivilrechtlich gleichwohl eine *selbstbezichtigende Aufklärung zumutbar*, weil die Straftat in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Zustandekommen des Hauptvertrags steht.¹⁰²⁴

5.6.3 Aufklärungspflicht der depotführenden Bank bei der Vermögensverwaltung

Kick-back-Vereinbarungen bei der Vermögensverwaltung werden zwischen Bank und bankexternem Verwalter zum Teil generell und vorab für alle künftig zugeführten Depotkunden ge-

Kauf nimmt“; so bzgl. einer Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden auch *Geibel*, ZBB 2003, 349, 352; für die Vermögensverwaltung auch *Balzer*, EWiR 2004, 169 in Anm. zu LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842; andererseits *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233 in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235; *ders.*, in: *Derleder/Knops/Bamberger* (Hrsg.), *Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht*, § 45, Rn. 26: positive Kenntnis des Provisionsversprechenden erforderlich; *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 486: wenn die Bank aufgrund ihrer bekannter Verdachtsmomente von einem Verschweigen durch den Vermögensverwalter ausgehen muss – keine Nachforschungspflichten ohne Verdachtsmomente.

¹⁰²² Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92 m. Anm. *Siegburg*, EWiR 1991, 871 f.; in Bezug auf die Sittenwidrigkeit einer Innenprovisionsvereinbarung BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84 f.

¹⁰²³ Vgl. *Tröndle/Fischer*, StGB, § 299, Rn. 18; dagegen *Lackner/Kühl*, StGB, § 299, Rn. 5; *Schönke/Schröder-Heine*, StGB, § 299, Rn. 20 m.w.N.; *MüKo-Diemer/Krick*, StGB, § 299, Rn. 19; s. u. S. 406.

geschlossen, zum Teil aber wohl auch individuell in Bezug auf einen bestimmten zuzuführenden Kunden ausgehandelt, dessen Depotführung für die Bank ein besonders lukratives Geschäft zu werden verspricht. Die entscheidende Frage hinsichtlich einer Aufklärungspflicht der Bank gegenüber dem Kunden aus Ingerenz ist letztlich immer, **ob die Bank mit einer pflichtgemäßen Aufklärung des Kunden durch den Verwalter rechnet oder nicht.**¹⁰²⁵ Das wird bei einer generellen, vorab geschlossenen „Rahmenvereinbarung“ über Rückvergütungen mit einem bestimmten Vermögensverwalter möglicherweise eher der Fall sein, als wenn die Bank zur Gewinnung eines einzelnen lukrativen Kunden dem Vermögensverwalter besonders hohe Rückvergütungssätze in Aussicht stellt. Wenn keine besonderen gegenteiligen Anhaltspunkte vorliegen, darf ein Provisionsversprechender im Allgemeinen davon ausgehen, dass sich der Empfänger seinerseits pflichtgemäß verhält und den Anleger über die Provisionsvereinbarung aufklärt.¹⁰²⁶

Die Rechtsprechung nimmt eine Aufklärungspflicht der depotführenden Bank über Kick-back-Vereinbarungen bei der Vermögensverwaltung jedoch unabhängig vom Vorliegen dieses subjektiven Merkmals an.¹⁰²⁷ Dies lässt sich möglicherweise mit der besonderen Situation bei der Vermögensverwaltung begründen. So argumentiert die Rechtsprechung damit, dass die Bank durch die Rückvergütungsvereinbarung für den Vermögensverwalter einen Anreiz schafft, sowohl bei Auswahl der Bankverbindung als auch bzgl. der Anzahl und des Umfangs der über die Bank zu tätigen Geschäfte nicht allein das Interesse des Kunden, sondern auch das eigene Vergütungsinteresse und damit indirekt auch das Interesse der Bank zu berücksichtigen.¹⁰²⁸

Richtig ist, dass eine Rückvergütungsvereinbarung eine transaktionsbezogene Entlohnung des Verwalters darstellt und so die **Gefahr der Spesenreiterei (Churning)** begründet bzw. verstärkt.¹⁰²⁹ Bei der Vermögensverwaltung als Dauerschuldverhältnis geht es anders als in den übrigen, oben erörterten Fällen der vertraglichen Interessenwahrung nicht nur um den einmaligen Abschluss eines Hauptgeschäftes, sondern um die fortlaufende Interessenwahrung bei einer Vielzahl von Anlagegeschäften. Die provisionsversprechende Bank will nicht nur Einfluss dahingehend nehmen, dass sie mit der Depotführung beauftragt wird, sondern schafft darüber hinaus für den Verwalter auch einen Anreiz, gegebenenfalls selbst entgegen dem Interesse des ein-

¹⁰²⁴ Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 352; auch BGH, Urt. v. 17.03.1954 – II ZR 248/53, LM, § 276 (Fb) BGB, Nr. 1.

¹⁰²⁵ So auch *Geibel*, ZBB 2003, 349, 352; *Balzer*, EWiR 2004, 169; *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 486 f.; anders *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233 und *ders.*, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg.), Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 45, Rn. 26: für Aufklärungspflicht positive Kenntnis des Provisionsversprechenden bzgl. des Verschweigens durch den Provisionsempfänger gegenüber dem Kunden erforderlich.

¹⁰²⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268; *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233; auch *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 486.

¹⁰²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 ff. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 ff. und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255 f.; ebenso, und zwar auch bei Vermögensbetreuung, Anlagevermittlung bzw. Anlageberatung, wenn also der Anleger die Anlageentscheidung letztlich selbst trifft, OLG Stuttgart, Urt. v. 16.02.2005 – 9 U 171/03, n.v., m. zust. Anm. *V. Lang*, EWiR 2005, 335 f. und die Vorinstanz LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842 m. abl. Anm. *Balzer*, EWiR 2004, 169 f.; OLG Köln, Urt. v. 20.02.2002 – 13 U 28/01, WM 2003, 338, 340 m. Anm. *Schwennicke*, EWiR 2002, 893 f.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 19.11.1998 – 8 U 2/98, n.v.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 02.08.1999 – 6 U 71/98, n.v.; LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2090 f.; im Ergebnis zustimmend *V. Lang*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, S. 517 ff.: „losgelöst von jeder – in dogmatischer Hinsicht sicherlich berechtigten – Kritik ist es für das Ansehen der Banken mit Sicherheit sinnvoll,“ den Kunden über Kick-back-Vereinbarungen aufzuklären (S. 521).

¹⁰²⁸ Vgl. nur BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 ff.

¹⁰²⁹ Dazu ausführlich bereits oben, S. 79 f.

zelen Kunden eine möglichst hohe Zahl von Transaktionen zu tätigen. Insofern unterscheidet sich die durch eine Kick-back-Vereinbarung bei der Vermögensverwaltung hervorgerufene Interessengefährdung für den Kunden tatsächlich von der bei einem sonstigen, punktuellen Interessenwahrungsverhältnis. **Gleichwohl** kann meines Erachtens die **Provisionsvereinbarung als solche** auch bei der Vermögensverwaltung **nicht** als **pflichtwidrig** angesehen werden, wenn die Bank davon ausgehen darf, dass der Verwalter die Vereinbarung dem Kunden offenlegt.¹⁰³⁰ Die besondere Gefährdungslage bzgl. der Spesenreiterei entsteht nämlich letztlich vor allem aufgrund der dem Verwalter eingeräumten weitreichenden Einflussmöglichkeiten auf das Vermögen des Kunden.¹⁰³¹ Nur soweit der Verwalter gegen seine Interessenwahrungspflicht verstößt, kommt es zum *Churning*.¹⁰³² Die depotführende Bank sollte daher im Regelfall, wenn sie also nicht mit einem Verschweigen der Vereinbarung durch den Verwalter rechnen muss, nicht über eine vorvertragliche Aufklärungspflicht mit dem Risiko einer fehlerhaften Vermögensverwaltung belastet werden.¹⁰³³

Noch weniger geht es an, die Bank für ein *Churning* des Verwalters nach § 830 Abs. 1 S. 1 u. Abs. 2 BGB unabhängig davon in Mithaftung zu nehmen, ob sie die Kick-back-Gewährung dem Kunden offengelegt hat oder nicht.¹⁰³⁴ Zwar mag im Einzelfall beim Vorliegen entsprechender Anhaltspunkte das Praktizieren einer Kick-back-Vereinbarung ohne besondere Schutzmaßnahmen tatsächlich einmal als bedingt vorsätzliche Hilfe der Bank zum sittenwidrigen Schädigungshandeln eines Intermediärs gewertet werden, doch gilt das regelmäßig dann nicht, wenn die Rückvergütungsvereinbarung dem Anleger vom Vermögensverwalter/-betreuer offengelegt wurde.¹⁰³⁵ Allein die Tatsache des Bestehens einer Kick-back-Vereinbarung erscheint nicht ausreichend, um von einem bedingten Vorsatz des Brokers hinsichtlich einer Spesenreiterei im Rahmen des § 830 Abs. 1 S. 1 u. Abs. 2 BGB auszugehen. Nicht die Art der Vergütung ist verdacht-erregend und vorsatzbegründend, haftungsbegründend wirkt erst und allein der Missbrauch der vom Anleger erteilten Verfügungsbefugnis durch den Verwalter.¹⁰³⁶ Brokern dürfen keine Kontrollpflichten (Beobachtung von Kontobewegungen u.Ä.) bzgl. einer Spesenreiterei durch Vermögensverwalter/-betreuer auferlegt werden, denen sie kaum genügen können und die in der Praxis auch nicht sinnvoll sind.¹⁰³⁷

¹⁰³⁰ So auch *Geibel*, ZBB 2003, 349, 352; *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 486; *Balzer*, EWiR 2004, 169 in Anm. zu LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842; *Balzer*, EWiR 2004, 1073, 1074 in Anm. zu LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089; sogar positive Kenntnis der Bank bzgl. des Verschweigens fordert dagegen *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233 und *ders.*, in: Derleder/Knops/Bamberger (Hrsg.), Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 45, Rn. 26; *ders.*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 8.26.

¹⁰³¹ Vgl. *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233.

¹⁰³² Vgl. *Hilgard*, WM 2006, 409, 416; *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233.

¹⁰³³ Vgl. *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233; *ders.*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 8.26. Zu den schadensersatzrechtlichen Folgen s.u., insb. unter 6.3.3.2.4.2, S. 459 ff.

¹⁰³⁴ So aber BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3425 = WM 2004, 1768 m. zust. Anm. *Zeller*, LMK 2005, 39, 40 für einen Broker gegenüber einem Anlageberater/-vermittler.

¹⁰³⁵ Anders BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3425 = WM 2004, 1768 m. zust. Anm. *Zeller*, LMK 2005, 39, 40.

¹⁰³⁶ Vgl. *Hilgard*, WM 2006, 409, 416; *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233.

¹⁰³⁷ Man denke nur an etwaige Ausführungsverzögerungen aufgrund vorheriger Überprüfung, vgl. *Hilgard*, WM 2006, 409, 415; Bedenken hat trotz grds. Zustimmung insoweit auch *Zeller*, LMK 2005, 39, 40; a.A. *Barta*, BKR 2004, 433, 438: Überwachungspflichten und Warnpflicht ergeben sich aus § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F.; auch *Rös-*

Eine generelle – d.h. auch ohne besondere Verdachtsmomente für ein unlauteres Handeln des Intermediärs bestehende – Aufklärungspflicht der depotführenden Bank bzgl. Rückvergütungsvereinbarungen mit dem externen Vermögensverwalter eines Kunden ergibt sich schließlich auch nicht aus der Interessenwahrungspflicht, die der Bank im Verhältnis zum Kunden aufgrund des (künftigen) Depotvertrages als entgeltlichem Geschäftsbersorgungsverhältnis obliegt. Die mit der Zahlung von Kick-backs an den externen Vermögensverwalter möglicherweise verbundenen entsprechend erhöhten Entgelte für die Depotverwaltung müssen als Ansatzpunkt für einen Verstoß gegen die Interessenwahrungspflicht außer Betracht bleiben. Die Höhe der Vergütung des Geschäftsbesorgers liegt außerhalb der Reichweite der vertraglichen Interessenwahrungspflicht. Der Geschäftsbesorger darf insoweit eigennützig handeln.¹⁰³⁸ Ebenfalls keinen Verstoß gegen die Interessenwahrungspflicht der Bank aus dem Depotführungsvertrag stellt das Provisionsversprechen an den Vermögensverwalter dar, solange es nicht im obigen Sinne als pflichtwidrig anzusehen ist, die Bank also weiß oder billigend in Kauf nimmt, dass der Vermögensverwalter dem Anleger die Innenprovisionsabrede verschweigt.

5.6.4 Offenlegungspflicht nach WpHG

Unabhängig davon, ob und unter welchen Voraussetzungen man eine eigene zivilrechtliche Pflicht der depotführenden Bank annimmt, den Anleger über eine mit dem Vermögensverwalter geschlossene Kick-back-Vereinbarungen aufzuklären, stellt sich die Frage, ob sich eine Offenlegungsverpflichtung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nicht aus dem WpHG ergibt.

5.6.4.1 Offenlegungspflicht nach § 31 WpHG a.F.?

In der zu §§ 31, 32 WpHG a.F. ergangenen *Wohlverhaltensrichtlinie* ist in Teil B. Abschnitt 1.2 lediglich die Rede davon, dass das provisionsempfangende Unternehmen seinen Kunden Kick-back-Vereinbarungen offenzulegen habe. Zu einer Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden finden sich dagegen keine Ausführungen. Dies war in einer früheren Fassung der Wohlverhaltensrichtlinie noch anders, wo eine entsprechende Offenbarungspflicht ausdrücklich festgeschrieben war.¹⁰³⁹ Bei der Anhörung anlässlich der Novellierung der Wohlverhaltensrichtlinie im Jahr 2000 legten die beteiligten Verbände der Kreditwirtschaft besonderen Wert darauf, dass die Transparenzverpflichtung bzgl. Kick-backs und „soft commissions“ nur die Empfänger nicht aber die gewährenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen treffen sollte.¹⁰⁴⁰ Angesichts des Schweigens der novellierten Wohlverhaltensrichtlinie wird man daher davon auszugehen haben, dass die BaFin eine Offenlegungsverpflichtung des Provisionsversprechenden regelmäßig verneint. Der Wohlverhaltensrichtlinie kommt freilich keine Rechtsnormqualität zu.¹⁰⁴¹

In der Literatur wird zum Teil eine Aufklärungspflicht auch des provisionsempfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber seinen Kunden aufgrund von **§ 31 Abs. 2 S. 1**

ner/Arendts, WM 1996, 1517, 1524, die entsprechende Organisationspflichten aus § 33 WpHG a.F. herleiten wollen.

¹⁰³⁸ S.o. S. 133.

¹⁰³⁹ Vgl. Ziff. 2.2. letzter Abs. der Entwurfsfassung vom 24.10.1996, abgedruckt in ZBB 1996, 394, 395; vgl. F.A. Schäfer, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 83.

¹⁰⁴⁰ Vgl. Birnbaum, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 49, 55

¹⁰⁴¹ S.o. S. 69 u. 89.

Nr. 2 WpHG a.F. angenommen. Tut man das – etwa, indem man die gleichen Kriterien wie für eine zivilrechtliche Aufklärungspflicht anlegt¹⁰⁴² –, dann stellt sich zunächst die Frage, **wer als „Kunde“ anzusehen ist**: der Vermögensverwalter oder der Anleger. Dies kann angesichts der Problemlage vernünftigerweise nur der Anleger sein. Zwar soll bei der gestaffelten Einschaltung mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Erkundigungspflicht nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpHG nur dem kundennäheren Unternehmen, also dem bankexternen Vermögensverwalter obliegen,¹⁰⁴³ was auch auf die Informationspflicht des § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. übertragen wurde, doch kann dies in den hier interessierenden Fällen einer Rückvergütungsvereinbarung gerade zwischen der depotführenden Bank und dem externen Verwalter nicht gelten: Sinn einer eigenen Aufklärungspflicht des Provisionsversprechenden soll es ja gerade sein, eine Kenntnis des Anlegers sicherzustellen, auch wenn der Verwalter die Vereinbarung pflichtwidrig zu verschweigen droht. Soweit man also eine Informationspflicht des provisionsversprechenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens annimmt, muss dieses den Anleger selbst direkt aufklären.¹⁰⁴⁴

Eine Informationspflicht des Provisionsversprechenden wird zum Teil unabhängig vom Hervorrufen einer Interessenkonfliktsituation aus § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. abgeleitet. Die Mitteilung aller „zweckdienlichen Informationen“ umfasse auch die Kosten der Dienstleistung und die in den Entgelten enthaltenen Innenprovisionen.¹⁰⁴⁵ Der Anleger sei ganz unabhängig vom Vorliegen eines Interessenkonflikts über die ihm entstehenden Kosten und ihre Struktur aufzuklären, da durch die einkalkulierten Kick-backs die Gefahr einer überhöhten Vergütung drohe. Dieser Argumentation ist freilich entgegenzuhalten, dass der Anleger aufgrund der ihm offengelegten Außenprovisionssätze, die auf ihn zukommenden Kosten kennt und die Entgelte mit denen anderer Unternehmen vergleichen kann. Zur weitergehenden Offenlegung der internen Kalkulation ist ein Unternehmen dagegen im Allgemeinen nicht verpflichtet. Die Höhe der Vergütung liegt außerhalb der Interessenwahrungspflicht des geschäftsbesorgenden Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Der Provisionsversprechende muss daher den Anleger nicht seinerseits gemäß § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. über eine mit dem Vermögensberater geschlossene Rückvergütungsvereinbarung aufklären, dies obliegt allein dem provisionsempfangenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen.¹⁰⁴⁶

5.6.4.2 Offenlegungspflicht nach § 31d WpHG n.F.

§ 31d Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. erfasst ausdrücklich sowohl den Fall, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Zuwendungen von Dritten annimmt, als auch den, dass es Zuwendungen

¹⁰⁴² So offenbar *Balzer*, EWiR 2004, 169, 170 in Anm. zu LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842.

¹⁰⁴³ Vgl. BGH, Urt. v. 08.05.2001 – XI ZR 192/00, BGHZ 147, 343 m. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 837; *F.A. Schäfer*, in: *F.A. Schäfer* (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 9 u. 36; *Balzer*, EWiR 2004, 169, 170 in Anm. zu LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842.

¹⁰⁴⁴ Vgl. *Balzer*, EWiR 2004, 169, 170 in Anm. zu LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842; *ders.*, in: *Welter/Lang* (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 8.27.

¹⁰⁴⁵ So *Schwark*, in: *Schwark* (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 31 WpHG, Rn. 27; *Koller*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 83; *Barta*, BKR 2004, 2004, 433, 438.

¹⁰⁴⁶ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: *F.A. Schäfer* (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 83; zur Aufklärungspflicht des Provisionsempfängers aufgrund von § 31 WpHG a.F. siehe oben unter 5.4.1.4.1, S. 69 ff.

an Dritte gewährt. Soweit auch die anderen Zulässigkeitsvoraussetzungen nach § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. vorliegen,¹⁰⁴⁷ hat das Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor der Erbringung der Dienstleistung dem Kunden die Zuwendung gemäß § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG n.F. offenzulegen, ansonsten ist die Zuwendung untersagt. Die **Offenbarungspflicht** besteht gleichermaßen für das die Zuwendung empfangende wie **für das gewährende Wertpapierdienstleistungsunternehmen**. Wiederum hat sich die Information nicht an den Vermögensverwalter, sondern direkt an den Anleger als „Kunden“ zu richten. Ein solches weites Verständnis des Begriffs „Kunde“ ist im vorliegenden Zusammenhang durch den Sinn und Zweck der Offenlegungspflicht in § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG n.F. geboten und auch mit der Legaldefinition in § 31a Abs. 1 WpHG n.F. in Einklang zu bringen.

5.7 Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei Personen ohne besondere vertragliche Pflicht zur Interessenwahrung gegenüber dem Anleger

Die bisherige Untersuchung hat gezeigt, dass Personen, die zur Wahrung fremder Interessen verpflichtet sind, regelmäßig eine Aufklärungspflicht über von dritter Seite versprochene bzw. erhaltene Innenprovisionen trifft. Im Folgenden geht es nun um die Frage, inwieweit auch Personen, die keine besondere vertragliche Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Anleger haben, zur Offenbarung von Innenprovisionszahlungen verpflichtet sind. In Betracht kommen hier Personen der Anbieterseite, für die nachfolgend zunächst die strukturellen Grundlagen einer möglichen Offenlegungspflicht herausgearbeitet werden, bevor im nächsten Kapitel dann verschiedene Anlageformen hinsichtlich einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen betrachtet werden.

5.7.1 Offenlegungspflicht des Emittenten, Initiators oder Anbieters

Die Bezeichnung desjenigen, der eine Kapitalanlage begibt, variiert je nach Anlageform. Vor allem bei verbrieften Rechten ist meist die Rede vom **Emittenten**.¹⁰⁴⁸ Dieser Begriff wird jedoch ebenso in Bezug auf Anlagemodelle des grauen Kapitalmarktes verwendet.¹⁰⁴⁹ Gebräuchlich ist dort bei Publikumsgesellschaften oder geschlossenen Fonds außerdem die Bezeichnung **Initiator** für die Person – häufig handelt es sich um einen Kreis von Personen –, die ein Projekt konzipiert und gegebenenfalls hinter entsprechenden Initiatorengesellschaften steht oder als Gründungsgesellschafter auftritt.¹⁰⁵⁰ **Anbieter** einer Kapitalanlage schließlich ist, wer den Erwerb eines Gegenstands zu Anlagezwecken anbietet.¹⁰⁵¹ Der Anbieter kann mit dem Emittenten (z.B. Aktiengesellschaft, Publikumsgesellschaft etc.), seltener mit dem Initiator, identisch sein oder nicht

¹⁰⁴⁷ Dazu näher oben S. 104 ff.

¹⁰⁴⁸ Vgl. z.B. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.2: „Wertpapieraussteller“; *Lenenbach*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 7.1 ff.; z.B. auch § 2 WpPG Nr. 9: „eine Person oder Gesellschaft, die Wertpapiere begibt oder zu begeben beabsichtigt“.

¹⁰⁴⁹ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 26.09.2005 – II ZR 314/03, WM 2005, 2228, 2230 = BB 2005, 2595 unter II.3.b)cc) bei stillen Beteiligungen an einer AG („Göttinger Gruppe“); z.B. auch das VerkProspG für Vermögensanlagen, z.B. § 8f Abs. 1 S. 1 VerkProspG.

¹⁰⁵⁰ Vgl. für Baumodelle z.B. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz*, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 492 m.w.N.

¹⁰⁵¹ Vgl. z.B. § 2 Nr. 10 WpPG und § 8f Abs. 1 S. 1 VerkProspG.

(z.B. Emissionsbankenkonsortium bei Börsengang). Das Kapitalanlagerecht knüpft in Form vertriebsbezogener Regelungen an das öffentliche Anbieten von Kapitalanlagen an.¹⁰⁵²

5.7.1.1 *Prospektpflicht und Prospekthaftung*

Als Anknüpfungspunkt einer Offenlegungsverpflichtung der Anbieterseite bezüglich Innenprovisionszahlungen bietet sich vor allem der Prospekt über die jeweilige Kapitalanlage an. Seit Inkrafttreten des AnSVG besteht eine Prospektpflicht und spezialgesetzlich geregelte Prospekthaftung für die meisten Anlageformen des geregelten und des grauen Kapitalmarktes. Die von der Rechtsprechung entwickelte allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung bleibt außerhalb des Anwendungsbereichs des VerkProspG wohl anwendbar.¹⁰⁵³

Sofern für öffentlich angebotene Wertpapiere, Investmentfondsanteile, nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen oder sonstige Kapitalanlagen ein Prospekt erstellt wird, muss dieser unabhängig von der Anlageform „die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden können“ (§ 42 Abs. 1 S. 2 InvG; in der Sache ebenso § 5 Abs. 1 S. 1 WpPG und § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG). Im vorliegenden Zusammenhang lautet die entscheidende Frage damit, ob die Zahlung von Innenprovisionen einen danach prospektierungspflichtigen Umstand darstellt.

5.7.1.2 *Aufklärungspflichten unabhängig von einem Prospekt*

Im Bereich der Anlagen des grauen Kapitalmarktes werden von der Rechtsprechung teilweise für den Anlageemittenten Aufklärungspflichten auch unabhängig von einem Prospekt angenommen. So formuliert etwa der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs: „Nach der ständigen Rechtsprechung des Senats muss einem Anleger für seine Beitrittsentscheidung ein zutreffendes Bild über das Beteiligungsobjekt vermittelt werden, das heißt, er muss über alle Umstände, die für seine Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, insbesondere über die mit der angebotenen speziellen Beteiligungsform verbundenen Nachteile und Risiken, zutreffend, verständlich und vollständig aufgeklärt werden.“¹⁰⁵⁴ Die Aufklärung obliegt nach dieser Rechtsprechung nicht nur dem Anlagevermittler,¹⁰⁵⁵ sondern auch dem kapitalsuchenden Anlageemittenten,¹⁰⁵⁶ der die Information durch einen entsprechenden Emissionsprospekt oder aber

¹⁰⁵² Vgl. z.B. § 1 u. § 3 Abs. 1 S. 1 WpPG, § 8f Abs. 1 S. 1 VerkProspG.

¹⁰⁵³ Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 280, Rn. 54a; str. aber bzgl. bisheriger sog. Garanten; vgl. Assmann, AG 2004, 435, 445 ff.

¹⁰⁵⁴ BGH, Urt. v. 19.07.2004 – II ZR 354/02, NJW-RR 2004, 1407 unter Verweis auf BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 344 (Prospekthaftung von Garanten wegen Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens) und BGH, Urt. v. 07.04.2003 – II ZR 160/02, NJW-RR 2003, 1054 f. m. zust. Anm. Möllers, LMK 2003, 223 f. (c.i.c.-Haftung eines Gründungskommanditisten gegenüber beitretenden Anlagegesellschaftern für unvollständige bzw. fehlerhafte Prospektangaben, die er sich zu eigen gemacht hat); ebenso z.B. BGH Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 149/03, WM 2005, 838, 840 = ZIP 2005, 763, 764 („Göttinger Gruppe – SecuRente“) m. Anm. von Livonius, EWiR 2006, 133; BGH, Urt. v. 26.09.2005 – II ZR 314/03, WM 2005, 2228, 2230 = BB 2005, 2595, 2597 unter II.3.b)aa) („Göttinger Gruppe – Pensions-Sparplan“).

¹⁰⁵⁵ Dazu unten unter 5.7.2.2, S. 183 ff.

¹⁰⁵⁶ Vgl. eingehend Benedict, AcP 204 (2004), 697 ff., insb. 704 ff.

durch eingeschaltete Vermittler erbringen kann.¹⁰⁵⁷ Hier ist auch der Grund jener Rechtsprechung zu sehen: Der Anlageemittent soll für das Verschulden von Anlagevermittlern haften, die hinsichtlich der Erfüllung vorvertraglicher Aufklärungspflichten als seine Erfüllungsgehilfen im Sinne von § 278 BGB angesehen werden.¹⁰⁵⁸ Gleichzeitig nimmt die Rechtsprechung jedoch – je nach Bedarf – auch eine entsprechende eigene Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers an.

5.7.2 Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers

5.7.2.1 Grundstrukturen des Anlagenvertriebs, insbesondere „Strukturvertrieb“

Die wesentliche Informationsquelle bei der Kapitalanlage sind für den Privatanleger in der Praxis nicht „offizielle“ Prospekte, sondern Finanzintermediäre.¹⁰⁵⁹ Besondere Bedeutung kommt insoweit den Anlagevermittlern zu, die vom kapitalsuchenden Emittenten eingeschaltet werden. Der *Anlagevermittlung* können dabei verschiedene rechtliche Ausgestaltungen zugrunde liegen. Häufig wird der Vermittler *Makler* sein, er kann aber, sofern er ständig damit betraut ist, gewerbsmäßig Geschäfte insbesondere für eine zwischengeschaltete Vertriebsgesellschaft zu vermitteln oder abzuschließen, auch selbständiger *Handelsvertreter*, freier Mitarbeiter oder *Angestellter* sein (vgl. § 84 HGB).¹⁰⁶⁰

Für den Absatz von Anlagen des grauen Kapitalmarktes sind unterschiedliche Vertriebssysteme gebräuchlich. Wird ein Vermittler oder eine Vertriebsgesellschaft für mehrere Initiatoren beim Vertrieb verschiedener Anlagen tätig, so ist die Rede von „*freiem Vertrieb*“. Arbeitet der Initiator ausschließlich mit einer Vertriebsgesellschaft zusammen, dann spricht man von *Exklusivvertrieb*. Die Vertriebsgesellschaft schließt mit einzelnen Vermittlern oder wiederum anderen Vertriebsgesellschaften Untervertriebsverträge. Das bezeichnet man als *Strukturvertrieb*.¹⁰⁶¹ Zwischen Exklusivvertrieb und freiem Vertrieb existieren – ob mit oder ohne Strukturvertrieb – in der Praxis vielfältige Mischformen.¹⁰⁶² Die grundsätzliche Konstruktion verdeutlicht die folgende Abbildung.

¹⁰⁵⁷ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 19.07.2004 – II ZR 354/02, NJW-RR 2004, 1407: „Das ist hier [...] weder durch den Prospekt noch durch die Erklärungen der für die Bekl. tätig gewordenen Vermittler K und F geschehen.“

¹⁰⁵⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f. m. Anm. *Hanau/Reitze*, EWiR 1996, 103; *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 703 ff.; s.u. unter 5.7.3.2, S. 187 ff.

¹⁰⁵⁹ Vgl. *Wieneke*, in: Grundmann u.a. (Hrsg.), *Anleger und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht*, S. 37, 38 u. 50.

¹⁰⁶⁰ Vgl. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage*, Bd. 1, Rn. 531, 568 u. 584; *ders.*, DStR 2005, 1449.

¹⁰⁶¹ Vgl. z.B. OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32: Vertrieb von „Schrottimmobilen“ durch eine Vertriebs-GmbH, die als Untervermittler eine andere Firma eingeschaltet hatte, die ihrerseits freiberufliche Mitarbeiter als Vermittler beschäftigte; *Wagner*, in: *Wagner/Loritz, Rechtsprechung steuerorientierte Kapitalanlagen*, Rn. 54 ff.

¹⁰⁶² Vgl. insgesamt ausführlich *Wagner*, in: *Wagner/Loritz, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage*, Bd. 1, Rn. 493 f. u. 520 ff., der den Begriff des Strukturvertriebs aber etwas enger fasst als hier und als es (inzwischen) gemeinhin üblich ist; so wie hier aber nun auch *Wagner*, DStR 2005, 1449.

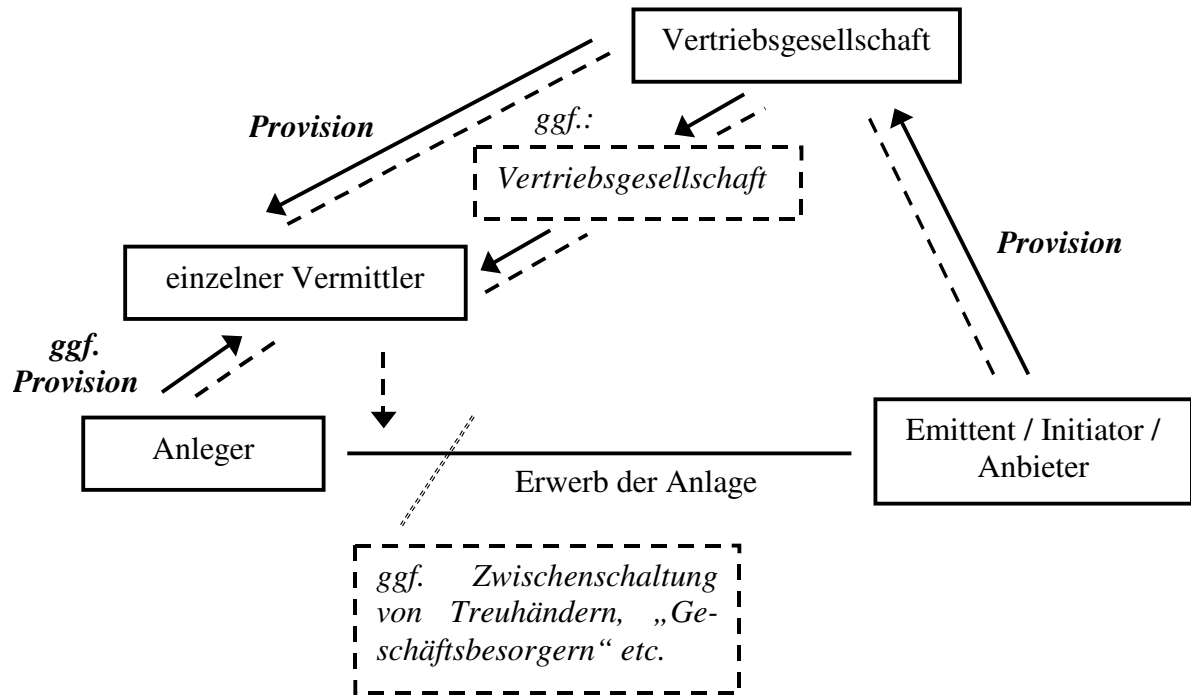


Abbildung 4: Grundschemata Strukturvertrieb (Quelle: eigene Grafik).

Die Entlohnung der Vertriebsgesellschaften und einzelnen Vermittler erfolgt in der Regel überwiegend erfolgsbezogen durch Innenprovision. Die Zahlungsströme fließen entlang der vertriebsvertraglichen „Auftragsbeziehungen“ ausgehend vom Emittenten über die Vertriebsgesellschaft(en) bis zum einzelnen Vermittler. Unter Umständen erhält der Vermittler (zusätzlich) vom Anleger eine Außenprovision.

5.7.2.2 Grundsätzlicher Umfang der Aufklärungspflichten von Anlagevermittlern

Die dogmatischen Voraussetzungen der Haftung von Anlagevermittlern sind bis heute alles andere als gesichert. Das Begründungsspektrum reicht von der ursprünglich eigenverantwortlichen Entscheidung des Anlegers und der Unverbindlichkeit von Rat und Empfehlung über eine Vertrauens- und/oder Vertragsfiktion bis zu einer Garantiehaftung und ist immer mehr auf dem Weg zu einer öffentlich-rechtlich reglementierten Berufshaftung (vgl. z.B. WpHG, GewO, MaBV, europäische Versicherungsvermittlungsrichtlinie).¹⁰⁶³

Der Anlagevermittlungsvertrag zwischen Kapitalsuchendem und Vermittler bzw. Vertriebsgesellschaft ist geschäftsbesorgerischer Natur,¹⁰⁶⁴ meist wird es sich um einen Makler(dienst)vertrag handeln.¹⁰⁶⁵ Davon zu trennen ist die Beziehung zwischen dem einzelnen Vermittler und dem Kapitalanleger.¹⁰⁶⁶ Nach der Rechtsprechung und h.M. kommt zwischen dem Vermittler und dem Kapitalanleger in aller Regel (nur) ein *stillschweigender Auskunftsver-*

¹⁰⁶³ Vgl. *Benedict*, ZIP 2005, 2129, 2130.

¹⁰⁶⁴ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 10; *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 718 f.; *ders.*, ZIP 2005, 2129.

¹⁰⁶⁵ Vgl. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz*, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 527, 567 u. 583.

¹⁰⁶⁶ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, § 675, Rn. B 10.

trag zustande.¹⁰⁶⁷ Dieser stillschweigende Auskunftsvertrag verpflichtet den Anlagevermittler gegenüber dem Anlageinteressenten zur richtigen und vollständigen Aufklärung über diejenigen *tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss von besonderer Bedeutung sind*.¹⁰⁶⁸ Um seinen Aufklärungspflichten nachkommen zu können, muss der Anlagevermittler, auch wenn er selbst kein besonderes persönliches Vertrauen in Anspruch genommen hat, das angebotene *Anlagekonzept auf seine Plausibilität*, insbesondere auf wirtschaftliche Tragfähigkeit und die Bonität des Kapitalsuchenden, *überprüfen*.¹⁰⁶⁹ Fehlen dem Vermittler hierzu ausreichende Informationen, muss er eigene Nachforschungen anstellen oder darauf hinweisen, dass er zu einer eigenen Prüfung der Anlage aufgrund mangelnder Informationen nicht in der Lage ist.¹⁰⁷⁰ Die Aufklärungspflicht des Vermittlers besteht grundsätzlich unabhängig von der Existenz eines vom Kapitalsuchenden erstellten Prospekts. Zwar hat der Vermittler dem Interessenten einen vorhandenen Prospekt auszuhändigen,¹⁰⁷¹ auch kann der Vermittler seine Aufklärungspflicht unter Umständen durch Übergabe des Prospektes erfüllen,¹⁰⁷² sofern der Prospekt nach Form und Inhalt geeignet ist, die nötigen Informationen wahrheitsgemäß und verständlich zu vermitteln, und zudem dem Anlageinteressenten so rechtzeitig vor dem Vertragsschluss überlassen wird, dass der den Prospektinhalt noch zur Kenntnis nehmen kann.¹⁰⁷³ Enthält der Prospekt Widersprüche, Lücken, falsche Angaben oder Unklarheiten, sind sie aufzudecken und nach Möglichkeit ausdrücklich richtig zu stellen, sofern sie nicht offensichtlich unwesentlich für den Beitrittsentschluss sind.¹⁰⁷⁴ Zutage getretene Fehlverständnisse des Anlegers bedürfen einer Korrektur im mündlichen Gespräch mit dem Vertriebsmittler, wobei die schriftlichen Risikomitteilungen im Prospekt allerdings nicht „schöngeredet“ oder verharmlost werden dürfen.¹⁰⁷⁵

¹⁰⁶⁷ Dieser Auskunftsvertrag wird in der Instanzrechtsprechung zum Teil auch als „Anlagevermittlungsvertrag“ bezeichnet, z.B. OLG Köln, Urt. v. 15.07.2005 – 6 U 227/04, BB 2005, 2095 m. Anm. Lang, BKR 2005, 460.

¹⁰⁶⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, BGHZ 74, 103, 106 f.; BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095 f.; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114, 1115; s.o. S. 7 u. 60 m.w.N.

¹⁰⁶⁹ St. Rspr. aller Zivilsenate des BGH, vgl. BGH, Urt. v. 27.09.1988 – XI ZR 4/88, ZIP 1988, 1464, 1465; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, ZIP 1993, 997, 998 m. Anm. Brink, EWiR 1993, 765; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426; BGH, Urt. v. 13.06.2002 – III ZR 166/01, NJW 2002, 2641, 2642; BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 116; BGH, Urt. v. 12.05.2005 – III ZR 413/04, WM 2005, 1219, 1220.

¹⁰⁷⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114, 1115; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426; BGH, Urt. v. 13.06.2002 – III ZR 166/01, NJW 2002, 2641, 2642.

¹⁰⁷¹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 15.12.2005 – 13 U 10/05, WM 2006, 1100, 1101; Lang, BKR 2005, 460, 461.

¹⁰⁷² Nach herrschender Rechtsprechung der Oberlandesgerichte genügt z.B. beim „Dreiländerfonds“ zur Aufklärung grds. die Übergabe des Emissionsprospekts, vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 15.12.2005 – 13 U 10/05, WM 2006, 1100, 1101 m.w.N.

¹⁰⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 140/03, ZIP 2005, 753, 758 = WM 2005, 833 („Göttinger Gruppe – Pensions-Sparplan“); OLG Karlsruhe, Urt. v. 28.06.2006 – 7 U 225/05, VersR 2007, 994 f.

¹⁰⁷⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 02.02.1983 – IVa ZR 118/81, NJW 1983, 1730, 1731; BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, NJW 1990, 2461 u. 2463; OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.10.2002 – 9 U 49/02, OLG-Report 2003, 46, 47.

¹⁰⁷⁵ Vgl. OLG Celle, Urt. v. 16.07.2004 – 9 U 15/04, WM 2005, 737, 740 f.; OLG Stuttgart, Urt. v. 15.12.2005 – 13 U 10/05, WM 2006, 1100, 1101.

5.7.2.3 *Aufklärungspflichten eines Anlagevermittlers als Mindestanforderung für die eines Anlageberaters*

Die im Hinblick auf ihm zugesagte Innenprovisionen aus seiner besonderen vertraglichen Interessenwahrungspflicht als Geschäftsbesorger folgende Aufklärungspflicht eines Anlageberaters wurde oben bereits erörtert.¹⁰⁷⁶ Es sind jedoch noch weitere Begründungsansätze für eine Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen denkbar: Wie der Anlagevermittler hat prinzipiell auch der Anlageberater den Anlageinteressenten über die entscheidungserheblichen tatsächlichen Umstände einer Kapitalanlage zu informieren,¹⁰⁷⁷ bevor er die darüber hinaus geschuldete sachkundige Bewertung dieser Umstände im Hinblick auf die individuelle Situation des Anlegers vornimmt. Einem Anlageberater obliegen damit mindestens die einen Anlagevermittler treffenden Aufklärungspflichten.¹⁰⁷⁸ Die folgenden Überlegungen zu einer Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers sind daher ebenso auf den Anlageberater übertragbar.¹⁰⁷⁹

5.7.2.4 *Sondergesetzliche Informationspflichten des Anlagevermittlers*

In eigener Verantwortung obliegen dem Anlagevermittler, soweit er gewerbsmäßig als Makler in Bezug auf bestimmte Anlageformen tätig wird und mithin einer gewerberechtlichen Erlaubnis nach § 34c Abs. 1 GewO bedarf, besondere Informationspflichten nach § 11 i.V.m. § 10 Abs. 2, 3 bzw. 4 **MaBV**. Diese wurden oben bereits erörtert, wobei festgestellt wurde, dass eine Aufklärungspflicht des Maklers über ihm von dritter Seite versprochene Innenprovisionen weder aufgrund von § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV, noch aufgrund von § 10 Abs. 3 Nr. 6 a) oder Nr. 7 e) MaBV besteht.¹⁰⁸⁰ Außerdem obliegen die Informationspflichten dem Makler laut § 11 Abs. 1 MaBV nur gegenüber „dem Auftraggeber“. In der Regel werden jedoch die Vermittler (zunächst) vom Anlageemittenten eingeschaltet. Soweit nicht der Anlageinteressent (zusätzlich) selbst einen Maklerauftrag erteilt – und sei es im Zuge der teilweisen Provisionsüberwälzung vom Anbieter auf ihn durch Zahlung eines „Agio“ o.Ä. –, scheiden Informationspflichten nach der MaBV daher von vornherein aus.

Bei Wertpapierdienstleistungen greifen gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 4 **WpHG** im Übrigen die Verhaltenspflichten des § 31 WpHG ein, nach denen – unabhängig von der zivilrechtlichen Lage – auch das lediglich vermittelnd oder nachweisend tätige Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Interessenwahrungspflicht zugunsten des Kunden trifft. Die Folgen daraus im Hinblick auf eine Verpflichtung zur Aufklärung über Innenprovisionen nach bisheriger Rechtslage sowie die Neu-

¹⁰⁷⁶ S.o. unter 5.5.4.2.1, S. 145 ff.

¹⁰⁷⁷ Es wird z.T. behauptet, dass der Differenzierung zwischen Anlageberater und Anlagevermittler in der (Instanz-) Rspr. daher kaum noch entscheidungserhebliche Bedeutung zukomme, vgl. *Ellenberger*, WM Sonderbeilage 1/2001, S. 5; auch *F.A. Schäfer*, in: Schwintowski/F.A. Schäfer, Bankrecht, § 18, Rn. 2; klarstellend dagegen unter Verweis auf die BGH-Rspr. *Assmann*, ZIP 2002, 637, 648: der verschiedene Pflichtenumfang sei im Grundsatz nicht in Frage zu stellen.

¹⁰⁷⁸ Vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 145; *Puskailer/Weber*, ZIP 2007, 401, 403; a.A. *Müllbert*, WM 2006, 1149, 1155: Beratung schließe nicht notwendigerweise vorherige Aufklärung mit ein, die den Anleger in die Lage versetze, die Empfehlung eigenständig nachzuvollziehen.

¹⁰⁷⁹ Vgl. speziell in Bezug auf Innenprovisionen auch *V. Lang*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.225: Die Information über Provisionen zähle zu den Aufklärungspflichten und sei nicht erst Gegenstand einer weitergehenden Beratung.

¹⁰⁸⁰ S.o. unter 5.5.4.5.1, S. 153 f.

regelung des § 31d WpHG n.F. aufgrund der MiFID-DfRL wurden oben bereits eingehend untersucht.¹⁰⁸¹

5.7.3 Zurechnung des Vermittlerhandelns

Wer dem Anleger als Haftungssubjekt einer möglichen Aufklärungspflichtverletzung zur Verfügung steht und in welchem Umfang, hängt auch davon ab, wem das Handeln der vor Ort beim Anleger agierenden Mittelsperson zugerechnet wird.

5.7.3.1 Zurechnung des Vermittlerhandelns an eine übergeordnete Vertriebsgesellschaft

Beim Strukturvertrieb von Kapitalanlagen, insbesondere solchen im Immobilienbereich, kommt nach der Rechtsprechung eine vertragliche Beziehung, die zur korrekten und vollständigen Aufklärung über die entscheidungserheblichen Umstände der angebotenen Anlage verpflichtet, mit dem Intermediär stillschweigend zustande. Vertragspartner des Anlageinteressenten ist entweder die konkrete Vertriebsperson selbst oder die übergeordnete Vertriebsgesellschaft, die dann für jene als Erfüllungsgehilfe gemäß § 278 BGB haftet.

Vor allem wenn die Mittelsperson als Anlageberater eingestuft wird, nimmt die Rechtsprechung vielfach an, dass sie aufgrund einer Duldungs- bzw. Anscheinsvollmacht die Vertriebsgesellschaft beim Abschluss eines konkludenten Beratungsvertrages vertreten habe.¹⁰⁸² Für den Anleger sei nämlich häufig allein das Zustandekommen des Vertrages mit der übergeordneten Vertriebsgesellschaft, die für Erfahrung, Markt und Spezialkenntnisse stehe maßgeblich, die Kenntnisse und Fähigkeiten der einzelnen Mittelsperson, die der Anlageinteressent in der Regel weder kenne, noch beurteilen könne, träten demgegenüber zurück.¹⁰⁸³ In gleicher Weise entscheidet die Rechtsprechung auch in Bezug auf Anlagevermittler: Wenn eine Anlagefirma zum Beispiel ihren selbständigen Handelsvertretern bei den Verhandlungen mit Anlegern freie Hand lasse und sie mit der Führung wesentlicher Vertragsverhandlungen betraue, sei ihr deren Verhalten zuzurechnen.¹⁰⁸⁴ In durchaus vergleichbaren Fallkonstellationen fällt die Entscheidung manchmal allerdings auch genau umgekehrt aus. So soll der stillschweigende Auskunftsvertrag mit dem einzelnen Vermittler selbst zustandekommen, wenn der sich als freier Mitarbeiter vorstelle, um in mehreren Vermittlungsgesprächen mit dem Anleger über die „Optimierung“ von dessen Finanzen zu reden.¹⁰⁸⁵

¹⁰⁸¹ S.o. unter 5.4.1, S. 65 ff. und 5.4.2, S. 89 ff.

¹⁰⁸² Vgl. BGH, Urt. v. 26.04.1991 – V ZR 165/89, BGHZ 114, 263, 272 (Verkäufer); BGH, Urt. v. 24.09.1996 – XI ZR 318/95, NJW-RR 1997, 116 (Bausparkasse); BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111 (Verkäufer); BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811 (Verkäufer); OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32 f. (Verkäufer); OLG Celle, Urt. v. 15.08.2002 – 11 U 291/01, OLGReport 2002, 250 ff. und OLG Celle, Urt. v. 15.08.2002 – 11 U 341/01, OLGReport 2002, 265 ff. m. Anm. *Reiter/Methner*, VuR 2002, 398 ff.; OLG Celle, Urt. v. 28.10.1999 – 11 U 128/96, OLGReport 2001, 122 ff. (Vertriebsgesellschaft); LG Hannover, Urt. v. 16.11.2001 – 13 O 2250/01, VuR 2002, 27, 28 f.; sehr weitgehend BGH, Urt. v. 15.06.2000 – III ZR 305/98, ZIP 2000, 1392 = WM 2000, 1548 = NJW 2000, 3275.

¹⁰⁸³ So z.B. für einen Handelsvertreter, der im Strukturvertrieb für ein „Großunternehmen“ der Finanzdienstleistungsbranche („AWD“) tätig wurde, OLG Celle, Urt. v. 15.08.2002 – 11 U 341/01, OLGReport 2002, 265 ff. m. Anm. *Reiter/Methner*, VuR 2002, 398 ff.; LG Hannover, Urt. v. 16.11.2001 – 13 O 2250/01, VuR 2002, 27, 28 f.

¹⁰⁸⁴ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.03.2005 – 11 U 31/04, BKR 2005, 286 (LS 1);

¹⁰⁸⁵ Vgl. LG Göttingen, Urt. v. 25.03.2004 – 2 O 14/04, BKR 2005, 164.

Die Frage des Vertragspartners und damit des Haftenden wird durch die Rechtsprechung letztlich im jeweiligen Einzelfall im Hinblick auf das gewünschte Ergebnis entschieden. Obwohl gerade die Annahme einer Duldungs- bzw. Anscheinsvollmacht des Vermittlers zum Abschluss unentgeltlicher Auskunfts- und Beratungsverträge für die Vertriebsgesellschaft den Fiktionscharakter solcher „stillschweigender“ Verträge offenbart, erscheint – von der dogmatischen Konstruktionsschwäche abgesehen – die Zurechnung des Vermittlerverhaltens an die übergeordnete Vertriebsgesellschaft sachlich naheliegend und grundsätzlich gerechtfertigt, soweit die Vertriebsgesellschaft wie üblich dem Anleger gegenüber auf Werbematerialien, Visitenkarten etc. in Erscheinung tritt, die vom Vermittler verwendet werden.

5.7.3.2 Zurechnung des Vermittlerhandelns an den Anbieter

Voraussetzung dafür, dass dem Anbieter einer Kapitalanlage das Verschulden eines Vermittlers nach § 278 S. 1 BGB zugerechnet werden kann, ist, dass sich der Anbieter des Vermittlers zur Erfüllung einer eigenen Verbindlichkeit bedient. Der Vermittler muss mit anderen Worten im Pflichtenkreis des Anbieters tätig werden.¹⁰⁸⁶ Zwar nimmt die Rechtsprechung in der Regel zwischen Emittent bzw. Anbieter und Anlageinteressent keinen stillschweigenden Auskunftsvertrag an, wie sie es zwischen Anlageinteressent und Anlagevermittler tut, doch werden entsprechende Informationspflichten aus dem vorvertraglichen Schuldverhältnis der Vertragsanbahnung abgeleitet (vgl. nunmehr § 311 Abs. 2 i.V.m. § 241 Abs. 2 BGB).¹⁰⁸⁷

Allerdings erbringt ein **Makler**, als welcher ein Anlagevermittler regelmäßig tätig ist, grundsätzlich eine eigene Leistung, die nicht ohne Weiteres zugleich die vorvertraglichen Verpflichtungen des Auftraggebers gegenüber dem späteren Vertragspartner erfüllt.¹⁰⁸⁸ Der Makler handelt mithin im **eigenen Pflichtenkreis**, der sich nicht *per se* mit dem seines Auftraggebers deckt.¹⁰⁸⁹ Ein Makler ist folglich regelmäßig Dritter i.S.v. § 123 Abs. 2 S. 1 BGB und nicht gemäß § 278 S. 1 BGB Erfüllungsgehilfe des Auftraggebers.¹⁰⁹⁰ Von diesem Ausgangspunkt her hat die Rechtsprechung dann bekanntlich eine **eigene Aufklärungsverpflichtung** des Maklers als Partei eines stillschweigenden Auskunftsvertrags konstruiert. In diesem, seinem eigenen Pflichtenkreis ist der Vermittler dem Anleger für die vollständige und richtige Information prinzipiell allein verantwortlich.¹⁰⁹¹

Beschränkt der Vermittler sich allerdings nicht darauf, spezifische Maklerdienste anzubieten, sondern übernimmt er mit Wissen und Wollen einer der späteren Vertragsparteien Aufgaben, die typischerweise ihr obliegen, so wird er in ihrem Pflichtenkreis tätig. Er ist dann nicht mehr allein Makler, sondern **zugleich** als ihre **Hilfsperson** zu betrachten, was die Anwendung von § 278

¹⁰⁸⁶ Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 278, Rn. 13.

¹⁰⁸⁷ S.o. unter 5.7.1.2, S. 181.

¹⁰⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 = WM 1996, 315 m. Anm. Hanau/Reitze, EWiR 1996, 103.

¹⁰⁸⁹ Vgl. Benedict, AcP 204 (2004), 697, 702.

¹⁰⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 17.11.1960 – VII ZR 115/59, BGHZ 33, 302, 309; BGH, Urt. v. 06.07.1978 – III ZR 63/76, NJW 1978, 2144 f.; Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 14 und Palandt-Sprau, BGB, Einf v § 652 BGB, Rn. 8; Immenga, BB 1984, 5 f.

¹⁰⁹¹ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, BGHZ 74, 103, 108 ff.; BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095; BGH, Urt. v. 27.09.1988 – XI ZR 4/88, ZIP 1988, 1464, 1466; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114; Benedict, AcP 204 (2004), 697, 702.

BGB rechtfertigt.¹⁰⁹² Als „künstlich“ erschiene es hierbei, die Vertragsverhandlungen in einen vermittelnden Teil, in dem der Makler im eigenen Pflichtenkreis handelt, sowie einen „parteilichen Abschnitt“ aufzuspalten, in dem er als Erfüllungsgehilfe des Auftraggebers tätig wird, und dabei ein eventuelles Aufklärungsver schulden allein dem Vermittlungsteil, mithin ausschließlich dem Makler selbst zuzuordnen.¹⁰⁹³ Ob der Vermittler im eigenen Pflichtenkreis handelt oder in dem des Auftraggebers, soll letztlich „auf Grund einer die Interessen beider Parteien [des Hauptvertrags] wertenden Betrachtung der *Einzelfallumstände*“ zu entscheiden sein.¹⁰⁹⁴ Der Makler sei insbesondere dann gemäß § 278 S. 1 BGB *Erfüllungsgehilfe seines Auftraggebers* und nicht Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB, wenn er – und sei es auch ohne Abschlussvollmacht – mit der Führung der Vertragsverhandlungen betraut sei.¹⁰⁹⁵ Der spätere Partner des Hauptgeschäfts dürfe sich seiner vorvertraglichen Verantwortung bei der Vertragsanbahnung nicht dadurch entziehen können, dass er die Gespräche selbständigen Vermittlern überlasse.¹⁰⁹⁶ Ist der Vermittler danach im Einzelfall nach § 278 S. 1 BGB als Gehilfe des Emittenten bzw. Anbieters bei der Erfüllung von dessen vorvertraglichen Aufklärungspflichten anzusehen, so wird nicht nur das Verschulden des beauftragten Vermittlers selbst, sondern in der Regel auch das von *Untervermittlern* zugerechnet, weil der Auftraggeber im Bereich von Kapitalanlagen mit der Einschaltung von Untervermittlern rechnen muss.¹⁰⁹⁷

5.7.4 Zwischenergebnis: Emittent, Anbieter und/oder Vermittler als Haftungssubjekt für Aufklärungspflichtverletzungen?

Vergegenwärtigt man sich, dass nach der dargestellten Rechtsprechung entweder der einzelne Vermittler, die Vertriebsgesellschaft oder der Emittent bzw. Anbieter letztlich je nach wertender Einzelfallbetrachtung für Aufklärungspflichtverletzungen haftet, so wird deutlich, dass der Anlagevermittler einem „dogmatischen Chamäleon“ gleicht, „das je nach Einzelfall, die passende Farbe als ‚Ergebnis des Ergebnisses‘ erhält“.¹⁰⁹⁸ Der Vermittler kann theoretisch selbständiger Makler, Partei eines stillschweigenden Auskunftsvertrages (so der II., III., IV., VII. und XI. Zivilsenat des BGH) oder Erfüllungsgehilfe der Vertriebsgesellschaft bzw. einer der Hauptvertragsparteien hinsichtlich deren vorvertraglicher Aufklärungspflicht sein (so der V. Senat bzgl.

¹⁰⁹² Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f. = WM 1996, 315 m. Anm. Hanau/Reitze, EWiR 1996, 103; BGH, Urt. v. 24.09.1996 – XI ZR 318/95, NJW-RR 1997, 116 = WM 1996, 2105, 2106 = ZIP 1996, 1950, 1951 (1. Bausparkassenentscheidung); BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358 f. (2. Bausparkassenentscheidung); für die generellen Übertragung der Entscheidung des V. Zivilsenats auf Anlagevermittler schon Wagner, in: Wagner/Loritz, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Bd. 1, Rn. 466 ff.

¹⁰⁹³ Vgl. BGH, Urt. v. 26.04.1991 – V ZR 165/89, BGHZ 114, 263.

¹⁰⁹⁴ BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358 f. (2. Bausparkassenentscheidung) [Hervorhebung vom Verf.]; ebenso BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 = WM 1996, 315; sehr krit. Benedict, AcP 204 (2004), 697, 703 f.

¹⁰⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451, 452.

¹⁰⁹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358, 359 (2. Bausparkassenentscheidung) für ein Vorausdarlehen mit Bausparvertrag von einer Bausparkasse, es zwischen Anleger/Kreditnehmer und der Bausparkasse zu keinem persönlichen Kontakt gekommen und die Führung der Vertragsverhandlungen bis zur Unterschriftsreife dem Vermittler überlassen war; OLG Stuttgart, Urt. v. 18.12.1995 – 12 U 150/95, VuR 1996, 333, 336, wo ein Bauträger einer Vertriebsgesellschaft die Werbung und „Beratung“ der Kunden übertragen hatte.

¹⁰⁹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358 f. (2. Bausparkassenentscheidung).

¹⁰⁹⁸ Benedict, AcP 204 (2004), 697, 701.

Immobilien(anlagen)verkäufern, der III. Senat bzgl. Anlageemittenten sowie Versicherern und der XI. Senat bzgl. Bausparkassen, nicht aber bzgl. kreditgebenden Banken insgesamt).¹⁰⁹⁹

Die unterschiedlichen dogmatischen Ansätze in der Rechtsprechung, auch zwischen verschiedenen BGH-Senaten, sind letztlich wohl darauf zurückzuführen, dass im einen Fall der Anspruch gegen den Vermittler und im anderen der gegen den Emittenten wirtschaftlich werthaltig ist. So steht beispielsweise in den vor dem V. Zivilsenat verhandelten Fällen von Immobilienverkäufern und Bauträgern meist noch eine gewisse Haftungsmasse zur Verfügung, während bei den bisher vor dem II. und III. Senat verhandelten gescheiterten Kommanditbeteiligungen Ansprüche gegen den Anlageemittenten meist wirtschaftlich wertlos sind.¹¹⁰⁰

Aus dogmatischer Sicht erscheint es zumindest auf den ersten Blick merkwürdig, dass ein Anlagevermittler einerseits im eigenen, andererseits aber auch im fremden Pflichtenkreis tätig sein soll. Wer selbst Partei ist, kann schwerlich zugleich Erfüllungsgehilfe in derselben Sache sein.¹¹⁰¹ Genau genommen wird der Vermittler freilich im Rahmen verschiedener Schuldverhältnisse aktiv, nämlich einerseits als Partei im Rahmen eines stillschweigend geschlossenen Auskunftsvertrags und andererseits als Hilfsperson bei der Erfüllung vorvertraglicher Aufklärungspflichten des Anbieters in Bezug auf den Hauptvertrag. Rein dogmatisch geht beides sehr wohl zusammen. Vergleichbare Situationen finden sich auch sonst: Leistet ein Kfz-Händler bei einem mangelhaften Neuwagen Nachbesserung, so erfüllt er seine eigene Gewährleistungspflicht als Verkäufer, gleichzeitig aber in der Regel auch die Verpflichtung des Herstellers aus der üblichen Neuwagengarantie. Das Problem, dass ein Anlagevermittler in ein und derselben Sache nur eigenverantwortlicher Dritter *oder* Erfüllungsgehilfe sein kann, stellt sich folglich nur und erst dann, wenn man den von der Rechtsprechung regelmäßig angenommenen stillschweigenden Auskunftsvertrag als Fiktion verwirft.¹¹⁰²

Tatsächlich ist der Vorwurf der Fiktion, zumindest soweit der Vermittler vom Anleger direkt kein Entgelt erhält, nicht von der Hand zu weisen. Die entsprechende Rechtsprechung geht im Kern allerdings bereits auf das Reichsgericht¹¹⁰³ zurück, sie ist inzwischen fest etabliert und wird trotz aller Kritik aus der Literatur auch dort ganz überwiegend akzeptiert. Die Kodifizierung der c.i.c.-Eigenhaftung des Verhandlungsgehilfen/-vertreters in § 311 Abs. 3 BGB im Zuge der Schuldrechtsreform hat die Rechtsprechung nicht zu einer Abkehr vom Arbeiten mit stillschweigenden Auskunftsverträgen veranlasst. Im Folgenden soll daher schon aus Gründen der praktischen Relevanz im Einklang mit der herrschenden Rechtsprechung und Lehre ebenfalls grundsätzlich von einer eigenen Verpflichtung des Anlagevermittlers durch einen stillschweigenden Auskunftsvertrag ausgegangen werden. Im Kontext der vorliegenden Arbeit braucht ein Alternativmodell außerdem schon deshalb nicht entworfen zu werden, weil der hier maßgebliche Ausgangspunkt – nämlich Aufklärung über die *entscheidungserheblichen* tatsächlichen Umstände – notwendigerweise stets derselbe bleibt. Im Übrigen stellt selbst die Kritik an der angeblichen

¹⁰⁹⁹ Vgl. *Benedict*, ZIP 2005, 2129, 2133 m.w.N.; ausführlich *ders.*, AcP 204 (2004), 697, 706, 701 ff.

¹¹⁰⁰ Vgl. *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 707.

¹¹⁰¹ So der Ansatz der Kritik bei *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 702; auch *ders.*, ZIP 2005, 2129, 2133.

¹¹⁰² Das tut *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 704 ff. und *ders.*, ZIP 2005, 2129, 2130, ohne diese Prämisse seiner Kritik und seines eigenen Ansatzes allerdings hinreichend deutlich zu machen.

Fiktion der stillschweigenden Auskunftsverträge nicht den Aufklärungsmaßstab als solchen in Frage, sondern nur die dogmatische Grundlage der Eigenhaftung bzw. Zurechnung des Vermittlerhandelns. Selbst im Rahmen von § 311 Abs. 3 i.V.m. § 241 Abs. 2 BGB dürfte, soweit man überhaupt eine vorvertragliche Aufklärungspflicht annimmt, hinsichtlich der Frage, welche Punkte von ihr erfasst werden, kein anderer Maßstab als derjenige der Entscheidungserheblichkeit für den künftigen Partner des Hauptvertrags in Betracht kommen.

Geht man also von der herrschenden Rechtsprechung und Lehre aus, so lässt sich die Frage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen zusammenfassend folgendermaßen aufschlüsseln: Sind Innenprovisionen für einen Anlageemittenten bzw. -anbieter prospektierungspflichtig oder anderweitig Gegenstand einer Mitteilungspflicht? Muss ein Anlagevermittler aufgrund eines stillschweigenden Auskunftsvertrags, der ihn grundsätzlich zur Information über alle für die Anlageentscheidung wesentlichen tatsächlichen Umstände verpflichtet, über Innenprovisionen aufklären, die an ihn im Zusammenhang mit der Anlagevermittlung fließen? Im Kern führt das für den Emittenten und Anbieter wie den Vermittler auf die gleiche Frage: Sind Innenprovisionen eine für den Anlageentschluss wesentliche Tatsache?

5.7.5 Grundsätzliche, anlageformübergreifende Überlegungen zu einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen als wesentlicher Umstand für die Anlageentscheidung

Soweit durch ein Innenprovisionsversprechen nicht wie in den oben erörterten Fällen die ordnungsgemäße Erfüllung der Interessenwahrungspflicht eines Intermediärs bedroht wird, ist die Frage, ob ein Intermediär direkt oder indirekt entlohnt wird, für den Anleger als solche im Prinzip unerheblich. Entscheidend ist aus seiner Sicht nur der Wert bzw. die erzielbare Wertsteigerung einer Anlage. Wird dem Anleger das Ergebnis des Anlagegeschäftes garantiert (z.B. bei Festgeldanlagen mit garantiertem Zinssatz), dann spielt eine in den Erwerbspreis einkalkulierte Innenprovision für ihn keine Rolle. Sie verkörpert nur einen für den Anleger letztlich uninteressanten Kostenfaktor des Anbieters. Das Ergebnis des Geschäftes steht von vornherein fest, der Anleger kann das Angebot leicht selbst mit solchen anderen Anlageofferten vergleichen, die ebenfalls ein garantiertes Ergebnis bieten.

Ist das Anlageergebnis dagegen nicht garantiert, sondern hängt von einer künftigen, unsicheren Entwicklung ab (Entscheidung unter Unsicherheit), was bei Kapitalanlagen häufig vorkommt, dann bedarf es zur Bewertung der Anlage einer Prognose hinsichtlich der erzielbaren Rendite. Notwendig sind insoweit Berechnungen unter bestimmten (Wahrscheinlichkeits-) Annahmen. Für eine seriöse Prognose komme es neben vertretbaren Annahmen entscheidend auf eine korrekte Datenbasis an. Es kann dabei wichtig sein, wie viel des eingesetzten Kapitals tatsächlich Investitionszwecken zufließt und wie viel in Form von Kosten vorab bzw. nach und nach vom Anlagebetrag abgeht. Da Innenprovisionen einen nicht investitionswirksamen Kostenfaktor verkörpern, kann sich ihr Vorhandensein und ihre Höhe mittelbar auf Wert und Wertsteigerungspotenzial einer Anlage auswirken. Insoweit würde jedoch an sich die Offenbarung der Quote nicht

¹¹⁰³ Vgl. etwa RG, JW 1918, 90, 91; RG, JW 1928, 1134 f.; RG, RGZ 101, 297, 301; BGH, Urt. v. 29.10.1952 – II ZR 283/51, BGHZ 7, 371, 374 f. m.w.N.

investitionswirksamer Kosten genügen, ohne dass eine genaue Aufschlüsselung nach Verwendungszwecken notwendig wäre.

Bei der folgenden, gesonderten Analyse verschiedener Anlageformen wird dieser Ansatzpunkt von *Innenprovisionen als verdeckter, potenziell renditemindernder Kostenfaktor* auf seine jeweilige Tragfähigkeit untersucht. Daneben spielen jedoch, wie sich zeigen wird, bei der möglichen Rechtfertigung einer Aufklärungspflicht noch weitere Gesichtspunkte eine Rolle.

5.8 Aufklärungspflichten über Innenprovisionen bei verschiedenen Arten von Anlagegeschäften

Für bestimmte Anlageformen ist die Frage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen in der Rechtsprechung besonders virulent geworden, für andere dagegen existieren praktisch keine einschlägigen Gerichtsentscheidungen. Unter Einbeziehung und Analyse der relevanten Rechtsprechung soll nachfolgend für verschiedene Arten von Anlagegeschäften untersucht werden, inwieweit eine Aufklärungspflicht von Vermittlern sowie des Emittenten bzw. des Anbieters über Innenprovisionen besteht.

5.8.1 Wertpapiere, insbesondere Aktien und Anleihen

5.8.1.1 Informationspflichten nach MaBV

Wer gewerbsmäßig den Erwerb von öffentlich angebotenen Anteilen an einer und von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalanlagegesellschaft vermittelt oder die Gelegenheit zum Abschluss solcher Verträge nachweist, bedarf nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO der Erlaubnis. Einen solchen *gewerbsmäßigen Makler* treffen nach § 11 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 und Abs. 3 Nr. 7 MaBV vor der Annahme des Auftrags bestimmte Informationspflichten gegenüber dem Auftraggeber, die er „schriftlich und in deutscher Sprache“ zu erfüllen hat. Gemäß § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV ist „das für die Vermittler- oder Nachweistätigkeit [...] vom Auftraggeber zu entrichtende Entgelt“ mitzuteilen. Diese Angabe umfasst ihrem eindeutigen Wortlaut nach nur die direkt vom Auftraggeber zu zahlende Vergütung, also die Außenprovision, nicht aber eine Innenprovision, die der Makler indirekt von dritter Seite erhält.¹¹⁰⁴ Gemäß § 10 Abs. 3 Nr. 7 e) MaBV müssen „sämtliche mit dem Erwerb verbundenen Kosten“ mitgeteilt werden, was ersichtlich wiederum nur solche Beträge umfasst, die vom Anleger unmittelbar an den Vermittler, einen Notar etc. zu entrichten sind.¹¹⁰⁵

¹¹⁰⁴ Vgl. *Marcks*, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 10, Rn. 12; *Braun*, DStR 1978, 243, 244; siehe bereits oben unter 5.5.4.5.1, S. 153 f.

¹¹⁰⁵ Vgl. *Braun*, DStR 1978, 243, 244.

5.8.1.2 Offenlegungspflichten nach WpHG und zivilrechtliche Aufklärungspflichten

5.8.1.2.1 Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID

5.8.1.2.1.1 Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Anleger

Die aus der **Interessenwahrungspflicht**, welche einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber seinen (potenziellen) Kunden nach § 31 WpHG a.F. auferlegt ist, folgende Offenbarungspflicht von Innenprovisionen wurde bereits ausführlich erörtert.¹¹⁰⁶ Anders als nach dem WpHG haben **aus zivilrechtlicher Sicht** dagegen strenggenommen nicht alle Wertpapierdienstleistungen *per se* Geschäftsbesorgungscharakter und damit eine unbedingte Interessenwahrungspflicht zum Gegenstand.¹¹⁰⁷ Unzweifelhaft Geschäftsbesorgungscharakter haben Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 Nr. 1 (Kommission), Nr. 3 (Geschäftsbesorgung, Vertretung), Nr. 6 (Vermögensverwaltung) WpHG a.F.¹¹⁰⁸ Aber auch beim Eigenhandel für andere (§ 2 Abs. 3 Nr. 2 WpHG a.F.) soll nach vordringender Auffassung der besondere Vertrauenscharakter von Nostro-/Propergeschäften mit der Folge einer gewissen Verpflichtung zur Interessenwahrung zu berücksichtigen sein.¹¹⁰⁹ Jedenfalls bei Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 Nr. 4 (Vermittlung) und Abs. 3a (insb. Anlageberatung) WpHG a.F., so wird vertreten, sei eine Interessenwahrungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nicht nur aufsichtsrechtlich, sondern auch zivilrechtlich anzunehmen, da der Kunde auch zivilrechtlich auf die aufsichtsrechtlichen Standards vertraue und vertrauen dürfe.¹¹¹⁰ Soweit es um die unmittelbare Durchführung einer Anlageentscheidung gehe, finde für die zivilrechtlich unterschiedlich konstruierten Geschäfte aufsichtsrechtlich eine Standardisierung der Interessenwahrungspflicht einschließlich Aufklärungspflicht statt, diese Standardisierung strahle ins Zivilrecht aus.¹¹¹¹

Aus der Pflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zur Interessenwahrung bzw. Interessenkonfliktvermeidung gegenüber dem Kunden folgt eine Aufklärungspflicht über von dritter Seite zugesagte Innenprovisionen. Die bei einer Wertpapieremission zur Förderung der Platzierung der Papiere im Markt von der Anbieterseite häufig gewährten **Bonifikationen** z.B., stellen für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen einen Anreiz dar, das Papier bevorzugt abzusetzen, für das von dritter Seite eine bzw. die höchste Vergütung gewährt wird.¹¹¹²

¹¹⁰⁶ S.o. unter 5.4.1.4, S. 69 ff.

¹¹⁰⁷ Vgl. Horn, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1377 (9.01).

¹¹⁰⁸ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 19 m.w.N.

¹¹⁰⁹ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 19a und § 31, Rn. 10; ders., ZBB 2007, 197: treuhänderischer Rolle von Banken bei der Effekengeschäften; nach Canaris, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 1896 bestehen wegen des besonderen Vertrauenscharakters im Ergebnis bzgl. der insb. vorvertraglichen Beratungs- und Aufklärungspflichten keine Unterschiede zur Effektenkommission; Horn, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1377 (9.01); gegen eine Annäherung an die Geschäftsbesorgung mit der früher h.M. vor Erlass des WpHG Schwark, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, S. 110 f. mit Nachweisen zum älteren Schrifttum.

¹¹¹⁰ Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 31, Rn. 19a.

¹¹¹¹ So Clouth, Rechtsfragen der außerbörslichen Finanz-Derivate, S. 176 f.; Horn, in: Hellner/Steuer (Hrsg.), BuB, Rn. 7/1377 ff. (9.01): Es handele sich in allen Fällen um eine „Dienstleistung“ i.w.S., bei der der Kunde eine „bankübliche Wahrung seiner Interessen und eine entsprechende Aufklärung erwartet“.

¹¹¹² Vgl. Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 31, Rn. 81.

5.8.1.2.1.2 Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Emittenten?

Auch die **Fremdemission** von Wertpapieren fällt unter den Begriff der Wertpapierdienstleistung des WpHG. Werden von den Emissionsbanken Finanzinstrumente auf eigenes Risiko zur Platzierung „fest“ übernommen (sog. „**[firm commitment] underwriting**“ bzw. Übernahme- oder Einheitskonsortium, d.h. Übernahme und Begebung der Emission) oder gleichwertige Garantien gegeben,¹¹¹³ dann ist § 2 Abs. 3 Nr. 5 WpHG einschlägig.¹¹¹⁴ Das Absatzrisiko tragen bei jener Form der Emission die Emissionsbanken, da sie die Papiere vom Emittenten zu einem im Vorhinein festgelegten Preis übernehmen; die nicht platzierbaren Papiere müssen gegebenenfalls für längere Zeit im Eigenbestand gehalten werden.¹¹¹⁵

Bei den beiden anderen Arten der Fremdemission, nämlich der kommissionsweisen Platzierung der Papiere durch das Emissionskonsortium (sog. „**best effort underwriting**“ bzw. reines Begebungskonsortium) oder die Platzierung in offener Stellvertretung für den Emittenten (**Geschäftsbesorgungskonsortium**), trägt dagegen der Emittent das Platzierungsrisiko.¹¹¹⁶ Diese Formen fallen zwar nicht unter § 2 Abs. 3 Nr. 5 WpHG, weil die Emissionsbanken hier kein Risiko tragen, werden aber von Nr. 1 (Kommission) bzw. Nr. 3 (Geschäftsbesorgung in offener Stellvertretung) erfasst. Insoweit ist also ebenfalls das WpHG anwendbar. Allein die **Selbstemission**, d.h. eine Platzierung der Wertpapiere ohne die Mitwirkung von Kreditinstituten (Direktplatzierung), die heute die Ausnahme darstellt,¹¹¹⁷ fällt – logischerweise – nicht unter das WpHG, weil es hier ja gar keine Wertpapierdienstleistung und kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gibt.

Obwohl die verschiedenen Arten der **Fremdemission** als Wertpapierdienstleistungen in den **Anwendungsbereich des WpHG** fallen und damit vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen natürlich die Wohlverhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG a.F. zu beachten sind, kann hier nicht einfach im Anschluss an die obigen Ausführungen eine Aufklärungspflicht der Emissionsbanken gegenüber den einzelnen Anlegern in Bezug auf die den Banken seitens des Emittenten zufließenden Vergütungen angenommen werden. Kunde der Banken bei der Emission ist nämlich nicht der einzelne Anleger, bei dem die Papiere platziert werden, sondern der Emittent. Er beauftragt das Emissionskonsortium und ihm gegenüber besteht demzufolge für die Emissionsbanken die Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht des § 31 WpHG. Zivilrechtlich betrachtet weist jedenfalls¹¹¹⁸ die Begebung und ggf. Börseneinführung der Papiere **Ge-**

¹¹¹³ Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.8, 9.14, 9.26 f. u. 9.29; *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2239; zum Einheitskonsortium insb. *De Meo*, Bankenkonsortien, 1. Kap., Rn. 20, S. 11 f. und 2. Kap., Rn. 98 mit Fn. 130, S. 57 f.; zu „gleichwertigen Garantien“ insb. *du Buisson*, WM 2003, 1401, 1403.

¹¹¹⁴ Vgl. *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 2.

¹¹¹⁵ Vgl. nur *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.8, 9.14, 9.26 f. u. 9.29.

¹¹¹⁶ Vgl. nur *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.11 ff., 9.23 ff.; *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2239.

¹¹¹⁷ Vgl. insg. näher *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.14 u. 9.15 ff.; *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 6.

¹¹¹⁸ Aber selbst wenn bei einem Übernahmekonsortium mit dem Emittenten eine Begebung nicht ausdrücklich vereinbart wurde, nimmt die h.M. eine Pflicht zur Platzierung und damit ein geschäftsbesorgerisches Element an, vgl.

schäftsbesorgungscharakter auf,¹¹¹⁹ was eine entsprechende Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Emittenten zur Folge hat.

Im Verhältnis zwischen dem Emissionskonsortium und dem Emittenten als Kunden fallen allerdings Innenprovisionen bei den Konsortialbanken gar nicht an. Die Emissionsbanken erhalten nämlich keine indirekten (Rück-) Vergütungen von dritter Seite, sie werden lediglich direkt vom Emittenten aufgrund der mit diesem getroffenen Vereinbarung entlohnt.¹¹²⁰ Zwar gewähren die Emissionsbanken ihrerseits selbst Bonifikationen an Vertriebsmittler wie Banken und Vermögensverwalter, um die Platzierung der Papiere zu fördern, dies liegt jedoch im Interesse des Emittenten. Insbesondere bei Anleiheemissionen werden Bonifikationen zur Weitergabe an Dritte ausdrücklich vertraglich zwischen Emittent und Banken festgelegt.¹¹²¹ Einer Aufklärungspflicht seitens der Emissionsbanken bedarf es schon aus diesem Grund nicht. Es mangelt im Übrigen aber im Verhältnis zum Emittenten auch an einer Interessenkonfliktsituation.

Vor allem bei der Emission von Aktien wird dagegen, soweit an den Vertrieb weiterzureichende Bonifikationen nicht ausdrücklich im Verhältnis zum Emittenten festgelegt sind, zum Teil im Konsortialvertrag, also im Innenverhältnis, den einzelnen Konsortialbanken ausdrücklich untersagt, seitens des Emittenten gewährte Provisionen (teilweise) an Dritte weiterzugeben.¹¹²² Der Grund hierfür dürfte sein, zu verhindern, dass sich die Konsortialbanken gegenseitig mit Nachlässen an Mittler wie Banken oder Vermögensverwalter zu überbieten suchen, um die eigene Platzierungs-/Zuteilungsquote und damit den eigenen Vergütungsanteil bei der Verteilung im Konsortium zu maximieren.¹¹²³ Eine Aufklärungspflicht käme hier im Falle eines Verstoßes gegen das Weitergabeverbot durch eine Konsortialbank lediglich gegenüber den anderen Konsorten in Betracht. Eine solche Aufklärungspflicht könnte allenfalls unter dem Gesichtspunkt der nachträglichen Offenbarung eigenen Fehlverhaltens angenommen werden, was sich aufgrund der im Konsortium bestehenden gesellschaftsrechtlichen Bindung unter Umständen aus einer besonderen Treuepflicht ableiten ließe. Eine solche nachträgliche Aufklärungspflicht gegenüber den anderen Konsortialbanken hätte freilich keinen praktischen Nutzen, da der Verstoß gegen das vertragliche Provisionsweitergabeverbot schon als solcher die Haftung wegen Pflichtverletzung nach § 280 Abs. 1 BGB auslöst. Das Problem, von einer Vertragsverletzung *tatsächlich* Kenntnis zu erlangen, dürfte indes auch eine Aufklärungspflicht nicht beheben. Da die vertragsverletzende

De Meo, Bankenkonsortien, 1. Kap., Rn. 17 f., S. 11 und 2. Kap., Rn. 98, Fn. 130, S. 57 f.; *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2255 f.

¹¹¹⁹ Vgl. *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 69; für die Anleiheemission *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 11.45; für die Aktienemission *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2244; *Bosch*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.) BuB, Rn. 10/308.

¹¹²⁰ Näher zur Ausgestaltung der Vergütung bei Emissionskonsortien sogleich unter 5.8.1.3.1, S. 195 ff.

¹¹²¹ Vgl. *De Meo*, Bankenkonsortien, 2. Kap., Rn. 111, S. 60.

¹¹²² Vgl. die Muster bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/333b (5.03): „Anlage zum Einladungsschreiben an die Konsortialmitglieder“; ebenda, Rn. 10/333d (5.03): „Richtlinien für die technische Durchführung des Bezugsgeschäfts“; ebenda, Rn. 10/333d (5.03): „Einladungsschreiben des Konsortialführers an die Konsortialmitglieder (Internationales Konsortium)“, Ziff. 3; ebenda, Rn. 10/333e (5.03): „Agreement among underwriters“, Sec. 7 (5).

¹¹²³ Die Verteilung der Emissionsvergütung innerhalb des Konsortiums hängt nämlich häufig vom Anteil der Platzierungen/Wertpapierzuteilungen der verschiedenen Konsortialbanken ab; vgl. die Muster bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/333d (5.03): „Einladungsschreiben des Konsortialführers an die Konsortialmitglieder (Internationales Konsortium)“, Ziff. 3; ebenda, Rn. 10/333e (5.03): „Agreement among underwriters“, Sec. 7 (1) (c).

Partei bei Nichtbefolgung mehr Vorteile hat als bei ihrer Befolgung und sich deshalb kaum an eine Aufklärungspflicht halten wird.

5.8.1.2.2 Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG aufgrund der MiFID

5.8.1.2.2.1 Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Anleger

Hier greift die Neuregelung des § 31d WpHG n.F., die – einschließlich ihrer Bedeutung für das Zivilrecht – oben bereits ausführlich erörtert wurde.¹¹²⁴

5.8.1.2.2.2 Offenlegungspflicht des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber dem Emittenten?

Nach § 2 Abs. 3 Nr. 6 WpHG n.F. stellt nunmehr auch die reine Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung, also die Fremdemission in der Form des sogenannten „best effort underwriting“ bzw. reinen Begebungskonsortiums sowie des Geschäftsbesorgungskonsortiums, eine Wertpapierdienstleistung dar. Kunde des Wertpapierdienstleistungsunternehmens im Emissionsgeschäft ist der Emittent. Zuwendungen von dritter Seite erhalten die Emissionsbanken im Zusammenhang mit der Dienstleistung „Übernahme- oder Platzierungsgeschäft“ nicht. Allerdings gewähren sie ihrerseits Zuwendungen an Intermediäre, um die Platzierung der emittierten Papiere zu fördern. § 31d Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. erfasst auch diesen Fall der Gewährung von Bonifikationen. Allerdings sind die Zulässigkeitsvoraussetzungen von § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG n.F. insoweit unproblematisch gegeben. Eine Beeinträchtigung des Interesses des Emittenten aufgrund der Zuwendungsgewährung ist nicht denkbar, vielmehr liegt bezüglich des Zieles der Absatzförderung eine Interessengleichrichtung von Emissionsbanken und Emittent vor. Die Gewährung von Bonifikationen an Intermediäre steigert so auch die Qualität der Dienstleistung gegenüber dem Emittenten. Entsprechende Zuwendungen an Intermediäre bei der Platzierung der Emission sind daher im Verhältnis zum Emittenten zulässig, soweit das Wertpapierdienstleistungsunternehmen sie gemäß § 31d Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG n.F. offenlegt, was insbesondere bei Anleiheemissionen häufig schon dadurch geschieht, dass entsprechende Zuwendungsgewährungen an Vertriebsmittler zwischen dem Emittent und dem Konsortium vertraglich vereinbart werden.

5.8.1.3 Prospektierungspflicht nach WpPG

5.8.1.3.1 Vergütung der Konsortialbanken bei Wertpapieremissionen

Das Emissionsbankenkonsortium erhält vom Emittenten eine Vergütung, die im Zeichnungs- und Übernahme- bzw. Begebungsvertrag vereinbart wird. Die Ausgestaltung variiert dabei in Abhängigkeit der Art (Übernahme- bzw. Einheitskonsortium oder reines Begebungskonsortium) und des Gegenstands (Anleihen oder Aktien etc.) der Emission von Fall zu Fall. Meistens bemisst sich die Provision jedoch – zumindest teilweise – nach einem **Prozentsatz des erzielten**

¹¹²⁴ S.o. unter 5.4.2.2, S. 96 ff.

(Brutto-) Emissionserlöses,¹¹²⁵ um so auch für die Konsortialbanken einen wirtschaftlichen Anreiz zu schaffen, sich um die Erzielung eines möglichst hohen Platzierungspreises und zugleich Platzierungsvolumens zu bemühen.¹¹²⁶ Die im Vertrag vereinbarte Gesamtprovision wird häufig nochmals in verschiedene Bestandteile unterteilt ausgewiesen: Übernahme-/„underwriting“-Provision, Verkaufsprovision und Managementprovision, wobei von der Managementprovision der Konsortialführerin ein erhöhter Anteil (Führungsprovision) zusteht.¹¹²⁷

Beim vorherrschenden **Übernahme- bzw. Einheitskonsortium** wird die Vergütung der Emissionsbanken nicht unbedingt selbständig geltend gemacht. Nicht selten, bei Anleihen sogar in der Regel, zahlen die Emissionsbanken an den Emittenten für die Papiere einen Bezugspreis, der zu einem bestimmten Prozentsatz unter dem vereinbarten Emissionspreis liegt (Agio bzw. bewusstes „underpricing“), die einbehaltene Differenz stellt dann die Emissionsvergütung für das Konsortium dar.¹¹²⁸ Zumindest bei Aktienemissionen durchaus üblich ist es jedoch auch, dass die Emissionsbanken nur einen bestimmten Prozentsatz der Differenz als Provision erhalten, den Rest dagegen an den Emittenten abzuführen haben.¹¹²⁹ Beim reinen **Begebungs- oder Geschäftsbesorgungskonsortium** wird die Vergütung der Bank, da eine Übernahme der Papiere nicht stattfindet, notwendigerweise immer gesondert, meist in Abhängigkeit vom erzielten Emissionspreis berechnet – ggf. nach unten begrenzt durch einen in jedem Fall zu zahlenden Mindestbetrag. **Zusätzlich zur Übernahme- und Platzierungsprovision** wird vom Emittenten, sofern eine Börseneinführung der Papiere vereinbart wurde, in der Regel noch eine gesonderte **Börseneinführungsprovision** verlangt.¹¹³⁰ Diese berechnet sich in der Regel in Form eines Prozentsatzes vom Nennbetrag der einzuführenden Papiere oder vom Grundkapital der Gesellschaft.¹¹³¹

¹¹²⁵ Vgl. die Muster bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/323a (5.03): „Letter of Engagement – Kapitalerhöhung, Aktienplatzierung und Börseneinführung“, Ziff. 7 a) aa); ebenda, Rn. 10/324: „Übernahmevertrag (bei IPO einer Gesellschaft mit Kapitalerhöhung und gleichzeitiger Umplatzierung von Aktien einiger Aktionäre)“, Art. 9 Abs. 1; ebenda, Rn. 10/326: „Übernahmevertrag (bei Kapitalerhöhung einer bereits börsennotierten Gesellschaft mit Bezugsrechtsausschluß [...])“, Art. 8 Abs. 1.

Ggf. wird zu einer festen Provision zusätzlich auch eine variable Anreizprovision („incentive fee“) gewährt, vgl. ebenda, Rn. 10/333b (5.03): „Anlage zum Einladungsschreiben an die Konsortialmitglieder“; ebenda, Rn. 10/333d (5.03): „Einladungsschreiben des Konsortialführers an die Konsortialmitglieder (Internationales Konsortium)“, Ziff. 3; ebenda, Rn. 10/333e (5.03): „Agreement among underwriters“, Sec. 7 (1).

¹¹²⁶ Vgl. *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, § 9, Rn. 331.

¹¹²⁷ Vgl. die Mustertexte bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/323a (5.03): „Letter of Engagement – Kapitalerhöhung, Aktienplatzierung und Börseneinführung“, Ziff. 7 a) aa); ebenda, Rn. 10/333b (5.03): „Anlage zum Einladungsschreiben an die Konsortialmitglieder“; ebenda, Rn. 10/333d (5.03): „Einladungsschreiben des Konsortialführers an die Konsortialmitglieder (Internationales Konsortium)“, Ziff. 3; ebenda, Rn. 10/333e (5.03): „Agreement among underwriters“, Sec. 7 (1).

¹¹²⁸ Vgl. *De Meo*, Bankenkonsortien, 3. Kap., Rn. 85, S. 155 und 2. Kap., Rn. 107, S. 59; *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2250 u. 2259; *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 72 u. 76. Bei der Kapitalerhöhung einer AG mit Bezugsrechten für die Altaktionäre ist diese indirekte Form der Vergütung für die Emissionsbanken im Hinblick auf § 186 Abs. 5 AktG inzwischen nicht mehr als problematisch anzusehen; vgl. *Lutter*, in: KK-AktG, § 186, Rn. 107 u. 116; a.a. *Claussen*, Bank- und Börsenrecht, § 9, Rn. 331: unzulässig; nicht unangemessen hoch sein darf die Vergütung nach: *Lutter*, a.a.O., Rn. 107; *Canaris*, a.a.O., Rn. 2259; *Grundmann*, a.a.O., Rn. 76.

¹¹²⁹ Vgl. *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 76.

¹¹³⁰ Vgl. *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2260; *De Meo*, Bankenkonsortien, 2. Kap., Rn. 102, S. 58; *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 112, Rn. 72.

¹¹³¹ Vgl. die Mustertexte bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/323a (5.03): „Letter of Engagement – Kapitalerhöhung, Aktienplatzierung und Börseneinführung“, Ziff. 7 a) bb): „Börseneinführungsprovision in Höhe

Insgesamt zeigt sich damit, dass mit jeder Phase bzw. Leistung im Rahmen einer Emission eine entsprechende Provision korrespondiert:

Leistung		Vergütung	
ggf. Übernahme	↔	Übernahme-/„underwriting“-Provision	} z.T. auch insg. Übernahme-/ Platzierungs- provision genannt.
Platzierung	↔	Platzierungsprovision/Verkaufsvergütung	
Management insg.	↔	Managementprovision	
zusätzlich:			
ggf. Börseneinführung	↔	Börseneinführungsprovision	

Abbildung 5: Leistungen und Provisionen bei der Wertpapieremission (Quelle: eigene Darstellung).

Die verschiedenen Provisionen stellen ein Entgelt für die Leistungen dar, die das Emissionskonsortium bei der Übernahme, Unterbringung und Börseneinführung der emittierten Papiere erbringt. Das sind vor allem die Übernahme des Risikos der Nichtunterbringung, der Einsatz des Emissionskredits der beteiligten Banken, die Bereitstellung von deren Platzierungskraft bzw. Absatzorganisation, die technische Durchführung der Wertpapierbegebung.¹¹³²

5.8.1.3.2 Übernahme-/Platzierungsprovisionen als Innenprovisionen?

Im Kontext der vorliegenden Arbeit stellt sich nun die Frage, inwieweit die Vergütung der Konsortialbanken bei einer Emission von Wertpapieren sich aus Sicht des Anlegers, der die emittierten Papiere erwirbt, als Innenprovision darstellt. Die Emissionsbanken agieren als Intermediär zwischen dem kapitalsuchenden Emittenten und dem Anleger. Die Mittlerrolle der Emissionsbanken ist strenggenommen allerdings nur beim reinen Begebungs- und beim Geschäftsbesorgungskonsortium eine (zivil-) rechtliche, weil nur dort ein Handeln auf fremde Rechnung vorliegt. Beim Übernahme- bzw. Einheitskonsortium werden die Banken dagegen gegenüber dem Anleger im eigenen Namen und auf eigenes Risiko als Verkäufer tätig.

Genau genommen liegt daher nur *beim reinen Begebungs- und beim Geschäftsbesorgungskonsortium* aus Sicht des Anlegers eine *Innenprovision* vor. Er erwirbt die emittierten Wertpapiere, wobei ein Teil des gezahlten Preises nicht dem Emittenten und damit dem Anlagezweck, sondern der vermittelnden Bank zufließt. Tatsächlich erfolgt die Zahlung der Emissionsvergütung an das Konsortium in der Regel erst nach erfolgreicher Platzierung der Emission. Dies gilt quasi naturgemäß für das Begebungs- und das Geschäftsbesorgungskonsortium, in der Praxis aber häu-

von ...% des Nennbetrags der einzuführenden Aktien“; ebenda, Rn. 10/324 (5.03): „Übernahmevertrag (bei IPO einer Gesellschaft mit Kapitalerhöhung und gleichzeitiger Umplatzierung von Aktien einiger Aktionäre)“, Art. 9: „Börseneinführungsprovision in Höhe von ...% des Grundkapitals einschließlich der Kapitalerhöhung um die neuen Aktien“; ebenda, Rn. 10/326 (5.03): „Übernahmevertrag (bei einer Kapitalerhöhung einer bereits börsennotierten Gesellschaft mit Bezugsrechtsausschluss [...])“, Art. 8 Abs. 1 S. 2: „Börseneinführungskommission von ...% des anteiligen Betrages des Grundkapitals der Neuen Aktien“; ebenda, Rn. 10/333b (5.03): „Anlage zum Einladungsschreiben an die Konsortialmitglieder“; „Börsenzulassungsprovision: ...% vom anteiligen Betrag des Grundkapitals zzgl. einer Pauschale von Euro ...“; ebenda, Rn. 10/333d (5.03): „Einladungsschreiben des Konsortialführers an die Konsortialmitglieder (Internationales Konsortium)“, Ziff. 3: „listing fee of ...% of the attributable notional par value of the shares to be listed“; ebenda, Rn. 10/333e (5.03): „Agreement among underwriters“, Sec. 7: „stock exchange admission commission amounting to ...% of the nominal value of the company’s share capital“.

¹¹³² Vgl. *Hielscher/Laubscher*, Finanzierungskosten, S. 35 ff. mit einem Zahlenbeispiel auf S. 38 f.

fig – zumindest zum Teil – auch für das Übernahme- bzw. Einheitskonsortium, weil auch dort die Vergütung nicht selten (teilweise) vom Platzierungspreis abhängig ist.¹¹³³ Selbst wenn aber beim *Übernahme- bzw. Einheitskonsortium* die Vergütung des Konsortiums nur in der Differenz zwischen Übernahmepreis und dem später erzielten Emissionspreis der Wertpapiere besteht oder aber eine wie auch immer geartete „feste“ Vergütung vereinbart ist, die vor Platzierung der Papiere im Markt an das Konsortium gezahlt wird, ergibt sich *wirtschaftlich betrachtet* aus Sicht des Emittenten wie des Anlegers letztlich *kein Unterschied* zu der Situation beim reinen Begebungs- und beim Geschäftsbesorgungskonsortium. Allein der Zeitpunkt, wann und in welcher Form die Vergütung an die beteiligten Konsortialbanken fließt, ist jedoch unerheblich. Aus Sicht des Emittenten wie des Anlegers stellt die Vergütung des Emissionskonsortiums *Kosten für die Einschaltung der Konsortialbanken als Intermediäre* dar, die nicht dem kapitalsuchenden Emittenten und mithin Investitionszwecken zugutekommen. Damit ist ein Charakteristikum von Innenprovisionen als Vermittlerkosten gefunden, das in gleicher Weise auch für die „Zwischenschaltung“ einer selbständigen Handelsstufe – wie beim Übernahme- bzw. Einheitskonsortium – gilt: *Die vom Anleger gezahlten Beträge fließen nicht in vollem Umfang, sondern nur zum Teil der eigentlichen Anlage zu.* Beim Begebungs- wie beim Übernahmekonsortium fließt dem Emittenten nicht der volle vom Anleger für die Wertpapiere bezahlte Preis als frisches Kapital zu, sondern nur der um die verschiedenen Kosten, insbesondere auch die Kosten für die Intermediationsleistung der Emissionsbanken, verminderte Betrag.

Ob ein Kaufgegenstand ihm den verlangten Preis wert ist, muss der Käufer grundsätzlich für sich selbst entscheiden. Das gilt im Prinzip auch für eine angebotene *Aktie*. Eine Aktie stellt jedoch einen Bruchteil des Grundkapitals der ausgebenden Aktiengesellschaft und damit wertmäßig einen bestimmten Anteil am Gesellschaftsvermögen dar.¹¹³⁴ Für die Beurteilung des Wertes einer Aktie ist damit prinzipiell der Wert des ausgebenden Unternehmens maßgeblich. Der Unternehmenswert ist betriebswirtschaftlich betrachtet von der vorhandenen Substanz, wie z.B. Grundstücken, Produktionsanlagen (Substanzwert), bzw. von den diskontierten künftigen Einzahlungsüberschüssen des Unternehmens, also den Ertragsaussichten (Ertragswert) abhängig.¹¹³⁵ Obwohl die Höhe der künftigen Einzahlungsüberschüsse eines Unternehmens von künftigen unsicheren Ereignissen wie dem Erfolg eines bestimmten Produktes oder der Marktentwicklung insgesamt beeinflusst wird, muss eine Bewertung bereits in der Gegenwart, nämlich zum Zeitpunkt der individuellen Anlageentscheidung, aufgrund von Annahmen über die künftigen Entwicklungen getroffen werden. Die Einschätzung der Wahrscheinlichkeit künftiger Ereignisse ist notwendigerweise mit Unsicherheit behaftet. Gleichwohl stellt es für den Anleger im Hinblick auf den Ertragswert wie den Substanzwert eines Unternehmens eine wichtige Information dar, wie viel Kapital dem Unternehmen aus der Emission letztlich zur Umsetzung von dessen Strategie, insbesondere der Verwirklichung geplanter Investitionen, z.B. des Baus einer neuen Produktionsstätte oder der Akquisition eines anderen Unternehmens, zur Verfügung steht.

¹¹³³ S.o. S. 196.

¹¹³⁴ Vgl. § 1 Abs. 2 AktG; Hüffer, AktG, § 1, Rn. 10 u. 13; Lutter, in: Handelsblatt Wirtschaftslexikon, Bd. 1, Stichwort: „Aktiengesellschaft“, S. 125.

¹¹³⁵ Vgl. nur Ballwieser, in: Handelsblatt Wirtschaftslexikon, Stichwort „Unternehmensbewertung“, Bd. 11, S. 5758 ff. mit einem Überblick über die verschiedenen Arten von Bewertungsverfahren.

Anleihen stellen im Gegensatz zu Aktien für das begebende Unternehmen kein Eigen-, sondern Fremdkapital dar. Soweit eine bestimmte Verzinsung fest zugesagt ist, müssten die Emissionskosten für den Anleger als Anleihegläubiger irrelevant sein, wie man auf den ersten Blick meinen könnte. Die Ansprüche des Anlegers aus den Wertpapieren gegen den Emittenten sind rechtlich nicht von der Entwicklung des Unternehmens abhängig. Wirtschaftlich sind sie es allerdings sehr wohl. Dauerhafte Zinszahlungen und vor allem die Rückzahlung der Anleihe sind nur zu erwarten, wenn der Anleiheschuldner bis zum Ende der Laufzeit zahlungsfähig ist. Die Bonität des Schuldners ist daher das entscheidende Kriterium für die Bewertung von Anleihen. Insofern spielt dann natürlich der Substanz- wie Ertragswert eines Unternehmens und damit die gleichen Überlegung wie bei Aktien eine wichtige Rolle. Welcher Betrag dem Unternehmen aus einer Anleiheemission tatsächlich zufließt, stellt folglich für den Anleger eine wesentliche Information zur Bewertung des Anleiheangebots dar.

Bei **derivativen Wertpapieren** (Optionsscheinen, Zertifikaten) hängt die Wertentwicklung mittelbar vom jeweiligen Basiswert („underlying“) ab. Freilich ist auch hier die Solvenz des Emittenten von Bedeutung. Derivate werden jedoch häufig von Banken emittiert, deren Solvenz außer Frage steht und die im Übrigen gerade auch hinsichtlich ihrer Kapitalausstattung einer aufsichtsrechtlichen Überwachung unterliegen. Schon von daher spielen die Emissionskosten eines Derivates für seine Bewertung in der Praxis eine eher untergeordnete Rolle. Außerdem handelt es sich bei Derivatemissionen durch Banken häufig um Selbstmissionen, d.h., die Banken als Emittenten platzieren die Papiere selbst am Markt. Eine „Dreierkonstellation“, wie sie für „Innenprovisionen“ charakteristisch ist, liegt insoweit gar nicht vor.

Insgesamt zeigt sich, dass es zur seriösen Beurteilung von Wertpapieremissionen, vor allem von im Wege der Fremdemission angebotenen Aktien und Anleihen, aus Sicht des Anlegers notwendig ist zu wissen, wie viel von seinem Geld tatsächlich in die Anlage, also das Unternehmen des Emittenten, fließt und wie viel für irgendwelche im Zusammenhang mit der Emission anfallenden Kosten „auf der Strecke bleibt“. Entscheidend sind mithin aber nur die nicht in die Anlage fließenden Gesamtkosten der Emission, nicht dagegen die Zusammensetzung dieser Kosten im Einzelnen. Wie hoch der Anteil der Vergütung für das Emissionskonsortium oder die Kosten für verschiedene im Zusammenhang mit der Emission notwendige Dienstleistungen (z.B. Rechtsberatung, Prospekterstellung, Werbung) sind, ist für die Bewertung des emittierenden Unternehmens an sich irrelevant.

5.8.1.3.3 Prospektierungspflicht von Provisionen, die den Emissionsbanken seitens des Emittenten zufließen

Das am 01.07.2005 in Kraft getretene **Wertpapierprospektgesetz (WpPG)** hat auf der Grundlage der europäischen Prospekttrichtlinie (Prospekt-RL)¹¹³⁶ das Recht der „Erstellung, Billigung und Veröffentlichung von Prospekten für Wertpapieren, die öffentlich angeboten oder zum Handel

¹¹³⁶ Richtlinie 2003/71/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64.

an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen“ (§ 1 Abs. 1 WpPG)¹¹³⁷, neu geregelt.¹¹³⁸ Vom Anwendungsbereich des Wertpapierprospektgesetzes werden nach § 1 Abs. 2 WpPG bestimmte Arten von Wertpapieren¹¹³⁹ ausgenommen, insbesondere Investmentfondsanteile¹¹⁴⁰. Nach § 3 Abs. 1 S. 1 bzw. Abs. 3 WpPG muss für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden bzw. die dort an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, vom Anbieter bzw. vom Zulassungsantragsteller grundsätzlich ein Prospekt veröffentlicht werden.¹¹⁴¹ § 5 Abs. 1 S. 1 WpPG bestimmt, dass der Prospekt¹¹⁴² „in leicht analysierbarer und verständlicher Form sämtliche Angaben enthalten [muss], die [...] notwendig sind, um dem Publikum ein zutreffendes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte zu ermöglichen“. Damit weicht die Vorschrift in ihrer Formulierung vom früheren § 13 Abs. 1 S. 1 Börsenzulassungs-Verordnung (BörsZulV) a.F.¹¹⁴³ ab, der den allgemein anerkannten Grundsatz der Prospektwahrheit und -klarheit deutlicher zum Ausdruck brachte. § 5 Abs. 1 WpPG orientiert sich am Wortlaut von Art. 5 Abs. 1 Prospekt-RL. Eine sachliche Änderung gegenüber der früheren Rechtslage ist damit allerdings nicht beabsichtigt.¹¹⁴⁴ Auch unter Geltung des WpPG muss ein Prospekt – kurz gesagt – alle Informationen enthalten, die für die Beurteilung der tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse wesentlich sind. Müssen demnach *alle für die Anlageentscheidung erheblichen Umstände* in dem Prospekt enthalten sein, würde dies unter Zugrundelegung der obigen Überlegungen bedeuten, dass jedenfalls der dem Emittenten aus der Emission insgesamt zufließende Betrag angegeben bzw. die erwarteten Gesamtkosten der Emission geschätzt werden müssten. Tatsächlich wird eben dies verlangt. Die in einen Prospekt aufzunehmenden *Mindestangaben* sind § 7 WpPG i.V.m. der europäischen *Prospektverordnung (Prospekt-VO)*¹¹⁴⁵ zu entnehmen.

¹¹³⁷ Vgl. auch den vollständigen Titel des WpPG: Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG) vom 22.06.2005, BGBl. I, S. 1698.

¹¹³⁸ Für einen Gesamtüberblick vgl. *Holzborn/Israel*, ZIP 2005, 1668 ff.; *Grub/Thiem*, NZG 2005, 750 ff.; *Kullmann/Sester*, WM 2005, 1068 ff.

¹¹³⁹ Nach der Definition des § 2 Nr. 1 WpPG sind *Wertpapiere i.S.d. WpPG* Aktien, vergleichbare Wertpapiere, Schuldtitel, Wertpapiere vertretende Zertifikate sowie derivative Wertpapiere mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten.

¹¹⁴⁰ Vgl. § 1 Abs. 2 Nr. 1 WpPG.

¹¹⁴¹ Zu Ausnahmen von der Prospektspflicht vgl. § 3 Abs. 2 und § 4 WpPG.

¹¹⁴² Für einen Basisprospekt gemäß § 6 WpPG gelten bzgl. des Prospektinhalts die gleichen Grundsätze, nur müssen die endgültigen Bedingungen des Angebots noch nicht enthalten sein; vgl. zum Basisprospekt im Einzelnen *Kullmann/Sester*, WM 2005, 1068, 1072; *dies.*, ZBB 2005, 209, 211 f. Ein Prospekt, nicht jedoch ein Basisprospekt, kann im Übrigen gemäß § 12 Abs. 1 WpPG wahlweise als ein einziges Dokument (mit den Informationsblöcken Angaben über den Emittenten, Angaben zu den angebotenen Papieren und Zusammenfassung) oder in Form von drei Einzeldokumenten (Registrierungsformular, Wertpapierbeschreibung, Zusammenfassung) erstellt werden; vgl. dazu *Kullmann/Sester*, WM 2005, 1068, 1071 f.; *dies.*, ZBB 2005, 209, 211.

¹¹⁴³ Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum amtlichen Markt an einer Wertpapierbörse (Börsenzulassungs-Verordnung – BörsZulV) i.d.F. der Bekanntmachung vom 09.09.1998, BGBl. I, S. 2832, als „a.F.“ zitierte Version zuletzt geändert durch Gesetz vom 04.12.2004, BGBl. I, S. 3166. § 13 a.F. aufgehoben durch Art. 4 Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 22.06.2005, BGBl. I, S. 1698.

¹¹⁴⁴ Vgl. *Ekkenga*, BB 2005, 561, 563; *Groß*, Kapitalmarktrecht, § 5 WpPG, Rn. 2 ff.

¹¹⁴⁵ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.04.2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format,

Bei der von der Kommission im Komitologieverfahren erlassenen Prospektverordnung, die in Form von „Schemata“ und „Modulen“ detaillierte Vorgaben für den Mindestinhalt von Prospekten macht,¹¹⁴⁶ handelt es sich um unmittelbar geltendes europäisches Recht. Schon die zugrundeliegende Prospekt-RL erwähnt in ihren für die Ausgestaltung durch die Prospekt-VO „indikativen Anhängen“ (Art. 7 Abs. 3 Prospekt-RL) an mehreren Stellen die „Emissionskosten“ als notwendige Prospektangabe.¹¹⁴⁷ Die Prospekt-VO sieht dementsprechend an mehreren Stellen die Angabe der **Gesamtnettoerträge** und Schätzung der **Gesamtkosten** der Emission bzw. des Angebots vor.¹¹⁴⁸ Die Prospekt-VO geht jedoch noch weiter: Für Aktien (in Anhang III, Ziff. 5.4.3), Schuldtitel mit einer Stückelung von weniger als Euro 50.000 (in Anhang V, Ziff. 5.4.3) und Aktien vertretende Zertifikate (in Anhang X, Ziff. 29.4.3) wird ausdrücklich die Nennung des **Gesamtbetrags der Übernahme- und der Platzierungsprovision** im Prospekt gefordert.¹¹⁴⁹ Dies ist wohl damit zu erklären, dass dem Anleger die bei der Emission entstehenden Kosten möglichst transparent dargestellt werden sollen: Neben der Schätzung der Gesamtkosten, welche beispielsweise auch die Druckkosten des Prospektes beinhalten, sollen die „weichen“ Intermediationskosten gesondert ausgewiesen werden. Diese stellen üblicherweise den mit Abstand größten Teil der Emissionskosten dar. Ihr Umfang sowie das Verhältnis der „weichen“ zu den „harten“ oder den gesamten Emissionskosten kann ein Indiz für die Qualität der angebotenen Papiere sein. Die Angabe ermöglicht nämlich für Experten indirekt gewisse Rückschlüsse auf die Einschätzung der Emission durch die eingeschalteten Emissionsbanken, da deren Vergütung nicht zuletzt in Abhängigkeit vom Standing des Emittenten und von dem mit der Emission für die Banken verbundenen Risiko bzw. erwarteten Platzierungsaufwand festgelegt wird. Ist die Vergütung vergleichsweise hoch deutet das auf ein angenommenes höheres Risiko bzw. einen höheren erwarteten Platzierungsaufwand für die Banken, mittelbar folglich auf eine eher mäßige Qualität des Angebots hin. Abgesehen davon sollen durch die Offenbarung im Prospekt wohl auch überhöhte Provisionsvereinbarungen unterbunden werden. Der Anleger soll erkennen können, ob der wesentliche Teil seiner Investition auch tatsächlich dem Emittenten zufließt und für Investitionszwecke zur Verfügung steht oder gerade für Provisionen „auf der Strecke bleibt“, die weniger

die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung, ABl. EU Nr. L 149 v. 30.04.2004, S. 1, berichtet in ABl. EU Nr. L 215 v. 16.06.2004, S. 3 und ABl. EU Nr. L 186 v. 18.07.2005, S. 3.

¹¹⁴⁶ Näher zur Regelungstechnik *Kullmann/Sester*, ZBB 2005, 209, 212 ff.; *Holzborn/Israel*, ZIP 2005, 1668, 1671 ff.

¹¹⁴⁷ Und zwar für einen Einheitsprospekt in Anhang I unter I.I. in Bezug auf die „Zusammenfassung,“ und unter X.F. in Bezug auf „Einzelheiten zum Wertpapierangebot und zur Zulassung zum Handel“; für die „Wertpapierbeschreibung“ eines dreigeteilten Prospekts in Anhang III unter V.F. in Bezug auf „Einzelheiten zum Wertpapierangebot und zur Zulassung zum Handel“ und in Anhang IV für die „Zusammenfassung“ eines dreigeteilten Prospekts.

¹¹⁴⁸ So im Schema „Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung für Aktien“ in Anhang III unter Ziff. 3.4 und 8.1; im Schema „Mindestangaben für die Wertpapierbeschreibung für Schuldtitel“ (mit einer Stückelung von weniger als Euro 50.000) in Anhang V unter Ziff. 3.2; im Schema „Mindestangaben für Zertifikate, die Aktien vertreten“ in Anhang X unter Ziff. 31.1.1 und 32.1.

¹¹⁴⁹ Nicht genannt wird die Angabe des Gesamtbetrags der Übernahme- und der Platzierungsprovision dagegen im Schema für derivative Wertpapiere (in Anhang XII, Ziff. 5.4.3 der Prospekt-VO), obwohl die Formulierung dort ansonsten den entsprechenden Stellen der anderen Schemata gleicht. Die erste, später berichtigte Fassung der Prospekt-VO hatte die Angabe des Gesamtbetrags der Übernahme- und der Platzierungsprovision auch in Anhang XII, Ziff. 5.4.3 noch gefordert. Offenbar wurde die Information im Hinblick auf die Emission derivativer Wertpapiere jedoch für weniger wichtig erachtet als bei Aktien und Anleihen. Zu den möglichen Gründen s.o. S. 199.

offenkundig als andere Teile der Gesamtemissionskosten (wie z.B. der Prospektdruck) an einzelnen „realen“ Kostenpositionen festgemacht und damit weniger leicht abgeschätzt und verglichen werden können.

Anzugeben ist im Prospekt der Gesamtbetrag der Übernahme- und der Platzierungsprovision. Wie gesehen, kennt die Vertragspraxis bei Emissionskonsortien verschiedene Vergütungskomponenten, die auch unterschiedliche Namen tragen. So wird häufig eine Managementprovision separat ausgewiesen und gegebenenfalls eine Börseneinführungsprovision gesondert berechnet. Es fragt sich, ob auch diese Provisionen in den im Prospekt auszuweisenden Gesamtbetrag einzurechnen sind. Im Hinblick auf die Managementprovision ist das eindeutig zu bejahen, sie wird in der Vertragspraxis regelmäßig schon nicht gesondert berechnet, sondern nur als bestimmter Anteil der Gesamtvergütung ausgewiesen – nicht zuletzt im Hinblick auf die Berechnung der Führungsprovision und Aufteilung der gesamten Emissionsvergütung unter den Konsortialbanken. Im nicht einheitlichen Sprachgebrauch der Praxis wird sie im Übrigen bisweilen unter den Begriff der Übernahme- und/oder Platzierungsprovision gefasst.¹¹⁵⁰

Zwei weitere Gesichtspunkte sprechen dafür, den Begriff der Übernahme- und Platzierungsprovision (in der englischen Fassung der Prospekt-VO „underwriting and placing commission“) weit auszulegen und neben der Managementprovision auch die Börseneinführungsprovision sowie etwaige weitere im Vertrag vereinbarte, wie auch immer benannte, Provisionen einzubeziehen. Zunächst darf es nicht zur Disposition der Beteiligten stehen, durch kreative Vertragsgestaltung und phantasievolle Benennung verschiedener Vergütungselemente die Prospektierungspflicht zu umgehen. Zwar stellt die Börseneinführung eine von der Übernahme bzw. Platzierung getrennte, besondere Leistung dar, die nicht zwangsläufig bei jeder Emission anfällt und gewünscht ist, doch findet sie, sofern sie erfolgen soll, durchweg sogleich im Zuge des öffentlichen Angebots der emittierten Papiere statt. Die Möglichkeit, die Vergütung für das gesamte Leistungspaket zwischen Übernahme bzw. Platzierung einerseits und Börseneinführung andererseits aufzuteilen, würde den Aussagegehalt der prospektierungspflichtigen Angaben letztlich in die Disposition der Parteien des Zeichnungs-/Übernahme-/Platzierungs-/Börseneinführungsvertrages stellen. Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass es sich bei der Prospekt-VO um europaweit einheitlich geltendes Recht handelt. Die Auslegung darf daher nicht aus der spezifischen Sicht einzelner Mitgliedstaaten erfolgen. Auch wenn die Vertragspraxis bei Emissionen international bis zu einem gewissen Grade – nach anglo-amerikanischem Vorbild – standardisiert ist, sollten, um spitzfindigen Differenzierungen von vornherein keinen Raum zu geben, aus Gründen der Einfachheit und Einheitlichkeit auch die Börseneinführungsprovision und alle weiteren zwischen dem Emittenten und dem Emissionskonsortium vereinbarten Vergütungsbestandteile unter den Begriff des „Gesamtbetrags der Übernahme- und der Platzierungsprovision“ subsumiert und in den im Prospekt ausgewiesenen Betrag einkalkuliert werden. In jedem Fall ist nur der Gesamtbetrag der Provisionen auszuweisen. Die verschiedenen Komponenten und die Art der Berechnung braucht nicht im Prospekt offengelegt zu werden.

¹¹⁵⁰ Vgl. z.B. das Muster bei *Groß*, in: Hellner/Steuer u.a. (Hrsg.), BuB, Rn. 10/323a: „Letter of Engagement“, Ziff. 7 a).

Erfüllt der Anbieter seine Prospektpflicht nicht ordnungsgemäß, so kommen als **Rechtsfolgen einer Verletzung** neben der drohenden *Prospekthaftung* nach §§ 13, 13a VerkProspG bzw. §§ 44 ff. BörsG auch *aufsichtsrechtliche Verfügungen der BaFin* in Betracht. Ein nicht den gesetzlichen Vorgaben entsprechender, insbesondere unvollständiger, Prospekt wird das notwendige Billigungsverfahren bei der BaFin (§§ 13 ff. WpPG) nicht erfolgreich durchlaufen. Gemäß § 21 Abs. 4 WpPG hat die BaFin ein öffentliches Angebot u.a. dann zu untersagen, wenn ein Prospekt ohne Billigung der BaFin veröffentlicht wird. Stellt sich eine wesentliche inhaltliche Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts erst später heraus, kann die BaFin nach § 21 Abs. 8 S. 3 WpPG die Billigung des Prospekts widerrufen und das öffentliche Angebot untersagen.

5.8.2 Anteile an Investmentvermögen i.S.d. Investmentgesetzes

5.8.2.1 Investmentvermögen i.S.d. Investmentgesetzes und sog. Investmentdreieck

Investmentvermögen im Sinne des Investmentgesetzes sind gemäß § 1 S. 2 Investmentgesetz (InvG) inländische und ausländische Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage, die nach dem Grundsatz der Risikomischung in bestimmte Vermögensgegenstände wie z.B. Wertpapiere, Derivate oder Grundstücke angelegt sind (vgl. im Einzelnen § 2 Abs. 4 InvG). Das Investmentgesetz findet nach seinem § 1 Nr. 1 auf inländische Investmentvermögen nur dann Anwendung, wenn es sich um **Investmentfonds**, d.h. von einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltete Sondervermögen (vgl. § 2 Abs. 1 u. 6 InvG), oder um **Investmentaktiengesellschaften**¹¹⁵¹ (vgl. § 2 Abs. 5 InvG) handelt.¹¹⁵²

Die **Anleger** führen durch den Erwerb von Anteilen an Investmentfonds bzw. an Investmentaktiengesellschaften dem Investmentvermögen Kapital zu. Bei einem Investmentfonds wird das Sondervermögen von der Kapitalanlagegesellschaft treuhänderisch verwaltet, die Anleger sind in Höhe ihrer Beteiligung dinglich als Miteigentümer oder schuldrechtlich mitberechtigt (vgl. §§ 30 ff. InvG).¹¹⁵³

Mit der Verwahrung des Investmentvermögens muss nach § 20 InvG eine **Depotbank** beauftragt werden, die auch die Ausgabe und Rücknahme der Anteile eines Sondervermögens abwickelt. Die Depotbank hat gemäß § 22 Abs. 1 S. 1 InvG ihre Aufgaben unabhängig von der Kapitalanlagegesellschaft und im ausschließlichen Interesse des Anlegers wahrzunehmen. Nach § 27 InvG kommen der Depotbank in Bezug auf das Investmentvermögen gewisse Kontrollfunktionen zu.

¹¹⁵¹ Ausführlich zur Investmentaktiengesellschaft *Hermanns*, ZIP 2004, 1297 ff.; *Fock*, BB 2006, 2371 ff.

¹¹⁵² Vgl. insgesamt zum seit 01.01.2004 geltenden InvG *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004; *Kaune/Oulds*, ZBB 2004, 114 ff.; *N. Lang*, WM 2004, 53 ff.; *ders.*, VuR 2004, 201 ff.; *Leistikow/Ellerkmann*, BB 2003, 2693 ff.; *Kestler*, Die Bank 2033, 675 ff. Ausführlicher Überblick zum Investmentrecht bei *Köndgen/Schmies*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 113 und *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10.

¹¹⁵³ Vgl. näher *Zeller*, in: *Brinkhaus/Scherer* (Hrsg.), § 6 KAGG, Rn. 2 ff.; *Baur*, Investmentgesetze, § 6 KAGG, Rn. 4 ff.; *Beckmann*, in: *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, Investment-Handbuch, Kz. 410, § 30 InvG, Rn. 4 u. 17 ff. (III.07).

Verdeutlicht man sich die rechtlichen Beziehungen zwischen dem einzelnen Anleger, der Kapitalanlagegesellschaft bzw. Investmentaktiengesellschaft und der Depotbank grafisch, so ergibt sich ein Dreieck, das als sog. *Investmentdreieck* bezeichnet wird.¹¹⁵⁴

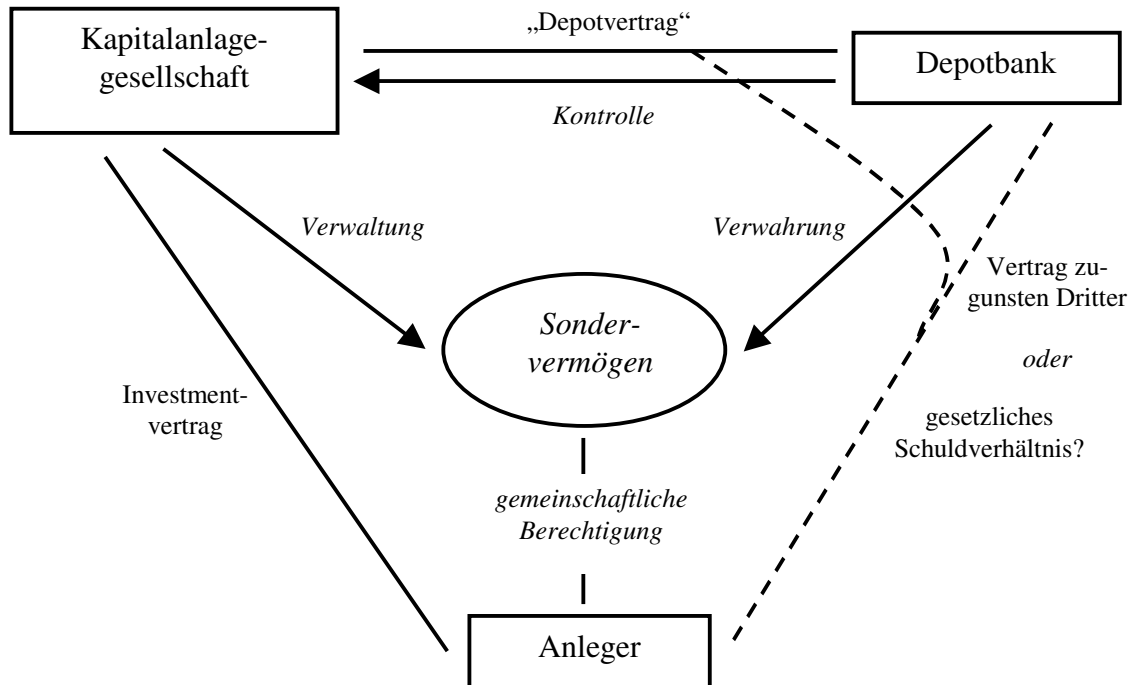


Abbildung 6: Investmentdreieck bei Investmentfonds (Quelle: eigene Darstellung, angelehnt an Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10, Rn. 16).

Jede Partei des Investmentdreiecks hat Rechte und Pflichten gegenüber jeweils beiden anderen Parteien des Dreiecks. Aufgrund des „integral dreiseitigen Charakters des Investment-Rechtsverhältnisses“ fällt die Auflösung in bilaterale Austauschverträge bzw. tradierte vertragsdogmatische Figuren schwer.¹¹⁵⁵ Vor allem die dogmatische Einordnung der Beziehung zwischen der Depotbank und dem einzelnen Anleger ist hierbei umstritten.¹¹⁵⁶

5.8.2.2 Kosten, Provisionen und Rückvergütungen bei Investmentfonds

Um zu verstehen, wo und in welcher Form im Zusammenhang mit Investmentfonds Rückvergütungen auftreten können, bedarf es zunächst eines Blickes auf die im Zusammenhang mit der

¹¹⁵⁴ Vgl. ausführlich Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10, Rn. 18 ff.; Ohl, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks.

¹¹⁵⁵ Vgl. Köndgen/Schmies, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 113, Rn. 114.

¹¹⁵⁶ Für ein gesetzliches Schuldverhältnis *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2464; Ohl, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, S. 97 ff.; Köndgen, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 113, Rn. 133; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 12.173 u. 12.175 f.; Schödermeier/Baltzer, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 12 KAGG, Rn. 17; für ein Verständnis des „Depotvertrags“ zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank als (atypischen) Vertrag zugunsten Dritter *Baur*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerrechts (3. Aufl.), § 20, Rn. 223 m.w.N.; Einsele, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10, Rn. 37; für eine direkte vertragliche Beziehung zwischen Depotbank und Anleger *Klenk*, Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils, S. 13 ff.

Verwaltung und Verwahrung anfallenden Vergütungen und Aufwendungen. Dabei kann zwischen solchen Kosten unterschieden werden, die der Anleger unmittelbar zu tragen hat, und solchen, die zulasten des Sondervermögens gehen. Die drei wesentlichen Kostenpositionen aus Sicht des Anlegers stellen die Verwaltungsgebühr, die Depotgebühr und der Ausgabeaufschlag dar.¹¹⁵⁷

Die wichtigste und größte Kostenkomponente ist die **Verwaltungsgebühr** („management fee“), die als Prozent- bzw. Promillesatz auf das durchschnittliche Fondsvermögen erhoben wird.¹¹⁵⁸

Die Höhe dieser Gebühr differiert sehr stark. Sie hängt insbesondere von der Art des Fonds ab (z.B. Geldmarktfonds: niedrig, Aktien- und Hedgefonds: hoch), weil Managementaufwand und Ertragspotenzial sich unterscheiden.¹¹⁵⁹ Auch der Sitz der Kapitalanlagegesellschaft und der „Gebührenmix“ innerhalb des Fonds spielen eine wesentliche Rolle. Großkunden wie Banken und Versicherungen sind nicht bereit, deutlich höhere Verwaltungsgebühren zu bezahlen, als bei direkter Erteilung eines Verwaltungsmandats, daher bieten Kapitalanlagegesellschaften verschiedene Tranchen für institutionelle und für „Retail-Kunden“ an. Die Tranche für institutionelle Anleger weist zwar einen niedrigeren Verwaltungsgebührensatz auf, häufig müssen dafür aber sehr hohe Mindestanlagevolumina erbracht werden.¹¹⁶⁰ Neben einer fixen Verwaltungsgebühr wird von der Kapitalanlagegesellschaft bisweilen eine erfolgsabhängige sogenannte *Performancegebühr* erhoben.¹¹⁶¹

Die **Depotgebühr** fällt für die Führung des Investmentvermögens bei der Depotbank an. Für einzelne Transaktionen können daneben Kosten entstehen, die im Wege des Aufwendungsersatzes aus dem Sondervermögen zu entnehmen sind, etwa *Transaktionskosten* bei der Kapitalanlagegesellschaft selbst oder für die Einschaltung eines externen Brokers durch die Depotbank. Neben Belastungen durch *Devisenspreads*, die für den Tausch von Währungen an die Depotbank zu zahlen sind, seien der Vollständigkeit halber schließlich noch *sonstige* (z.B. Druck von Prospekten, Gebühren der Aufsichtsbehörde, Kosten für die Schaltung vorgeschriebener Anzeigen) sowie *außerordentliche Kosten* (z.B. Prozessführung) genannt.¹¹⁶²

Allen vorgenannten Kosten- und Vergütungspositionen ist gemein, dass sie gemäß § 29 InvG aus dem Sondervermögen entnommen werden. Demgegenüber sind **Ausgabeaufschläge** und ggf. **Rücknahmeabschläge** vom jeweiligen Anleger unmittelbar selbst und zusätzlich zu tragen.¹¹⁶³ Dies gilt selbstverständlich ebenso für *Depot-* und *Vermögensverwaltungsgebühren* bzw. *Transaktionskosten*, die für den Erwerb bzw. die Veräußerung und die Verwahrung der Fondsanteile bei vom Anleger eingeschalteten Intermediären anfallen.¹¹⁶⁴

Innenprovisionszahlungen bzw. **Rückvergütungen** kommen nun bei Investmentfonds in *zweierlei* Hinsicht vor: Einerseits kann die *Kapitalanlagegesellschaft Empfängerin* von Kick-backs sein und andererseits kann sie als *Provisionsgewährende* auftreten. Rückvergütungen kann die Kapi-

¹¹⁵⁷ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 115.

¹¹⁵⁸ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 115.

¹¹⁵⁹ Näher *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 115.

¹¹⁶⁰ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 116 f.

¹¹⁶¹ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 117 f.

¹¹⁶² Vgl. im Einzelnen *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 118 ff.

¹¹⁶³ Vgl. im Einzelnen *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 121 f.

¹¹⁶⁴ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 123.

talanlagegesellschaft insbesondere von der *Depotbank* oder von unabhängigen *Brokern* bei der Ausführung von Transaktionen für den Fonds erhalten, aber auch als Verwalterin eines Dachfonds von den *Verwaltern der erworbenen Zielfonds*.¹¹⁶⁵ Als Provisionszahlerin tritt die Kapitalanlagegesellschaft gegenüber *Vertriebsmittlern* wie Banken, unabhängigen Vermittlern oder Vermögensverwaltern auf. Die Provision wird entweder „punktuell“ aufgrund eines bestimmten Vermittlungsvorgangs bezahlt oder in Form einer sogenannten Bestands(pflege)provision gewährt, die sich nach dem Umfang des in einem bestimmten Zeitraum bzw. bis zu einem bestimmten Stichtag gehaltenen Anteilsbestands bemisst und in der Regel erst ab einem gewissen Mindestvolumen gewährt wird.¹¹⁶⁶ Rückvergütungen gewährt die Kapitalanlagegesellschaft außerdem gegebenenfalls an institutionelle Anleger, die als Großkunden bevorzugt behandelt werden, sprich, effektiv eine geringe Verwaltungsgebühr bezahlen sollen.¹¹⁶⁷

Der erhobene Ausgabeaufschlag („Agio“), nicht selten bis zu 5 % des Anteilswertes, geht in der Regel in vollem Umfang als Provision an den jeweiligen Vermittler.¹¹⁶⁸ Direktbanken und „Discount Broker“ kommen aufgrund ihrer geringeren Kostenquote mit niedrigeren Provisionen aus und können Fondsanteile daher häufig zu einem reduzierten oder gar ohne Ausgabeaufschlag anbieten. Neben dem Ausgabeaufschlag werden in der Regel auch Teile derungsvergütung dazu verwendet, den Vertriebspartnern Bestandsprovisionen zu zahlen.¹¹⁶⁹ Noch bis vor wenigen Jahren verlangten die in Deutschland aufgelegten Fonds eine deutlich geringere Verwaltungsgebühr als ihre ausländischen Pendanten. Um ebenfalls Bestandsretrozessionen an den Vertrieb zahlen und so im internationalen Wettbewerb konkurrieren zu können, erhöhten die deutschen Gesellschaften dann die Managementgebühr.¹¹⁷⁰

Freilich fungiert in Deutschland häufig die Konzernmutter der Kapitalanlagegesellschaft als Depotbank.¹¹⁷¹ Hier verdient der Konzern auch an den Transaktionen des Fonds. In dieser Konstellation bedarf es deshalb gar keiner Beteiligung der Kapitalanlagegesellschaft an den Ordergebühren der Depotbank, um einen Sondervorteil für den Konzern zu erreichen:¹¹⁷² Es würde genügen,

¹¹⁶⁵ Vgl. *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 907.

¹¹⁶⁶ Vgl. *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 928. Die Swiss Funds Association SFA unterscheidet in ihrer „Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen“ vom 07.06.2005 unter II.B.3. u. 4 definitorisch zwischen „Rückvergütungen“ („Zahlungen aus der Verwaltungskommission an Anleger“) und „Bestandspflegekommissionen“ („Zahlungen aus der Verwaltungskommission an den Vertrieb“).

¹¹⁶⁷ Vgl. für die Schweiz etwa die „Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen“ der Swiss Funds Association SFA vom 07.06.2005 unter II.C.6. u. 7.

¹¹⁶⁸ Krit. *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 13: „schon der übliche Ausgabeaufschlag (*front-loading*) von bis zu 5 % – landläufig als Abgeltung der Vertriebskosten gerechtfertigt – muss als überhöht gelten“.

¹¹⁶⁹ Im Fall OLG Köln, Beschlüsse v. 31.03. u. 16.05.2006 – 13 U 17/06, WM 2006, 2130, 2131 u. 2132 wurde beispielsweise eine Bestandsprovision i.H.v. 0,4 % p.a. gezahlt, obwohl keine Ausgabeaufschläge erhoben wurden. In der Schweiz dürfen nach der „Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen“ der Swiss Funds Association SFA vom 07.06.2005 gemäß II.B.5 „Rückvergütungen“ und „Bestandspflegekommissionen“ nur aus einem im Prospekt besonders ausgewiesenen Vertriebskostenanteil der „Verwaltungskommission“ (vgl. II.A.2.) gezahlt werden.

¹¹⁷⁰ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 116.

¹¹⁷¹ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 118. § 22 Abs. 2 InvG verbietet nur eine personelle Verflechtung zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Depotbank, nicht jedoch eine kapitalmäßige; vgl. *Beckmann*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 410, § 22 InvG, Rn. 10 f. (V.06); *Baur*, Investmentgesetze, § 12 KAGG, Rn. 13; *Schödermeier/Baltzer*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 12 KAGG, Rn. 14.

¹¹⁷² Gleichwohl kommen sie vor: Im Fall OLG Köln, Beschlüsse v. 31.03. u. 16.05.2006 – 13 U 17/06, WM 2006, 2130, 2131 u. 2132 wurde etwa eine Bestandsprovision i.H.v. 0,4 % p.a. von der konzernzugehörigen Fondsgesell-

wenn die Depotbank höhere Gebühren berechnete, als sonst in diesem Bereich üblich. Zwar bedürfen die Vertragsbedingungen eines Fonds gemäß § 43 Abs. 2 S. 1 InvG der Genehmigung der BaFin, doch sind die Vergütungsregelungen gerade von der Genehmigungsbedürftigkeit ausgenommen. Trotzdem sind im Marktvergleich stark überhöhte Depotgebühren in der Praxis kaum anzutreffen. Das dürfte neben Publizitätspflichten und Transparenzvorschriften vor allem auch an der „Performance“ als Gradmesser für den Erfolg eines Fonds liegen; eine überhöhte Gebührenpolitik zulasten des Sondervermögens führt zu einem sinkenden Fondsvolumen und rächt sich so meist schon kurzfristig in Form einer geringeren Performance und schlechteren Fondsratings,¹¹⁷³ was zu einem weiter sinkenden Fondsvolumen und folglich sinkenden Gebühreneinnahmen der Kapitalanlagegesellschaft führt.

5.8.2.3 Informationspflichten nach WpHG

5.8.2.3.1 Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG

Nach § 2 Abs. 1 S. 2 **WpHG** zählen auch Anteile an Investmentvermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden, zu Wertpapieren im Sinne des WpHG. Die Intermediation bei ihrer Anschaffung oder ihrer Veräußerung stellt gemäß § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 bis 4 WpHG a.F. eine Wertpapierdienstleistung dar. Die zwischen Anleger und Kapitalanlagegesellschaft eingeschalteten **Intermediäre** trifft daher gemäß § 31 WpHG a.F. eine Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht zugunsten der Anleger. Daraus folgt, wie oben ausführlich dargestellt,¹¹⁷⁴ eine Pflicht zur Offenbarung von zugesagten Kick-back-Zahlungen und „soft commissions“.¹¹⁷⁵ Teil B. Abschnitt 1.2 der Wohlverhaltensrichtlinie zu §§ 31, 32 WpHG a.F. sieht die Information des Kunden über vereinbarte Kick-backs und „soft commissions“ ausdrücklich vor; Teil B. Abschnitt 2.2.3 der Wohlverhaltensrichtlinie verlangt außerdem Informationen über die „Ausgabekosten (Ausgabeaufschlag u.a.)“ von Anteilen an Investmentvermögen.

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die **Kapitalanlagegesellschaften** selbst Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind und daher den Pflichten der §§ 31, 32 WpHG a.F. unterliegen. Dies ist umstritten, soweit sie Sondervermögen verwalten. Die h.M. verneint hier zu Recht das Vorliegen einer Wertpapierdienstleistung, insbesondere eines Kommissionsgeschäftes i.S.v. § 2 Abs. 3 Nr. 1 WpHG a.F.¹¹⁷⁶ Vor allem die Vorschriften von § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 und § 32 WpHG a.F. passen nicht recht auf die Verwaltung von Sondervermögen; überdies hat das Verhältnis von Kapitalanlagegesellschaft und Anlegern im Investmentgesetz eine spezielle Rege-

schaft an die vermögensverwaltende Bank gezahlt. Vgl. auch BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 2 u. 22 f., BGHZ 170, 226, 227 u. 234.

¹¹⁷³ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 118 u. 119.

¹¹⁷⁴ S.o. unter 5.4.1.4, S. 69 ff.

¹¹⁷⁵ Für eine Offenbarungspflicht einer beratenden Bank bzgl. der Tatsache des Erhalts und der Höhe von Kick-backs aus Ausgabeaufschlag und Verwaltungsvergütung von Investmentfonds nunmehr ausdrücklich BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 22 ff., BGHZ 170, 226, 234 f.

¹¹⁷⁶ Vgl. näher *Assmann*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 2, Rn. 46 ff. m.w.N.; *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 271; a.A. *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 113, Rn. 44 f.; *F.A. Schäfer*, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 2 WpHG, Rn. 15 u. 49.

lung und besondere Ausgestaltung erfahren. Soweit allerdings eine Kapitalanlagegesellschaft neben der Verwaltung von Investmentvermögen auch individuelle Vermögensverwaltung betreibt, was ihr nach § 7 Abs. 2 Nr. 1 u. 2 InvG erlaubt ist, wird sie insoweit natürlich als Wertpapierdienstleistungsunternehmen tätig¹¹⁷⁷ und unterliegt dann den Pflichten aus § 31 WpHG a.F.

5.8.2.3.2 *Rechtslage nach Änderung des WpHG durch das FRUG*

Sachlich übereinstimmend mit der schon bisher h.M. stellt § 2a Abs. 1 Nr. 14 WpHG n.F. in Umsetzung von Art. 2 Abs. 1 h) MiFID nunmehr ausdrücklich klar, dass „Unternehmen, die als Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft nach dem Investmentgesetz die kollektive Vermögensverwaltung erbringen“, keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind. Als Tätigkeit der **kollektiven Vermögensverwaltung** sind auch der Vertrieb von Anteilsscheinen durch die Kapitalanlagegesellschaft nach § 7 Abs. 2 Nr. 5 InvG, einschließlich der Abgabe von diesbezüglichen Anlageempfehlungen an Kunden anzusehen.¹¹⁷⁸ Zwar gilt damit die Neuregelung des § 31d WpHG n.F. über Zuwendungen nicht für den Eigenvertrieb von Anteilsscheinen durch die Anlagegesellschaft. Der Vertrieb von Anteilen an Investmentvermögen erfolgt jedoch nicht nur direkt durch die Kapitalanlagegesellschaft bzw. Investmentaktiengesellschaft selbst, sondern auch mittelbar durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen wie Banken. Weil diese aber den Vorgaben des WpHG genügen müssen, werden sie ihre Kooperationsvereinbarungen mit den Kapitalanlagegesellschaften bzw. Investmentaktiengesellschaften entsprechend ausrichten. Insofern sind diese indirekt dann doch von den neuen Regelungen betroffen.¹¹⁷⁹

Betreibt eine Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft (auch) **individuelle Vermögensverwaltung oder Anlageberatung**, dann gelten für sie laut § 2a Abs. 3 WpHG n.F. (ausschließlich) die §§ 31, 31a, 31b, 31d, 33, 33a, 33b, 34 und 34a WpHG entsprechend. Hinsichtlich der Behandlung von Zuwendungen ergeben sich in diesen Fällen keine Besonderheiten gegenüber Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Insoweit kann auf die allgemeine Erörterung von § 31d WpHG n.F. oben verwiesen werden.¹¹⁸⁰

Unternehmen, die ausschließlich Anlageberatung und Anlagevermittlung in Bezug auf Anteile an Investmentvermögen – mit Ausnahme von Anteilen an Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach § 112 InvG („Hedgefonds“) – betreiben, sind nach § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG n.F. nach wie vor keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Diese **Fondsvermittler und** sogenannten **Fondsshops** unterliegen daher im Gegensatz zu den Vermittlern anderer Wertpapiere auch künftig nicht den Verhaltens- und Organisationspflichten des WpHG.¹¹⁸¹ Die Ausnahmere-

¹¹⁷⁷ Vgl. Zeller, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 1 KAGG, Rn. 71.

¹¹⁷⁸ Vgl. Gesetzesbegründung zu § 2a Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 59.

¹¹⁷⁹ Vgl. T. Roth/Loff, WM 2007, 1249, 1256.

¹¹⁸⁰ S.o. unter 5.4.2.2, S. 96 ff.

¹¹⁸¹ Es greift vor allem die Gewerbeaufsicht gem. § 34a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 b) GewO. Die Ausnahme für Fondsvermittler und Fondsshops, die sich entsprechend in § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG findet, ist angeblich unverändert dadurch gerechtfertigt, dass Investmentanteile stärker als andere Wertpapiere standardisiert sind und die Institute oder Unternehmen, für die die Vermittlung erfolgt, selbst der Aufsicht unterliegen (vgl. Gemeinsames Informationsblatt der BaFin und der Deutschen Bundesbank zum neuen Tatbestand der Anlageberatung, Stand 12.11.2007, S. 4 [abrufbar unter www.bafin.de]). Im Sinne eines umfassenden Anlegerschutzes lassen sich dagegen freilich durchaus Einwände geltendmachen (vgl. näher Spindler/Kasten, WM 2007, 1245, 1246; Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW), Stellungnahme zum MiFID-Umsetzungsgesetz v. 11.10.2006, S. 2 f. [abrufbar unter

gelung gilt allerdings nur für die Anlageberatung bezüglich Anteilen an Investmentvermögen, eine Beratung hinsichtlich eines bereits bestehenden Portefeuilles, das z.B. auch Aktien umfasst, ist dagegen nicht freigestellt.¹¹⁸²

Die im WpHG in Bezug auf Investmentvermögen vorgesehenen Ausnahmen zeigen, dass der Gesetzgeber insoweit ein anderes Regulierungskonzept verfolgt: Die Beaufsichtigung von Investmentvermögen ist in erster Linie produktbezogen, die von Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor allem verfahrens- und organisationsbezogen.¹¹⁸³

5.8.2.4 Informationspflichten nach MaBV

„Wer gewerbsmäßig den Erwerb von Anteilsscheinen einer Kapitalanlagegesellschaft, von ausländischen Investmentanteilen [...] vermitteln oder die Gelegenheit zum Abschluß solcher Verträge nachweisen“ will, bedarf nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO der Erlaubnis. Einen solchen **gewerbsmäßigen Makler** treffen nach § 11 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 MaBV sowie § 11 Abs. 2 MaBV i.V.m. § 121 Abs. 1 u. 3 InvG vor der Annahme des Auftrags bestimmte Informationspflichten gegenüber dem Auftraggeber, die er „schriftlich und in deutscher Sprache“ zu erfüllen hat. Gemäß § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV ist „das für die Vermittler- oder Nachweistätigkeit [...] vom Auftraggeber zu entrichtende Entgelt“ mitzuteilen. Diese Angabe umfasst ihrem eindeutigen Wortlaut nach nur die direkt vom Auftraggeber zu zahlende Vergütung, also die Außenprovision, nicht aber eine Innenprovision, die der Makler indirekt von dritter Seite erhält.¹¹⁸⁴ In Bezug auf in- und ausländische Investmentanteile hat der Makler dem (künftigen) Auftraggeber gemäß § 11 Abs. 2 MaBV i.V.m. § 121 Abs. 1 bzw. Abs. 3 InvG weitere Informationen zu geben, insbesondere hat er den vereinfachten und den ausführlichen Verkaufsprospekt anzubieten bzw. auszuhändigen; die Vertragsbedingungen und der letzte Jahresbericht sind grundsätzlich beizufügen. Inwieweit in diesen Unterlagen Angaben zu Innenprovisionen zu machen sind, wird sogleich noch näher zu untersuchen sein. Den gewerbsmäßigen Makler trifft aufgrund § 11 Abs. 2 MaBV i.V.m. § 121 Abs. 1 bzw. Abs. 3 InvG im Zusammenhang mit der Vermittlung bzw. dem Nachweis des Erwerbs von Investmentanteilen jedenfalls keine eigene Informationspflicht über ihm zugesagte Innenprovisionen.

www.dsw-info.de/Stellungnahme-zum-Finanzmarkt.817.0.html]). Art. 3 Abs. 1 2. Spiegelstrich MiFID überlässt es den Mitgliedstaaten, ob sie die Ausnahme vorsehen wollen oder nicht.

¹¹⁸² Dessen ungeachtet wird in der Praxis auch von reinen Fondsvermittlern ein bestehendes Portefeuille als Anknüpfungspunkt für die Beratung genutzt und u.U. werden insoweit auch Verkaufsempfehlungen gegeben; vgl. *Günther/Welp*, ZIR 2006, 149, 158.

¹¹⁸³ Vgl. näher *T. Roth/Loff*, WM 2007, 1249, 1256.

¹¹⁸⁴ Vgl. *Marcks*, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 10, Rn. 12; *Braun*, DStR 1978, 243, 244; siehe bereits oben, S. 153 u. 191.

5.8.2.5 Aufklärungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft aufgrund ihrer Interessenwahrungspflicht

5.8.2.5.1 Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber dem Anleger

Ganz ähnlich wie einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 31 WpHG obliegt der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber dem Anleger eine weitgehende Sorgfalts-, **Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht**. Laut § 9 Abs. 1 InvG hat die Kapitalanlagegesellschaft die Sondervermögen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger zu verwalten und dabei unabhängig von der Depotbank zu handeln. § 9 Abs. 2 InvG verpflichtet die Kapitalanlagegesellschaft, „bei der Ausübung ihrer Tätigkeit im ausschließlichen Interesse ihrer Anleger und der Integrität des Marktes zu handeln“ (Nr. 1), „ihre Tätigkeit mit der gebotenen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im besten Interesse der von ihr verwalteten Sondervermögen und der Integrität des Marktes auszuüben“ (Nr. 2) und „sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und, wenn diese sich nicht vermeiden lassen, dafür zu sorgen, dass unvermeidbare Konflikte unter der gebotenen Wahrung der Interessen der Anleger gelöst werden“ (Nr. 3). In der Formulierung eng angelehnt an § 31 Abs. 1 WpHG a.F. hebt auch § 9 Abs. 2 InvG die Pflicht zur Interessenwahrung und Interessenkonfliktvermeidung hervor, anders als in § 31 WpHG a.F. wird allerdings daneben das Handeln im Interesse der Integrität des Marktes ausdrücklich zum gleichrangigen Postulat erhoben.

Die vertragliche Beziehung zwischen Kapitalanlagegesellschaft und Anteilsinhaber im Rahmen des Investmentdreiecks ist nach h.M. als **Dienstvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter**¹¹⁸⁵ bzw. nach anderer Ansicht als Vertrag *sui generis* mit starkem geschäftsbesorgungsrechtlichen Element¹¹⁸⁶ einzustufen. Im Prinzip handelt es sich bei der **standardisierten Vermögensverwaltung** durch Kapitalanlagegesellschaften in Investmentfonds um einen gesetzlich geregelten Fall der **Treuhand**. Neben den Begrifflichkeiten des Investmentgesetzes macht das die nähere Ausgestaltung der Rechtsverhältnisse am „Sondervermögen“ in den §§ 30, 31 InvG u.a. unter der Überschrift „Treuhanderschaft“ deutlich.¹¹⁸⁷ Die Interessenstruktur der Beteiligten ist daher, abstrakt betrachtet, die einer Prinzipal-Agenten-Beziehung; konkret sind die potenziell auftretenden Interessenkonflikte einer individuellen Vermögensverwaltung vergleichbar.

In Bezug auf Innenprovisionen lassen sich daher zur Konkretisierung der vertraglich begründeten sowie gesetzlich fixierten Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber den Anlegern prinzipiell die bereits für Wertpapierdienst-

¹¹⁸⁵ Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 12.140; *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2352; *Schödermeier/Baltzer*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 15 KAGG, Rn. 8; *Beckmann*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 425, § 15 KAGG, Rn. 1 (XII.02); *Baur*, Investmentgesetze, § 15 KAGG, Rn. 5.

¹¹⁸⁶ So *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 113, Rn. 115; zustimmend *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10, Rn. 25.

¹¹⁸⁷ Vgl. *Staudinger-Martinek*, BGB, Vorbem zu §§ 662 ff, Rn. 46; *Beckmann*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 410, § 9 InvG, Rn. 9 (VII.05).

leistungsunternehmen und insbesondere zur Vermögensverwaltung angestellten Überlegungen heranziehen.¹¹⁸⁸

5.8.2.5.2 Die Kapitalanlagegesellschaft als Empfängerin von Rückvergütungen

5.8.2.5.2.1 Potenzieller Interessenkonflikt durch Rückvergütungsvereinbarungen

Rückvergütungen erhält eine Kapitalanlagegesellschaft unter Umständen von der Depotbank bzw. externen Brokern entsprechend dem Umfang der getätigten Transaktionen oder, wenn es sich um einen Dachfonds handelt, von den Kapitalanlagegesellschaften der Zielfonds entsprechend dem Umfang des Anteilserwerbs. In allen Fällen besteht die Gefahr, dass die Kapitalanlagegesellschaft sich bei der Auswahl der Depotbank, der Anzahl der für das Sondervermögen getätigten Transaktionen oder der Auswahl der Zielfonds nicht allein vom Interesse der Anteilshaber des jeweiligen Sondervermögens leiten lässt, sondern vom eigenen Vergütungsinteresse. Die vertragliche und gesetzliche Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft zugunsten des Anlegers gebietet aber einen **Vorrang des Kundeninteresses** und eine **Zurückstellung eigener Belange** im Falle von Konflikten.¹¹⁸⁹

Das in § 9 Abs. 2 Nr. 1 InvG vorgeschriebene Handeln „ausschließlich“ im Interesse der Anleger, ist allerdings nicht so zu verstehen, dass anlegerfremde Interessen überhaupt nicht berücksichtigt werden dürften; solche anderen Interessen dürfen nur die Anlegerinteressen nicht überlagern oder ihnen gar widersprechen.¹¹⁹⁰ Die Interessenwahrung zugunsten der Anleger hat immer oberste Priorität. Trifft daher die Kapitalanlagegesellschaft eine Anlageentscheidung oder nimmt sie eine Transaktion vor, die nicht dadurch motiviert ist, das Interesse der Anleger wahrzunehmen, sondern allein oder in erster Linie dadurch, sich oder einem Dritten einen Vorteil zu verschaffen, so verletzt die Kapitalanlagegesellschaft die ihr obliegenden Pflichten.¹¹⁹¹ Liegen demgegenüber mehrere alternative Verwaltungsmaßnahmen gleichermaßen im Interesse der Anleger, darf die Kapitalanlagegesellschaft bei der Wahl zwischen diesen Maßnahmen auch anlegerfremde Interessen, insbesondere Eigeninteressen berücksichtigen, wobei freilich im Einzelfall ein sich für die Kapitalanlagegesellschaft oder einen ihr nahestehenden Dritten ergebender Vorteil Indiz für ein Handeln gegen das Anlegerinteresse sein kann.¹¹⁹²

Die Verpflichtung zum Handeln im Interesse des Anlegers bedeutet, dass die Belastung des Sondervermögens mit Kosten bzw. Aufwendungsersatzleistungen an die Depotbank bzw. externe Broker möglichst gering zu halten ist.¹¹⁹³ Um ihrer Interessenwahrungspflicht und der Sorgfalts-

¹¹⁸⁸ S.o. unter 5.4.1.4, S. 69 ff. und 5.5.4.3, S. 150 ff.

¹¹⁸⁹ Vgl. *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch* (3. Aufl.), § 113, Rn. 124.

¹¹⁹⁰ Vgl. *Reiss*, *Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen*, S. 250.

¹¹⁹¹ Vgl. *Reiss*, *Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen*, S. 250.

¹¹⁹² Vgl. *Reiss*, *Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen*, S. 250.

¹¹⁹³ Vgl. *Schödermeier/Baltzer*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 10 KAGG, Rn. 10; *Beckmann*, in: *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, *Investment-Handbuch*, Kz. 425, § 10 KAGG, Rn. 14 (IX.02); *ders.*, a.a.O., Kz. 410, § 9 InvG, Rn. 69 (VII.07).

pflicht eines ordentlichen Kaufmanns zu genügen, hat die Kapitalanlagegesellschaft mit der Depotbank bzw. externen Brokern daher an sich eine möglichst niedrige Vergütung für Transaktionen auszuhandeln und zu versuchen, zugunsten des Sondervermögens Provisionsnachlässe bzw. Rückvergütungen zu erhalten.¹¹⁹⁴ Sollen vereinbarte Rückvergütungen dagegen nicht dem Sondervermögen zugute kommen, sondern der Kapitalanlagegesellschaft zufließen, so ergibt sich daraus ein *potenzieller Interessenkonflikt*, weil die Kapitalanlagegesellschaft in Versuchung gerät, solche Broker und Zielfonds zu bevorzugen, die hohe Rückvergütungen gewähren, hierbei handelt es sich aber nicht notwendigerweise um die günstigsten bzw. besten Broker oder die ertragsstärksten Zielfonds.¹¹⁹⁵ Außerdem besteht die Gefahr der *Spesenschinderei* („*Churning*“).¹¹⁹⁶ Wenn die Kapitalanlagegesellschaft über Rückvergütungen an den Depotbank- bzw. Brokerprovisionen partizipiert, hat sie es selbst in der Hand, durch häufige Umschichtung der Anlagen des Sondervermögens für sich Einnahmen zu generieren.

Zwar muss die Kapitalanlagegesellschaft grundsätzlich das Interesse haben, den Wert des Sondervermögens zu steigern, weil ihre Verwaltungsvergütung als Prozentsatz von dessen Wert berechnet wird. Auch drückt jede Schmälerung des Sondervermögens durch Provisionszahlungen an die Depotbank bzw. einen externen Broker die Performance des Fonds; nur über eine gute Performance wird es der Kapitalanlagegesellschaft aber gelingen, neue Anleger zu gewinnen und so das Fondsvolumen und damit einhergehend ihre Verwaltungsvergütung noch weiter zu steigern.¹¹⁹⁷ Dieser dem potenziellen Interessenkonflikt aufgrund von Rückvergütungsvereinbarungen *entgegenlaufende Effekt* kann jedoch unter Umständen kleiner sein als der unmittelbare Vorteil aus Kick-backs,¹¹⁹⁸ so dass er den potenziellen Interessenkonflikt nicht zuverlässig zu beseitigen vermag.

Gegen die Gefahr der Provisionsschinderei wird eingewandt, dass rechtlich betrachtet insoweit gar keine Belastung des Sondervermögens mit Bank- bzw. Brokergebühren eintrete. Zur Provisionszahlung sei aufgrund von § 31 Abs. 1 u. 2 InvG nämlich zunächst die Kapitalanlagegesellschaft selbst als Vertragspartner der Bank bzw. des Brokers verpflichtet. Ein Aufwendungsersatzanspruch gegen die Anleger auf Erstattung aus dem Sondervermögen bestehe nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 670 BGB nur, wenn die Kapitalanlagegesellschaft die Aufwendungen den Umständen nach für erforderlich halten durfte, was bei *Churning*-Geschäften natürlich nicht der Fall ist.¹¹⁹⁹ Dem ist freilich entgegenzuhalten, dass Spesenschinderei rein tatsächlich in der Regel nur schwer zu erkennen und nachzuweisen ist, da entscheidendes Moment für das Vorliegen von

¹¹⁹⁴ Vgl. F.A. Schäfer, Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften, S. 89.

¹¹⁹⁵ Vgl. Schmitt, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 16.

¹¹⁹⁶ Vgl. Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 25; näher zum *Churning* bereits oben, S. 77 ff.

¹¹⁹⁷ Vgl. Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 250 f.; Partin, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 119.

¹¹⁹⁸ Vgl. Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 251 u. 252

¹¹⁹⁹ Vgl. Reiss, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 252.

Churning letztlich die subjektive Motivation auf Seiten der Kapitalanlagegesellschaft ist.¹²⁰⁰ Objektive Anhaltspunkte wie die Umschlagshäufigkeit des Depots sind in der Regel keine eindeutigen Signale,¹²⁰¹ gerade Wertverluste des Depots können auch andere Gründe haben; manchmal werden zu *Churning*-Zwecken vorgenommene Transaktionen sogar durch einen Wertzuwachs der erworbenen Anlagen kaschiert – freilich wäre der Gesamtwert des Sondervermögens ohne die fragliche Transaktion noch stärker gestiegen. Solange Transaktionen zur Provisionschinderei rein faktisch nicht erkannt werden, lässt sich auch die Belastung des Sondervermögens durch den eigentlich ungerechtfertigten Aufwendungsersatz nicht verhindern.

5.8.2.5.2.2 *Pflicht zur Abführung von erhaltenen Rückvergütungen an das Sondervermögen?*

Strenggenommen besteht im Falle einer Rückvergütungsvereinbarung zugunsten der Kapitalanlagegesellschaft der dargestellte Interessenkonflikt nur dann, wenn Rückvergütungen nicht den Anlegern zustehen und nicht dem Sondervermögen zuzuführen sind.¹²⁰² Profitiert die Kapitalanlagegesellschaft nicht von zugesagten Rückvergütungen, dann wird sie auch ihr Verhalten nicht daran ausrichten.

§ 30 Abs. 2 *InvG*, der mit dem früheren § 6 Abs. 2 *KAGG* identisch ist, bestimmt, dass zum Sondervermögen alles gehört, „was die Kapitalanlagegesellschaft auf Grund eines zum Sondervermögen gehörenden Rechts oder durch ein Rechtsgeschäft erwirbt, das sich auf das Sondervermögen bezieht, oder was derjenige, dem das Sondervermögen zusteht, als Ersatz für ein zum Sondervermögen gehörendes Recht erwirbt“. Es wird also je nach dem, ob für den Fonds die Miteigentums- oder die Treuhandlösung gewählt wurde, eine dingliche bzw. rechtsgeschäftliche *Surrogation* angeordnet.¹²⁰³ Dabei stellt sich die Frage, ob davon auch der Kapitalanlagegesellschaft zufließende Innenprovisionen umfasst sind. In Betracht käme hier vor allem der 2. Fall der Vorschrift. Die Kapitalanlagegesellschaft erwirbt den Rückvergütungsanspruch aufgrund einer entsprechenden Vereinbarung und der konkreten Transaktion, also „durch ein Rechtsgeschäft“. Auch ist kaum zu leugnen, dass sich das Rechtsgeschäft „auf das Sondervermögen bezieht“. Dabei genügt ein objektiver Bezug des Geschäfts zum Sondervermögen, um die Surrogation eintreten zu lassen; dass die Kapitalanlagegesellschaft nicht für das Sondervermögen, sondern für sich selber abschließen wollte, ist dann unerheblich.¹²⁰⁴ Rückvergütungen, welche die Kapitalanlagegesellschaft aufgrund einer entsprechenden Vereinbarung von der Depotbank bzw. externen

¹²⁰⁰ Das räumt auch *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 252 ein.

¹²⁰¹ Sie können allerdings als Indizien herangezogen werden; vgl. BGH, Urt. v. 13.07.2004 – VI ZR 136/03, NJW 2004, 3423, 3424 = WM 2004, 1768 = BB 2004, 2038 m. Anm. *Zeller*, LMK 2005, 39, 40; *Arendts*, ÖBA 1996, 775, 778 f.; *Barta*, BKR 2004, 433, 434; *Holl/Kessler*, RIW 1995, 983 f.; ausführlich *Rössner/Arendts*, WM 1996, 1517, 1519 ff.; *Hilgard*, WM 2006, 409, 410 f u. 413 mit Kritik am Schluss vom eingetretenen Erfolg auf einen Vorsatz.

¹²⁰² Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 149.

¹²⁰³ Vgl. *Zeller*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 6 *KAGG*, Rn. 12; *Baur*, Investmentgesetze, § 6 *KAGG*, Rn. 19.

¹²⁰⁴ H.M., vgl. *Beckmann*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 410, § 30 *InvG*, Rn. 12 (III.07); *Zeller*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 6 *KAGG*, Rn. 13; *Baur*, Investmentgesetze, § 6 *KAGG*, Rn. 24; ausführlich *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 65 f. Nach BGH, Urt. v. 06.05.1968 – III ZR 63/66, NJW 1968, 1824 (zur Erbengemeinschaft) genügt ein objektiver Bezug jedenfalls dann, wenn es um eine typische Verwaltungsmaßnahme geht, die sich ihrer Natur nach notwendig auf die Vermögensmasse bezieht.

Brokern oder den Kapitalanlagegesellschaften von Zielfonds erhält, fallen meines Erachtens daher unter § 30 Abs. 2 2. Fall InvG und stehen somit dem Sondervermögen zu.¹²⁰⁵ Die Zuordnung von Kick-back-Zahlungen zum Sondervermögen erfolgt dabei kraft Gesetzes im Wege der Surrogation ohne Durchgangserwerb der Kapitalanlagegesellschaft.¹²⁰⁶

Will man dem nicht folgen, dann muss man sich immerhin fragen, ob die Kapitalanlagegesellschaft nicht aufgrund einer direkten oder analogen Anwendung von **§ 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB** verpflichtet ist, erlangte Rückvergütungen an das Sondervermögen abzuführen. Die h.M. nimmt das an – ohne sich mit Einzelheiten auseinanderzusetzen oder die hier befürwortete Anwendung von § 30 Abs. 2 InvG bzw. des früheren § 6 Abs. 2 KAGG überhaupt zu erörtern.¹²⁰⁷ Geht man auch nach § 667 2. Fall BGB (analog) im vorliegenden Zusammenhang sinnvollerweise von einer Pflicht zur **Zuführung in das Sondervermögen** und nicht etwa von einem Herausgabeanspruch an die einzelnen Anleger aus, dann ergibt sich zur hier vertretenen Auffassung im Hinblick auf die materielle Zuordnung von erhaltenen Rückvergütungen letztlich kein Unterschied.¹²⁰⁸

In jedem Fall gilt es weiterzufragen, ob in den Vertragsbedingungen des Fonds geregelt werden kann, dass die der Kapitalanlagegesellschaft zufließenden Rückvergütungen nicht dem Sondervermögen zuzuführen sind, sondern ihr zustehen sollen.¹²⁰⁹ Es geht mit anderen Worten darum, **inwieweit sich die Pflicht zur Zuführung in das Sondervermögen abbedingen lässt**. § 667 BGB ist, wie bereits gesehen, grundsätzlich dispositiv; bei der Individualvermögensverwaltung kann daher die Herausgabepflicht für Kick-backs wirksam ausgeschlossen werden.¹²¹⁰ Das Gleiche hat dann wohl auch für die standardisierte Vermögensverwaltung durch Kapitalanlagegesellschaften zu gelten. Gegen eine Abdingbarkeit in diesem Zusammenhang könnte man unter Umständen ein erhöhtes Schutzbedürfnis beim standardisierten Massengeschäft ins Feld führen, doch wird dem ja schon durch die Regelungen des Investmentgesetzes Rechnung getragen. Fraglich ist die Abdingbarkeit des nach hier vertretener Ansicht einschlägigen § 30 Abs. 2 InvG. Ähnlich wie bei anderen Surrogationsvorschriften (z.B. §§ 1418 Abs. 2 Nr. 3, 1473 Abs. 1, 1638 Abs. 2 oder 2041 BGB) handelt es sich um eine Norm zur wertmäßigen Erhaltung der geschützten besonderen Vermögensmasse. § 30 Abs. 2 InvG dient somit als Spezialvorschrift dem Schutz der Anleger, was eher gegen seine Abdingbarkeit spricht. Dem könnte man allerdings entgegenhalten,

¹²⁰⁵ So auch *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 148 f.

¹²⁰⁶ Vgl. *Zeller*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 6 KAGG, Rn. 13; *Baur*, Investmentgesetze, § 6 KAGG, Rn. 24 u. 26; *Beckmann*, in: Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 425, § 6 KAGG, Rn. 11; ders., a.a.O., Kz. 410, § 30 InvG, Rn. 14 (III.07).

¹²⁰⁷ Zum Teil wird auch eine entsprechende Anwendung von § 384 Abs. 2 HGB befürwortet. – Vgl. *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 251 u. 254; *F.A. Schäfer*, Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften, S. 88 f.; *Schödermeier/Baltzer*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 10 KAGG, Rn. 11: analoge Anwendung von §§ 675, 667 BGB, Weitergabe an das Sondervermögen; *Schmitt*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 14: gemäß §§ 675, 667 BGB dem Anteilshaber herauszugeben, Rn. 15: müssen dem Dachfonds zufließen (mit Verweis auf das gleiche Ergebnis im Schreiben des BAKred an den BVI vom 29.09.2000, Az. V 5/01-251); a.A. *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 907.

¹²⁰⁸ Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 148.

¹²⁰⁹ Eine diesbezügliche Regelungsmöglichkeit nehmen ohne Weiteres *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 907 u. 908 an, obwohl sie an sich schon keine zivilrechtliche Grundlage dafür sehen, dass Kick-backs generell dem Sondervermögen zukommen müssen.

¹²¹⁰ S.o. S. 169.

dass die Surrogationsregelung neben der materiellen Zuordnung vor allem die Art der Zuführung ins Sondervermögen betrifft, die materielle Zuordnung aber vertraglich abweichend geregelt werden kann und insoweit dann ggf. auch die Grundlage für die Surrogationsanordnung entfällt. Selbst wenn man davon ausgeht, dass die Pflicht der Kapitalanlagegesellschaft, erhaltene Retrozessionen dem Sondervermögen zuzuführen, in den Vertragsbedingungen eines Investmentfonds nicht abbedungen werden kann, bliebe rein tatsächlich trotzdem das **Problem** bestehen, dass Rückvergütungen *in der Praxis* unter Umständen nicht dem Sondervermögen zugeführt werden.¹²¹¹ Die meisten Anleger dürften nämlich von Rückvergütungszahlungen und der Zuführungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft ins Sondervermögen in der Praxis gar keine Kenntnis haben, solange sie nicht ausdrücklich darüber aufgeklärt werden.

5.8.2.5.2.3 *Offenlegung oder Verbot von Rückvergütungen?*

Um den mit einer Rückvergütungsvereinbarung für die Kapitalanlagegesellschaft verbundenen Interessenkonflikt gegenüber dem Anleger zu bewältigen, kommt grundsätzlich ein Verbot von Rückvergütungen schlechthin oder eine Offenlegungsverpflichtung in Betracht. Oben wurde bereits herausgearbeitet, dass für den Fall von Wertpapierdienstleistungen und den der Individualvermögensverwaltung entsprechende Aufklärungspflichten des Provisionsempfängers das richtige Mittel zur angemessenen Bewältigung des Interessenkonflikts sind.¹²¹² Es fragt sich nun, ob diese Überlegungen auf den Fall der standardisierten Vermögensverwaltung durch Kapitalanlagegesellschaften übertragen werden können oder ob hier nicht doch ein Verbot von Rückvergütungsvereinbarungen angebracht ist.

Tatsächlich könnten das Massengeschäft und die Standardisierung der Vermögensverwaltung bei Investmentfonds für ein **Rückvergütungsverbot** sprechen, weil sie die Investmentbeziehung unpersönlich und die Kontrolle der Verwaltung durch den einzelnen Anleger vermeintlich schwieriger machen als bei der Individualvermögensverwaltung, bei welcher der Kunde den Verwalter in der Regel persönlich kennt. Nach einem Schreiben des früheren BAKred vom 18.07.1991¹²¹³ sollten umsatzabhängige Provisionen von der Depotbank an die Kapitalanlagegesellschaft wegen der damit verbundenen *Churning*-Gefahr bei Publikumsfonds schlechthin unzulässig sein, bei Spezialfonds für institutionelle Investoren dagegen unter der Voraussetzung der Information über die Provisionsregelung gestattet sein. Die Differenzierung basiert vor dem Hintergrund eines erstrebten wirksamen Anlegerschutzes auf der Meinung, dass institutionelle Investoren im Gegensatz zu einzelnen (Klein-) Anlegern aufgrund der Information selbst eine wirksame Kontrolle der Kapitalanlagegesellschaft ausüben können.

Sicherlich sind die Kontrollmöglichkeiten eines institutionellen Investors faktisch besser ausgeprägt als die eines einzelnen (Klein-) Anlegers. Es sollte insoweit aber nicht die **Wirkung des Wettbewerbs** auf dem Fondsmarkt vernachlässigt werden. Gerade das Massengeschäft bei der standardisierten Vermögensverwaltung durch Investmentfonds sorgt für Konkurrenz und über

¹²¹¹ F.A. Schäfer, Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften, S. 88 f. spricht z.B. 1987 noch davon, dass Rückvergütungen „entgegen der herrschenden Praxis“ aufgrund von §§ 675, 667 BGB an das Sondervermögen zu zahlen seien.

¹²¹² S.o. unter 5.4.1.4.1.2, S. 72 ff.

¹²¹³ Abgedruckt bei Beckmann/Scholtz/Vollmer, Investment-Handbuch, Kz. 438, Nr. 60.

den Wettbewerb letztlich für eine bessere Kontrolle und Zügelung der Kapitalanlagegesellschaften im Vergleich mit individuellen Vermögensverwaltern. Professionelle und unabhängige Fonds-Analysten agieren nämlich als Intermediäre und nehmen die angebotenen Investmentfonds kritisch unter die Lupe. Schon über die Performance und „offene“ Gebührenbelastung eines Fonds findet eine mittelbare Regulierung auch der Innenprovisionen statt. So werden zumindest extreme Auswüchse verhindert. Allein durch die Bedeutung von Analysen, Ratings und Rankings besteht für die Kapitalanlagegesellschaften ein faktischer Druck, sich kooperativ zu zeigen und den Analysten die gewünschten Informationen zu liefern. Katalysieren lässt sich die Wirkung des Marktes noch durch **Offenlegungsverpflichtungen**, die den Anlegern bzw. den Analysten als Informationsintermediären entsprechende Informationen leicht zugänglich machen.

Ein **generelles Verbot von Rückvergütungen** an Kapitalanlagegesellschaften scheint daher **nicht erforderlich**, um den mit Rückvergütungen einhergehenden Interessenkonflikt zu bewältigen. Im Übrigen würde ein solches generelles Verbot nicht-konzerngebundene Kapitalanlagegesellschaften benachteiligen. Konzerngebundene Kapitalanlagegesellschaften können durch Zahlung der „üblichen“ Gebühren an die Konzernmutter als Depotbank in Abhängigkeit von der Höhe der Provisionssätze und dem darin enthaltenen Gewinnanteil auch ohne Rückvergütungen einen Vorteil für den Konzern erzielen. In Deutschland konzernungebundene Kapitalanlagegesellschaften profitieren dagegen nur über Rückvergütungen seitens der Depotbank von den von ihnen generierten Transaktionen. Ähnliches gilt beim Kauf (konzern-) eigener Zielfonds durch einen Dachfonds. Die beim Zielfonds anfallenden Verwaltungsgebühren kommen der Kapitalanlagegesellschaft bzw. dem Konzern zugute, Rückvergütungen stellen für einen „fremden“ Dachfonds insoweit einen Ausgleich dar.

Rückvergütungen sind als solche folglich nicht verboten. Entsprechend der Situation bei der individuellen Vermögensverwaltung ist der Anleger vielmehr von der Kapitalanlagegesellschaft auf ihr zugesagte Rückvergütungen hinzuweisen.¹²¹⁴ Die Zulässigkeit von Rückvergütungen wird als solche bei Investmentfonds inzwischen praktisch nicht mehr in Frage gestellt; immerhin hat die Offenbarungslösung eine – noch näher zu besprechende –¹²¹⁵ ausdrückliche Regelung im Investmentgesetz gefunden.

Die Interessenwahrungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft gegenüber den Anteilseignern bleibt trotz der grundsätzlichen Zulässigkeit von Rückvergütungen uneingeschränkt bestehen. Die Kapitalanlagegesellschaft darf daher die Wahl der Depotbank sowie ihre Anlageentscheidungen nicht in erster Linie an in Aussicht gestellten Kick-backs ausrichten. Die bereits **unmittelbar aus der Interessenwahrungs- bzw. Interessenkonfliktvermeidungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft folgende Offenbarungspflicht** soll dem Anleger eine eigene Entscheidung darüber ermöglichen, ob er der Kapitalanlagegesellschaft diese Neutralität und eine sorgfältige Wahrung seiner Interessen bei der Anlage zutraut. Die Offenbarung hat daher bereits im Vorfeld

¹²¹⁴ H.M. schon zum früheren KAGG, vgl. *Schmitt*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 15; *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 149 f.; *Kestler*, Die Bank 2003, 675, 678; *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355: wegen angeblicher „Vertrauensstellung“ der Kapitalanlagegesellschaft, die aus ihrer Interessenwahrungspflicht entspringen soll.

¹²¹⁵ S.u. unter 5.8.2.7.1.3, S. 223 ff.

eines Vertragsschlusses zu erfolgen. Es bietet sich eine **Aufnahme in die Verkaufsunterlagen**, insbesondere den Verkaufsprospekt und die Vertragsbedingungen an.

Den hier herausgearbeiteten rechtlichen Verpflichtungen der Kapitalanlagegesellschaft zur Offenlegung von Rückvergütungsvereinbarungen und ihrer Zuführung zum Sondervermögen entspricht die Regelung im freiwilligen Verhaltenskodex der Branche. Die im *BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.* organisierten Unternehmen haben sich im Wege einer Selbstverpflichtung einem Katalog von Wohlverhaltensregeln (**BVI-Wohlverhaltensregeln**)¹²¹⁶ unterworfen. Gemäß Abschnitt IV Ziff. 5 der BVI-Wohlverhaltensregeln hat die Kapitalanlagegesellschaft sicherzustellen, „dass nach internationalen Standards zulässigerweise vereinnahmte Entgelte dem Fondsvermögen zufließen und im Rechenschaftsbericht ausgewiesen werden“. „Sonstige geldwerte Vorteile (Broker Research, Finanzanalysen, Markt- und Kursinformationssysteme), die im Zusammenhang mit Handelsgeschäften vereinnahmt werden, sind nur zulässig, wenn sie im Interesse der Anleger bei den Anlageentscheidungen verwendet werden. Die Absicht der Kapitalanlagegesellschaft, solche geldwerten Vorteile zu vereinnahmen, ist im Verkaufsprospekt zu dokumentieren.“ Nach Abschnitt IV Ziff. 6 der BVI-Wohlverhaltensregeln sind außerdem Provisionen, die die Kapitalanlagegesellschaft für im Dachfonds gehaltene (Zielfonds-) Investmentanteile erhält, dem Dachfonds zuzuführen.

5.8.2.5.3 Die Kapitalanlagegesellschaft als Provisionsgewährende

Die Kapitalanlagegesellschaft ist in der Praxis nicht nur Empfängerin von Kick-backs, sondern zahlt ihrerseits selbst Innenprovisionen an den Vertrieb. Hierbei kann es sich einerseits um einmalige Provisionen für die erfolgreiche Gewinnung eines Anlegers für einen Fonds handeln und andererseits um Bestandsprovisionen, die einem Intermediär für einen bestimmten Umfang an gehaltenen Fondsanteilen versprochen und gewährt werden. Die Innenprovisionszahlungen darf die Kapitalanlagegesellschaft dabei nicht einfach aus dem Sondervermögen entnehmen, das gemäß § 30 Abs. 1 S. 2 InvG vom eigenen Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft getrennt zu halten ist. Eine Verfügungsbefugnis über das Sondervermögen kommt der Kapitalanlagegesellschaft nach § 31 Abs. 1 InvG insoweit grundsätzlich ebenso wenig zu wie ein Anspruch auf Aufwendungsersatz¹²¹⁷. Von der Kapitalanlagegesellschaft gezahlte Kick-backs können daher ohne besondere Regelung in den Vertragsbedingungen **nur aus der vereinbarten Vergütung** für die Kapitalanlagegesellschaft selbst **bzw. aus dem Ausgabeaufschlag** entnommen werden.

Dementsprechend sehen die **BVI-Wohlverhaltensregeln** in Abschnitt II Ziff. 13 vor, dass „Vertriebs- und Vertriebsfolgeprovisionen“ dem Ausgabeaufschlag oder den Verwaltungsgebühren zu entnehmen sind. In der Schweiz schreibt eine allgemein verbindliche SFA-Richtlinie sogar vor, dass solche Retrozessionen nur aus dem besonders anzugebenden „Bestandteil Vertrieb“ der Verwaltungsvergütung gezahlt werden dürfen.¹²¹⁸ Die BVI-Wohlverhaltensregeln fordern in Abschnitt II Ziff. 13 außerdem, dass die Kapitalanlagegesellschaft „in den Verkaufsunterlagen in

¹²¹⁶ Wohlverhaltensregeln des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI-Wohlverhaltensregeln) i.d.F. vom 01.03.2006 [abrufbar unter www.bvi.de].

¹²¹⁷ Vgl. bereits oben S. 212.

¹²¹⁸ Vgl. „Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen“ der Swiss Funds Association SFA vom 07.06.2005 unter II.A.1. und II.B.4.

geeigneter Weise auf die Möglichkeit der Zahlung von Vertriebs- und Vertriebsfolgeprovisionen“ hinweist. Gleiches gilt nach der schweizerischen SFA-Richtlinie.¹²¹⁹ Übereinstimmend sehen beide Regelwerke keine Angabe der Höhe der zu zahlenden Provisionen vor.

Fraglich ist, ob sich im deutschen Recht eine Offenlegungsverpflichtung über die Möglichkeit bzw. die Tatsache der Zahlung von Innenprovisionen oder gar ihre Höhe aus der Interessenwahrungspflicht der Kapitalanlagegesellschaft ableiten lässt. Auch hier gilt zunächst das bereits oben für den Empfang von Rückvergütungen Gesagte: Der Wettbewerb auf dem Markt für Investmentfonds sorgt auch aufgrund entsprechender Fondsanalysen, -ratings und -rankings bereits für eine Begrenzung der gezahlten Provisionen. Über die Performance und „offene“ Gebührenbelastung eines Fonds werden insoweit mittelbar zumindest auch Auswüchse bei den gewährten Vertriebs- und Bestandsprovisionen verhindert. Die Wirkung des Wettbewerbes ließe sich wiederum durch Offenlegungsverpflichtungen eventuell noch katalysieren. Allerdings bedürfte es hierfür an sich nur der Angabe der für das Sondervermögen bzw. den Anleger direkt insgesamt anfallenden Kostenbelastung. Eine Offenlegung der Möglichkeit bzw. Tatsache oder gar der Höhe von Kick-back-Zahlungen an Dritte ist nicht notwendig, weil die Kapitalanlagegesellschaft die Kick-backs „aus ihrem Gewinn“ leistet.¹²²⁰ Vor allem entsteht anders als beim Empfang von Kick-backs durch die Gewährung von Vertriebs- und Bestandsprovisionen für die Kapitalanlagegesellschaft selbst im Verhältnis zum Anleger kein Interessenkonflikt. Die gefahrerhöhende Einwirkung auf das Interessenwahrungsverhältnis des Anlegers mit seinem Intermediär, der beim Erwerb der Fondsanteile mittelt, stellt, wie gesehen, nur dann eine Pflichtwidrigkeit des Provisionsversprechenden dar, die zu einer Aufklärungspflicht aus Ingerenz führt, wenn der Provisionsversprechende weiß oder damit rechnet und billigend in Kauf nimmt, dass der Provisionsempfänger die Vereinbarung seinem Auftraggeber nicht offenlegt. Davon braucht die Kapitalanlagegesellschaft allerdings im Regelfall nicht auszugehen, sondern nur dann wenn besondere Verdachtsmomente in diese Richtung vorliegen.¹²²¹ Im Ergebnis lässt sich eine Offenlegungsverpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft über von ihr gezahlte Innenprovisionen aus der Interessenwahrungs- bzw. Interessenkonfliktvermeidungspflicht nicht ableiten. Eine Offenlegungspflicht besteht allerdings, wie noch zu sehen sein wird, aufgrund des Investmentgesetzes.¹²²²

5.8.2.6 Aufklärungspflicht des provisionsversprechenden Dritten, wenn Empfänger die Kapitalanlagegesellschaft ist

Rückvergütungen erhält die Kapitalanlagegesellschaft unter Umständen von Depotbanken oder externen Brokern, aber auch, wenn es sich bei dem verwalteten Sondervermögen um einen Dachfonds handelt, von den Kapitalanlagegesellschaften der Zielfonds. Müssen diese provisionsversprechenden Dritten die Anleger der empfangenden Kapitalanlagegesellschaft über die Rückvergütungsvereinbarung aufklären?

¹²¹⁹ Vgl. „Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen“ der Swiss Funds Association SFA vom 07.06.2005 unter II.B.5.

¹²²⁰ Aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaft handelt es sich bei den an den Vertrieb zu zahlenden Provisionen natürlich um Kosten, die von ihrem Gewinn abgehen.

¹²²¹ S.o. unter 5.6.2, S. 174 ff.

¹²²² S.u. unter 5.8.2.7.1.3.2, S. 225 ff.

Bei der Individualvermögensverwaltung durch bankexterne Verwalter nimmt die Rechtsprechung eine solche Aufklärungspflicht der Depotbank an.¹²²³ Maßgeblicher Gesichtspunkt ist hier, wie gezeigt, derjenige der *Ingerenz* aufgrund einer *gefährerhöhenden Einwirkung auf das Interessenwahrungsverhältnis* zwischen dem Anleger und dem von ihm beauftragten Vermögensverwalter. Argumentiert wird insoweit mit der durch die Kick-backs hervorgerufenen bzw. gesteigerten Gefahr der Spesenreiterei. Zum Teil wird dieses Risiko in Bezug auf Investmentfonds mit der Begründung in Abrede gestellt, die empfangenen Rückvergütungen stünden dem Fonds und nicht der Kapitalanlagegesellschaft zu.¹²²⁴ Diese formal-rechtliche Betrachtungsweise lässt jedoch die tatsächliche und durchaus praktische Gefahr außer Acht, dass Rückvergütungen unter Umständen trotzdem von der Kapitalanlagegesellschaft vereinnahmt werden.

Gewisse Schwierigkeiten bereitet allerdings die zivilrechtlich-dogmatische Anknüpfung einer Aufklärungspflicht des Dritten, der der Kapitalanlagegesellschaft eine Provision verspricht, gegenüber dem einzelnen Anteilseigner eines Investmentfonds. Anders als bei der Individualvermögensverwaltung im unechten Treuhandmodell, wo der Auftraggeber selbst Kunde der depotführenden Bank wird, fehlt es bei der standardisierten Vermögensverwaltung in Investmentfonds regelmäßig an einer vertraglichen Beziehung zwischen dem provisionsgewährenden Dritten und dem Anleger. Zumindest was die Aufklärungspflicht der Depotbank eines Investmentfonds betrifft, ließe sich diese Schwierigkeit an sich ohne Weiteres durch die Annahme eines gesetzlichen Schuldverhältnisses zwischen der Depotbank und dem einzelnen Anteilseigner oder durch eine Deutung des „Depotvertrags“ zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank als Vertrag zugunsten Dritter, nämlich dem jeweiligen Anleger, aus dem Weg räumen.¹²²⁵ Dagegen wird freilich eingewandt, dass der Depotbank im Investmentdreieck zwar Kontrollfunktionen zugunsten der Anteilseigner zukämen (vgl. § 27 InvG), dass allerdings gerade der Informationsschutz des einzelnen Anlegers dazu nicht gehöre.¹²²⁶ Selbst wenn man von diesem Einwand absieht, bleibt ein praktisches Problem:¹²²⁷ Der provisionsversprechende Dritte müsste den einzelnen Anleger kennen, um ihn über die Gewährung von Kick-backs an die Kapitalanlagegesellschaft aufklären zu können. Das wird jedoch bei externen Brokern oder Kapitalanlagegesellschaften von Zielfonds – bei denen im Übrigen schon die dogmatische Anknüpfung einer Aufklärungspflicht im Verhältnis zum einzelnen Anteilseigner des Fonds schwerfällt – nicht der Fall sein; wo es von vornherein an der tatsächlichen Umsetzungsmöglichkeit fehlt, kann es eine rechtliche Verpflichtung zum Handeln nicht geben¹²²⁸. Die Depotbank eines Investmentfonds hat demgegenüber gemäß § 23 InvG neben der Verwahrung des Sondervermögens auch die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Sondervermögens durchzuführen. In diesem Rahmen wäre zwar eine Mitteilung über die Kick-back-Vereinbarung an den jeweiligen Anteilserwerber mög-

¹²²³ Vgl. insb. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 239 ff. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 ff. und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255 f.; im Einzelnen dazu oben unter 5.6.3, S. 175 ff.

¹²²⁴ So *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 150 f.; zur „Herausgabepflicht“ und der Frage ihrer Abdingbarkeit s.o. S. 214 f.

¹²²⁵ S.o. S. 204 mit Abbildung 6 und Fn. 1156.

¹²²⁶ Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 151.

¹²²⁷ Für praktisch nicht durchführbar hält *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355 eine Aufklärungspflicht des provisionsversprechenden Vertragspartners einzelner Anlagegeschäfte des von der Kapitalanlagegesellschaft verwalteten Fonds.

lich, doch würde sie ihn erst erreichen, nachdem der Investmentvertrag mit der Kapitalanlagegesellschaft bereits geschlossen ist, und wäre daher im Hinblick auf das Ziel einer bewussten und informierten Anlageentscheidung nur von begrenztem Nutzen.

Entscheidend gegen eine Aufklärungspflicht von provisionsversprechender Depotbank, externem Broker oder Zielfonds-Kapitalanlagegesellschaft spricht schließlich Folgendes: Die für eine Garantienstellung und mithin eine Aufklärungspflicht aus Ingerenz *notwendige Pflichtwidrigkeit* erfordert, dass der Provisionsversprechende weiß oder billigend in Kauf nimmt, dass der Empfänger dem Anleger die getroffene Provisionsvereinbarung verheimlichen und die erhaltenen Kick-backs für sich vereinnahmen möchte.¹²²⁹ Davon kann bei der standardisierten Vermögensverwaltung durch Kapitalanlagegesellschaften regelmäßig jedoch nicht ausgegangen werden, weil – wie gleich noch näher zu sehen sein wird – § 41 Abs. 5 InvG die Offenlegung von Rückvergütungen im ausführlichen Verkaufsprospekt und im Jahresbericht vorschreibt¹²³⁰.

5.8.2.7 Offenlegungspflicht nach dem Investmentgesetz

Das Investmentgesetz enthält bezüglich anfallender Vergütungen, Kosten und Kick-backs verschiedene Offenlegungsverpflichtungen. Diese haben jedoch im Gegensatz zu den bisher erörterten, aus Individualbeziehungen abgeleiteten Aufklärungspflichten eher publizitätsbezogenen Charakter.

5.8.2.7.1 Offenlegungspflicht für Investmentfonds allgemein

5.8.2.7.1.1 Publizitätspflichten

Gemäß § 42 Abs. 1 S. 1 InvG muss eine Kapitalanlagegesellschaft für die von ihr verwalteten Sondervermögen einen vereinfachten und einen ausführlichen *Verkaufsprospekt* mit den *Vertragsbedingungen* dem Publikum zugänglich machen. „Sowohl der ausführliche, als auch der vereinfachte Verkaufsprospekt müssen die Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen angebotene Anlage und insbesondere über die damit verbundenen Risiken ein begründetes Urteil bilden können“ (§ 42 Abs. 1 S. 2 InvG). Die Vollständigkeit und Richtigkeit der Prospektangaben, „die für die Beurteilung der Anteile von wesentlicher Bedeutung sind“, wird durch die investmentrechtliche Prospekthaftung nach § 127 InvG gesichert. Nach § 44 InvG hat die Kapitalanlagegesellschaft außerdem einen *Jahres- und einen Halbjahresbericht* zu erstellen, der nach Maßgabe von § 45 InvG bekannt und dem Publikum zugänglich zu machen ist.

5.8.2.7.1.2 Pflicht zur Angabe von Kosten aufgrund von §§ 41 und 42 InvG

Nach § 42 Abs. 1 S. 3 Nr. 16 *InvG* muss der ausführliche *Verkaufsprospekt* u.a. Angaben über die Berechnung der Ausgabe- und Rücknahmepreise der Anteile sowie sonstiger Kosten und Gebühren enthalten, aufgeschlüsselt nach solchen, die vom Anleger direkt zu entrichten sind,

¹²²⁸ „Impossibilium nulla obligatio est.“, Dig. 50, 17, 185 (Celsus); dazu näher *Wollschläger*, Die Entstehung der Unmöglichkeitstheorie, S. 7 ff.

¹²²⁹ S.o. unter 5.6.2, S. 174 ff.

¹²³⁰ Dazu näher sogleich unter 5.8.2.7.1.3.1, S. 224 ff.

und solchen, die aus dem Sondervermögen zu zahlen sind. § 42 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 b) InvG enthält eine entsprechende Vorschrift für den vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen als aus Sicht des Anlegers „indirekte Vertriebskosten“ lässt sich hieraus nicht ableiten. Zweck der Regelung ist es lediglich sicherzustellen, dass potenzielle Anleger als Grundlage für ihre Anlageentscheidung über die Höhe der sie unmittelbar oder mittelbar treffenden Kosten und Gebühren informiert werden. Im Übrigen wird am Ende der zitierten Vorschriften ausdrücklich festgestellt, dass § 41 InvG unberührt bleibt. In dieser vom Gesetzgeber offenbar als weitergehend angesehenen Bestimmung¹²³¹ finden sich spezielle Regelungen zur Kostentransparenz, u.a. auch explizit zu Rückvergütungen. Es muss daher davon ausgegangen werden, dass eine Verpflichtung zur Angabe von Rückvergütungen im ausführlichen bzw. vereinfachten Verkaufsprospekt aufgrund von § 42 Abs. 1 S. 3 Nr. 16 und Abs. 2 S. 1 Nr. 3 b) InvG nicht besteht.

Erklärtes Ziel des Gesetzgebers bei Schaffung des Investmentgesetzes war es unter anderem, für den Anleger **Kostentransparenz** herzustellen.¹²³² Die zentrale Vorschrift in dieser Hinsicht ist § 41 InvG. Nach § 41 Abs. 1 S. 1 **InvG** ist in den **Vertragsbedingungen** anzugeben, „nach welcher Methode, in welcher Höhe und auf Grund welcher Berechnung“ Vergütungen und Aufwenderstattungen aus dem Sondervermögen an die Kapitalanlagegesellschaft, die Depotbank und an Dritte zu leisten sind. Nach S. 2 ist außerdem die Höhe des **Ausgabeaufschlags** und des Rücknahmeabschlags zu nennen, deren **Verwendung** gemäß S. 3 im **ausführlichen Verkaufsprospekt** dargestellt werden muss. Falls die Kapitalanlagegesellschaft aus diesen Beträgen Innenprovisionen an den Vertrieb zahlt, ist dies also im ausführlichen Verkaufsprospekt anzugeben. Heutzutage wird meist der gesamte Ausgabeaufschlag in Höhe von häufig bis zu 5 % für solche Vertriebsprovisionen verwendet.¹²³³ Innenprovisionen, die aus der Verwaltungsvergütung bezahlt werden, sind dagegen nach § 41 Abs. 1 S. 1 InvG nicht angabepflichtig, weil hier anders als in S. 3 die ausdrückliche Anordnung, die Verwendung der Beträge zu beschreiben, gerade fehlt; Innenprovisionen wären insoweit nur angabepflichtig, wenn sie als eigener Posten unmittelbar aus dem Sondervermögen entnommen werden sollen – diese Gestaltung kommt allerdings praktisch nicht vor¹²³⁴.

Eine Verbesserung der Kostentransparenz und mithin des Anlegerschutzes stellt nach Ansicht des Gesetzgebers die Vorschrift des § 41 Abs. 2 **InvG** dar,¹²³⁵ nach der im **vereinfachten Verkaufsprospekt** und im **Jahresbericht** eine **Gesamtkostenquote** auszuweisen ist. Diese auch international gebräuchliche, *Total Expense Ratio*, abgekürzt *TER*, genannte Kennzahl¹²³⁶ ist nach § 41 Abs. 2 S. 3 InvG definiert als das „Verhältnis aller bei der Verwaltung zulasten eines Sondervermögens angefallenen Kosten zu dem durchschnittlichen Nettoinventarwert des Sondervermögens innerhalb des vorangegangenen Geschäftsjahres“ und muss als Prozentsatz ausgewiesen werden. Die Vorschrift soll dem Anleger einen „Überblick über die effektive Kostenbelas-

¹²³¹ Vgl. auch die Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 89 u. 90.

¹²³² Vgl. die Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 68 f. unter Nr. 3 e).

¹²³³ Krit. *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 13: „schon der übliche Ausgabeaufschlag (*front-loading*) von bis zu 5 % – landläufig als Abgeltung der Vertriebskosten gerechtfertigt – muss als überhöht gelten“.

¹²³⁴ Etwas vorsichtiger *Baur*, Investmentgesetze, § 15 KAGG, Rn. 27: „nicht die Regel“.

¹²³⁵ Vgl. Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88.

tung geben“¹²³⁷ und eine einfache Vergleichbarkeit der Kostenbelastung bei verschiedenen Fonds erlauben¹²³⁸.

Eine Pflicht zur Nennung von Rückvergütungen ist der Bestimmung nicht zu entnehmen, es geht ja um die obligatorische Angabe *einer Kennzahl*. Und doch ist diese im Kontext der vorliegenden Arbeit von Bedeutung. Eine echte Gesamtkostenquote, die tatsächlich alle anfallenden Kosten einschließt, würde die separate Ausweisung irgendwelcher einzelnen Kosten(bestandteile), wie z.B. in Vergütungen oder Aufwendererstattungen an Dritte enthaltene „Rückvergütungsanteile“ für die Kapitalanlagegesellschaft, unter dem Gesichtspunkt der Wesentlichkeit für die Anlageentscheidung auf den ersten Blick überflüssig machen. Denn strenggenommen braucht den Anleger im Hinblick auf die maßgebliche Gesamtpomformance eines Fonds ja eigentlich nur die Höhe der anfallenden Kosten zu interessieren, nicht aber wofür diese im Einzelnen anfallen. In die Berechnung der Gesamtkostenquote nach § 41 Abs. 2 InvG gehen allerdings „nach dem aktuellem Diskussionsstand nicht die Transaktionskosten“ des Fonds ein.¹²³⁹ Dabei handelt es sich um Kosten, die durch die Umschichtung des Fondsvermögens entstehen, insbesondere Gebühren für die Depotbank und Broker etc. und die Geld-Brief-Spannen gehandelter Wertpapiere.¹²⁴⁰ Insofern ist der Begriff einer „Gesamtkostenquote“ derzeit irreführend, weil wesentliche Kosten¹²⁴¹, die zulasten des Sondervermögens gehen, eben nicht in die Berechnung einbezogen werden. In Wirklichkeit handelt es sich nur um eine Teilkostenquote.¹²⁴² Zwar können nähere Bestimmungen zur Berechnung der Gesamtkostenquote gemäß § 41 Abs. 3 InvG in einer Rechtsverordnung geregelt werden, eine solche wurde bislang jedoch nicht erlassen.¹²⁴³ Im ausführlichen Verkaufsprospekt ist gemäß § 41 Abs. 2 S. 2 InvG anzugeben, dass eine Gesamtkostenquote zu berechnen ist und unter Einbeziehung welcher Kosten.¹²⁴⁴ In der Praxis werden die

¹²³⁶ Vgl. *Leistikow/Ellerkmann*, BB 2003, 2693, 2700; *N. Lang*, WM 2004, 53, 57.

¹²³⁷ Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 69.

¹²³⁸ Vgl. *Leistikow/Ellerkmann*, BB 2003, 2693, 2700.

¹²³⁹ So die Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88; ebenso die BVI-Wohlverhaltensregeln i.d.F. vom 01.03.2006 unter II.8. und für die Schweiz die „Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR“ vom 25.01.2006 II.A.3., wo jeweils ausdrücklich die Transaktionskosten von der Einbeziehung in die TER ausgeschlossen werden.

¹²⁴⁰ Vgl. *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 192; *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stellungnahme zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes, vom 10.10.2003, S. 2.

¹²⁴¹ Angeblich betragen die Transaktionskosten durchschnittlich 0,68 % des Ordervolumens, vgl. *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 12, Fn. 61 mit Verweis auf Handelsblatt, Nr. 83 vom 30.04.2002, S. 37. Je nach Anlagepolitik des Fonds können die Transaktionskosten sogar über der TER liegen; vgl. *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stellungnahme zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes, vom 10.10.2003, S. 2 f.; *ders.*, Stellungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds, vom 30.11.2005, S. 4 u. 9.

¹²⁴² Kritisch daher *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 12; *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 192 f.; *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stellungnahme zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes, vom 10.10.2003, S. 2 f.; *ders.*, Stellungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds, vom 30.11.2005, S. 8 f.

¹²⁴³ Krit. *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 194.

¹²⁴⁴ Die Quote selbst muss im ausführlichen Verkaufsprospekt nicht angegeben werden, so dass der Anleger selbst bei Lektüre des ausführlichen Verkaufsprospektes nicht mehr unbedingt alle Angaben an einer Stelle erhält; krit. dazu *N. Lang*, WM 2004, 53, 57; *ders.*, VuR 2004, 201, 203 f.; *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stel-

Transaktionskosten von den Kapitalanlagegesellschaften in den Rechenschaftsberichten regelmäßig auch nicht separat neben der TER bekannt gegeben.¹²⁴⁵ Dadurch ist dem Anleger eine Information über die insgesamt tatsächlich angefallenen Transaktionskosten einer Rechnungsperiode aus den Rechenschaftsberichten nicht möglich. Die angestrebte Kostentransparenz und einfache Vergleichbarkeit verschiedener Fonds in dieser Hinsicht wird nicht erreicht.¹²⁴⁶ Die Kapitalanlagegesellschaften können für einen Fonds eine vergleichsweise niedrige „Gesamtkostenquote“ ausweisen und gleichzeitig durch hohe Transaktionskosten Gewinne zugunsten anderer Konzerngesellschaften generieren. In Deutschland etwa fungiert häufig die Konzernmutter als Depotbank, die dann über Gebühren an jeder Transaktion verdient.¹²⁴⁷ Außerdem stecken in den Transaktionskosten letztlich auch die gegebenenfalls von der Depotbank oder externen Brokern aus ihren Gebühreneinnahmen an die Kapitalanlagegesellschaft gezahlten Kick-backs. Um für Anleger bzw. Analysten¹²⁴⁸ Nachvollziehbarkeit herzustellen, mithin überhöhte Transaktionskosten zu verhindern und möglichst marktgerechte Entgelte sicherzustellen, sollte durch Einbeziehung der angefallenen Transaktionskosten in die TER bzw. ihre separate Ausweisung im Jahresbericht echte Kostentransparenz hergestellt werden.¹²⁴⁹ Der Wortlaut von § 41 Abs. 2 InvG steht dem schon heute nicht entgegen; notfalls bleibt der Weg über die Rechtsverordnung nach § 41 Abs. 3 InvG.

Um überhöhten, nicht marktgerechten Vergütungen an die Depotbank oder Dritte möglichst einen Riegel vorzuschieben, schreibt § 41 Abs. 4 InvG die ausdrückliche Angabe dieser Vergütungen im Jahresbericht für den Fall vor, dass die Kapitalanlagegesellschaft mit dem Anleger in den Vertragsbedingungen eine *Pauschalgebühr* („*all-in fee*“) vereinbart hat. Auch im Fall einer „Pauschalgebühr“ sind nämlich meist nicht alle tatsächlich anfallenden Kosten eingeschlossen. Da vor allem die Transaktionen regelmäßig separat berechnet werden,¹²⁵⁰ ergibt sich insoweit grundsätzlich die gleiche Problematik, wie sie soeben in Bezug auf die Gesamtkostenquote erörtert wurde.

5.8.2.7.1.3 Pflicht zur Angabe von Innenprovisionen nach § 41 Abs. 5 InvG

Neben § 41 Abs. 1 S. 3 InvG, der Angaben über die Verwendung des Ausgabeaufschlags und Rücknahmeabschlags im ausführlichen Verkaufsprospekt vorschreibt, also gegebenenfalls auch die Erwähnung von Vertriebsprovisionen, wurde mit § 41 Abs. 5 InvG im Investmentrecht erst-

lungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds, vom 30.11.2005, S. 8.

¹²⁴⁵ Vgl. *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 193 f.

¹²⁴⁶ Vgl. *N. Lang*, WM 2004, 53, 57; *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 12; *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 192 ff.; *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stellungnahme zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes, vom 10.10.2003, S. 2 f.; *ders.*, Stellungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds, vom 30.11.2005, S. 4 u. 8 ff.

¹²⁴⁷ Vgl. *Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv)*, Stellungnahme zum Entwurf des Investmentmodernisierungsgesetzes, vom 10.10.2003, S. 2; *ders.*, Stellungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Ausbau des Europäischen Rahmens für Investmentfonds, vom 30.11.2005, S. 9.

¹²⁴⁸ Zu ihrer Rolle als Intermediäre insoweit vgl. oben S. 215.

¹²⁴⁹ Vgl. *Reiss*, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, S. 193 f.

mals eine *spezielle Regelung zu Angaben über Rückvergütungen* geschaffen: „Im ausführlichen Verkaufsprospekt und im Jahresbericht ist zu beschreiben, ob der Kapitalanlagegesellschaft Rückvergütungen der aus dem Sondervermögen an die Depotbank und an Dritte geleisteten Vergütungen und Aufwendererstattungen zufließen und ob je nach Vertriebsweg ein wesentlicher Teil der aus dem Sondervermögen an die Kapitalanlagegesellschaft geleisteten Vergütungen für Vergütungen an Vermittler von Anteilen des Sondervermögens auf den Bestand von vermittelten Anteilen verwendet werden.“ Angabepflichtig ist damit sowohl der Zufluss von Rückvergütungen an die Kapitalanlagegesellschaft als auch die Zahlung von Rückvergütungen an Vermittler von Fondsanteilen als Bestandsprovisionen.¹²⁵¹

5.8.2.7.1.3.1 Der Kapitalanlagegesellschaft zufließende Rückvergütungen (§ 41 Abs. 5 1. Fall InvG)

Was den *Empfang von Rückvergütungen* angeht, so umfasst der Wortlaut von § 41 Abs. 5 1. Fall InvG grundsätzlich *alle Arten von Kick-backs* seitens der Depotbank oder anderer Dritter. Die Berechnungsweise und technische Abwicklung der Zahlungen ist unerheblich. Die Formulierung „der aus dem Sondervermögen [...] geleisteten Vergütungen und Aufwendererstattungen“ darf nicht so verstanden werden, dass nur unmittelbar aus diesen Zahlungen entnommene und rückerstattete Beträge erfasst sind. Sonst wäre es ein Leichtes, die Vorschrift durch eine entsprechende Gestaltung zu umgehen, bei der Kick-backs aus anderen „Töpfen“ als unmittelbar aus den erhaltenen Beträgen fließen. Entscheidend ist allein, ob die Rückvergütung sachlich gerade aufgrund der dem Dritten aus dem Sondervermögen zufließenden Vergütungen oder Aufwendererstattungen gewährt wird, ohne diese also nicht gezahlt worden wären.

Unter § 41 Abs. 5 1. Fall InvG müssen jedenfalls nach dem Sinn und Zweck der Vorschrift nicht nur Geldzahlungen fallen, sondern auch sonstige geldwerte Vorteile wie Research-Leistungen u.Ä., also „*soft commissions*“. Der Wortlaut der Vorschrift ist nicht auf Geldleistungen beschränkt; unter den Begriff „Rückvergütungen“ lassen sich zumindest bei funktionellem, weiten Verständnis auch „*soft commissions*“ subsumieren. Sie stellen Sachleistungen dar, die der Kapitalanlagegesellschaft zufließen, für die diese bei anderweitigem Bezug oder eigener Erstellung Geld aufzuwenden hätte. Um die vom Gesetzgeber angestrebte Kostentransparenz herzustellen, bedarf es daher seitens der Kapitalanlagegesellschaft auch des Hinweises auf ihr gewährte „*soft commissions*“.

Man könnte sich fragen, ob von der Kapitalanlagegesellschaft empfangene Kick-backs und „*soft commissions*“ in jedem Fall nach § 41 Abs. 5 1. Fall InvG offenbarungspflichtig sind oder nur dann, wenn sie nicht den Anlegern zugutekommen, sondern von der Kapitalanlagegesellschaft selbst vereinnahmt werden sollen. Geht man mit der wohl überwiegenden Meinung im Schrifttum und der hier vertretenen Ansicht davon aus, dass – entweder nach § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 BGB (ggf. analog) oder nach § 30 Abs. 2 InvG – erhaltene Rückvergütungen letztlich dem Son-

¹²⁵⁰ Vgl. Gesetzesbegründung zum RegE, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88.

¹²⁵¹ Dies war angeblich auch schon nach früherem Recht so, obwohl im KAGG eine entsprechende ausdrückliche Regelung fehlte; so zumindest *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 149 f.; *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 908 für von der Kapitalanlagegesellschaft erhaltenen Kick-backs.

dervermögen zuzuführen sind,¹²⁵² dann fehlt es rechtlich betrachtet an sich an einem Interessenkonflikt, wenngleich man natürlich das tatsächliche Risiko von Verstößen durch die Kapitalanlagegesellschaft nicht außer Acht lassen darf. § 41 Abs. 5 1. Fall InvG verlangt aber seinem Wortlaut nach nicht, dass durch die zufließenden Rückvergütungen für die Kapitalanlagegesellschaft ein potenzieller Interessenkonflikt hervorgerufen wird. Eine teleologische Reduktion der Vorschrift in diese Richtung ist auch nicht angezeigt. Die Vorschrift strebt nämlich im Verein mit den anderen Regelungen des § 41 InvG an, die Kostenstruktur eines Fonds für die Anleger möglichst transparent darzustellen und ist insoweit unabhängig vom Vorliegen einer konkreten Interessenkonfliktsituation. Dass Rückvergütungssachverhalte häufig mit potenziellen Interessenkonflikten einhergehen, ist zwar ein Grund zur Schaffung der Vorschrift gewesen, doch ist der Tatbestand der Regelung „formal“ ausgestaltet und verzichtet insbesondere auch auf eine Hinweispflicht auf mögliche durch Rückvergütungen hervorgerufene Interessenkonflikte, die sonst nahegelegen hätte.

5.8.2.7.1.3.2 Von der Kapitalanlagegesellschaft gewährte Innenprovisionen (§ 41 Abs. 5 2. Fall InvG)

Auch bei der **Gewährung von Innenprovisionen durch die Kapitalanlagegesellschaft an Vermittler** spielen die damit beim Empfänger hervorgerufenen Anreize im Verhältnis zum Anlegerinteresse eine Rolle, ohne dass ein Interessenkonflikt Tatbestandsmerkmal der Aufklärungspflicht nach § 41 Abs. 5 2. Fall InvG wäre. Nach der Gesetzesbegründung soll durch die Offenlegung von Vertriebsprovisionen der Anleger über die möglichen Einkünfte des Fondsvermittlers informiert werden und so auf dessen egoistische, wirtschaftliche Motive zum Vertrieb des jeweiligen Fonds aufmerksam gemacht werden.¹²⁵³ Als weiteren **Zweck der Vorschrift** bringt § 41 Abs. 5 2. Fall InvG außerdem ein Mehr *in puncto* Kostentransparenz bzw. „Anlegeraufklärung“, indem Anleger darauf aufmerksam gemacht werden, dass in die von den Fondsgesellschaften geforderten Vergütungen Innenprovisionszahlungen an den Vertrieb einkalkuliert sind. Dass diese Vertriebsvergütungen sich für den Anleger letztlich „preiserhöhend“ auswirken, lässt sich daran ablesen, dass deutsche Investmentfonds noch bis vor einigen Jahren niedrigere Verwaltungsgebühren aufwiesen als ihre ausländischen, z.B. luxemburgischen Pendanten, die Gebührensätze inzwischen aber angehoben haben, um international wettbewerbsfähige Bestandsprovisionen zahlen zu können.¹²⁵⁴

Nach § 41 Abs. 5 2. Fall InvG ist im ausführlichen Verkaufsprospekt und im Jahresbericht zu beschreiben, „ob je nach Vertriebsweg ein wesentlicher Teil der aus dem Sondervermögen an die Kapitalanlagegesellschaft geleisteten Vergütungen für Vergütungen an Vermittler von Anteilen des Sondervermögens auf den Bestand von vermittelten Anteilen verwendet werden“. Dem Wortlaut entsprechend wären damit strenggenommen nur sogenannte **Bestandsprovisionen** offenbarungspflichtig, nicht aber einmalige Vermittlungsprovisionen. Jene sind zwar in der Praxis dominierend, doch müssen nach Sinn und Zweck der Vorschrift **auch einmalige Vermittlungs-**

¹²⁵² Das verlangen auch die BVI-Wohlverhaltensregeln; insg. dazu oben unter 5.8.2.5.2.2, S. 213 ff.

¹²⁵³ So die Gesetzesbegründung zu § 41 Abs. 5 InvG, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88.

¹²⁵⁴ Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 116.

provisionen offengelegt werden.¹²⁵⁵ Zwar dürften solche Einmalvergütungen in der Regel bereits nach § 41 Abs. 1 S. 3 InvG offenbarungspflichtig sein, weil sie meist aus dem Ausgabeaufschlag bezahlt werden¹²⁵⁶; insoweit findet § 41 Abs. 5 2. Fall InvG tatsächlich keine Anwendung, weil er die Entnahme der Rückvergütungen gerade aus Vergütungen der Kapitalanlagegesellschaft, die dem Sondervermögen entnommen werden, zur Voraussetzung der Offenbarungspflicht erhebt. Der Gesetzeswortlaut dürfte auf diese Praxis zugeschnitten sein. Doch gibt es auch Einmalvergütungen an Vermittler, die nicht aus dem Ausgabeaufschlag stammen, sondern aus Vergütungen der Kapitalanlagegesellschaft, die dem Sondervermögen entnommen werden. Solche Innenprovisionen sollten ebenfalls unter § 41 Abs. 5 2. Fall InvG gefasst werden, um den Normzweck der Schaffung von Kostentransparenz zu verwirklichen.

Nach dem Wortlaut der Vorschrift besteht eine Offenlegungspflicht von Vertriebsprovisionen, die die Kapitalanlagegesellschaft an Vermittler zahlt, nur dann, wenn die Provision einen „wesentlichen Teil der aus dem Sondervermögen an die Kapitalanlagegesellschaft geleisteten Vergütungen“ ausmacht. Es stellt sich die Frage, wann ein solcher *wesentlicher Teil* anzunehmen ist. § 41 Abs. 5 2. Fall InvG will die Grenze offenbar „je nach Vertriebsweg“ unterschiedlich ziehen. Weil beim herkömmlichen Vertrieb höhere Kosten anfallen als beim Online-Vertrieb, ist der aufklärungsfrei zulässige, „unwesentliche“ Anteil hier wohl höher als dort.

Bei Anlagemodellen des grauen Kapitalmarkts hat der Bundesgerichtshof die Grenze der Aufklärungspflichtigkeit von Innenprovisionen in Bezug auf die empfangenden Vermittler bei 15 % des Erwerbspreises angesetzt, bei Termin- und Optionsgeschäften noch darunter.¹²⁵⁷ Diese Schwellenwerte lassen sich nicht einfach auf die vorliegende Frage übertragen, weil ihnen ganz andere Bezugsgrößen zugrunde liegen. Vorliegend ist die Höhe der Verwaltungsvergütung und der anderen Vergütungsbestandteile, die die Kapitalanlagegesellschaft insgesamt aus dem Sondervermögen entnimmt, und die damit einhergehende Performanceminderung dem Anleger bekannt. Ein gesonderter Hinweis darauf, dass von diesen Beträgen auch Innenprovisionen an den Vertrieb bezahlt werden, erscheint angebracht, wenn dieser Provisionsanteil so hoch ist, dass eine entsprechende Erhöhung bzw. Senkung der Verwaltungsgebühren vom Anleger deutlich wahrgenommen würde. Davon ist wohl bereits ab etwa 10 % auszugehen. In der Praxis verwenden die meisten Kapitalanlagegesellschaften angeblich 40 bis 60 % der Verwaltungsvergütung zur Zahlung von Bestandsprovisionen¹²⁵⁸ und bewegen sich damit eindeutig im offenbarungspflichtigen Bereich.

Nach dem Wortlaut von § 41 Abs. 5 InvG ist im ausführlichen Verkaufsprospekt und im Jahresbericht „zu beschreiben, ob“ der Kapitalanlagegesellschaft Rückvergütungen zufließen oder Rückvergütungen von ihr gezahlt werden. Vorgeschrieben wird also nur, die Tatsache des Empfangs bzw. der Zahlung von Rückvergütungen anzugeben, ihre Höhe muss dagegen nicht offen-

¹²⁵⁵ Auch die BVI-Wohlverhaltensregeln i.d.F. vom 01.03.2006 fordern unter II.13. einen Hinweis auf die „Möglichkeit der Zahlung von Vertriebs- und Vertriebsfolgeprovisionen“.

¹²⁵⁶ Das lässt sich auch daran ablesen, dass Discountbroker bzw. Direktbanken, die geringere Kosten als klassische Vertriebskanäle aufweisen, Fonds mit deutlich reduziertem Ausgabeaufschlag anbieten.

¹²⁵⁷ S.u. S. 260 u. 302.

¹²⁵⁸ Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 152.

gelegt werden.¹²⁵⁹ Die Gesetzesbegründung spricht davon, dass die Angabe der **Höhe der Rückvergütungen** in der Regel gar nicht möglich sei, weil mit verschiedenen Intermediären unterschiedliche Vertriebsvereinbarungen geschlossen würden. Der Anleger solle nur „dem Grunde nach“ über die wirtschaftlichen Motive des Vermittlers informiert werden.¹²⁶⁰

In Prospekten und Berichten verschiedener Investmentfonds wird dieser Punkt unterschiedlich gehandhabt. Meist erfolgt keine Nennung der Höhe. Auch die BVI-Wohlverhaltensregeln verlangen nur einen Hinweis auf die „Möglichkeit der Zahlung von Vertriebs- und Vertriebsfolgeprovisionen“.¹²⁶¹ Bei Rückvergütungen, die der Kapitalanlagegesellschaft im Zusammenhang mit der Verwaltung des Sondervermögens zufließen, ist die Angabe der Höhe im Voraus in der Praxis tatsächlich kaum möglich. Bei von der Kapitalanlagegesellschaft gezahlten Innenprovisionen wäre jedoch die Angabe der Höhe in Form eines Prozentsatzes oder ggf. je nach Intermediär verschiedener Prozentsätze bzw. einer Spanne auch im Vorhinein im ausführlichen Verkaufsprospekt möglich. Im Jahresbericht könnten dagegen neben Prozentsätzen immer auch die absoluten Beträge der zugeflossenen und gezahlten Rückvergütungen angegeben werden.

Schon nach altem Recht sollte, ohne dass im KAGG eine besondere Regelung existierte, die Tatsache der Zahlung von Vertriebsprovisionen in den Vertragsbedingungen offenbarungspflichtig sein, nicht aber ihre Höhe.¹²⁶² Wie bereits in anderem Zusammenhang festgestellt, weist die Offenlegung allein der Tatsache, dass Innenprovisionen von dritter Seite gezahlt bzw. an den Vertrieb gezahlt werden, den Anleger auf mögliche Interessenkonflikte hin. Dies kann den Anleger zu Nachfragen über die Höhe veranlassen, wenn er diese Information für wichtig hält. Insofern mag man eine Verpflichtung der Kapitalanlagegesellschaft, von sich aus die Höhe von erhaltenen bzw. gezahlten Rückvergütungen in Prospekten und Berichten mitzuteilen, für überflüssig halten. Das ausdrückliche Ziel des Gesetzgebers, mit § 41 InvG für den Anleger möglichst weitgehende Kostentransparenz zu schaffen, wird so allerdings verfehlt. Echte Transparenz über die Kostenstruktur eines Fonds wird erst erreicht, wenn auch die Höhe der gezahlten (Bestands-) Provisionen anzugeben ist. Insofern besteht Nachbesserungsbedarf für den Gesetzgeber.¹²⁶³

Interessant in diesem Zusammenhang ist übrigens, dass in der Schweiz die einschlägige SFA-Richtlinie für Transparenz bei Verwaltungskommissionen vom 07.07.2005 *in puncto* Transparenz der Kostenstruktur noch weiter geht, als hier in Bezug auf das InvG für Deutschland diskutiert. So muss dort nach II.A.2. der genannten Richtlinie die beabsichtigte Verwendung der Verwaltungskommission aufgeschlüsselt nach den Bestandteilen Leitung, Asset Management und Vertrieb offengelegt werden, die jeweils der Höhe nach (ggf. unter Angabe von Höchstsätzen) anzugeben sind.

¹²⁵⁹ So die Gesetzesbegründung zu § 41 Abs. 5 InvG, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88; *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 152; a.A. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355: Der Wortlaut sei insoweit offen.

¹²⁶⁰ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 41 Abs. 5 InvG, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 88.

¹²⁶¹ Vgl. die BVI-Wohlverhaltensregeln i.d.F. vom 01.03.2006 unter II.13.

¹²⁶² Vgl. *Baur*, Investmentgesetze, § 15 KAGG, Rn. 28

¹²⁶³ Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 152. Nachbesserungsbedarf i.S.d. Anlegerschutzes sehen im InvG generell *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 4 f.

5.8.2.7.1.4 Anbieten der Verkaufsunterlagen vor Vertragsschluss gemäß § 121 Abs. 1 InvG

Gemäß § 121 Abs. 1 S. 1 bzw. Abs. 3 S. 1 InvG ist dem Erwerber eines Anteils vor Vertragsschluss der vereinfachte und der ausführliche **Verkaufsprospekt**, der die Informationen über Rückvergütungen nach § 41 InvG enthält, in der jeweils geltenden Fassung kostenlos und unaufgefordert **anzubieten** bzw. auszuhändigen. Nach § 121 Abs. 1 S. 2 InvG ist u.a. der letzte Jahresbericht beizufügen, in dem sich die Angaben zu Rückvergütungen nach § 41 Abs. 5 InvG finden. Bei der Einbindung von **Intermediären** in den Erwerbsprozess ist fraglich, welcher der Beteiligten die vorvertraglichen Informationspflichten nach § 121 InvG (früher § 19 KAGG) einzuhalten hat und wem gegenüber die Information erbracht werden muss, denn die Vorschrift nennt lediglich den Erwerber als Begünstigten, nicht aber den Verpflichteten.¹²⁶⁴ Nach der zum früheren § 19 KAGG h.M. trifft die Verpflichtung denjenigen, der einen Vertragsschluss über den Erwerb von Investmentanteilen herbeiführt, also denjenigen, der für den Vertragsabschluss letztlich verantwortlich ist.¹²⁶⁵ Das können Vertriebsgesellschaften mit ihren Agenten, selbständige Anlageberater und -vermittler ebenso sein wie Kreditinstitute, soweit sie aktiv am „Verkauf“ beteiligt sind und nicht nur einen Kundenauftrag ausführen.¹²⁶⁶ Ein wichtiges Indiz für die Verantwortung in Bezug auf die Herbeiführung eines Vertragsabschlusses soll dabei ein Provisionsanspruch sein.¹²⁶⁷ Ob der Intermediär selbst Vertragspartei wird, ist unerheblich.¹²⁶⁸

5.8.2.7.2 Offenlegungspflicht für Investmentaktiengesellschaften

Investmentaktiengesellschaften können nach § 96 Abs. 2 InvG über fixes oder veränderliches Grundkapital verfügen.¹²⁶⁹ Ihr satzungsmäßig festgelegter Unternehmensgegenstand muss die Anlage und Verwaltung ihrer Mittel sein mit dem einzigen Ziel, die Anteilsinhaber an dem Gewinn aus der Verwaltung des Gesellschaftsvermögens zu beteiligen. Die Aktionäre sind also Anleger, das Gesellschaftsvermögen ist das Anlagevermögen, das von der Aktiengesellschaft im eigenen Namen und für eigene Rechnung verwaltet wird. In dieser Konstellation besteht zwischen Anteilseignern und Managern der bekannte Prinzipal-Agenten-Konflikt. Es ergeben sich die üblichen gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen; gemäß § 99 Abs. 1 InvG finden die allge-

¹²⁶⁴ Vgl. *Kugler/Lochmann*, BKR 2006, 41, 47.

¹²⁶⁵ Vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Schütze* (Hrsg.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts* (2. Aufl.), § 7, Rn. 184; *Baur*, *Investmentgesetze*, § 19 KAGG, Rn. 13 f.; *Schödermeier/Baltzer*, in: *Brinkhaus/Scherer* (Hrsg.), § 19 KAGG, Rn. 15; *Christa Maria Schmidt*, *Die Vertriebspublikität der Investmentgesellschaften und weitere gesetzlich vorgesehene Informationspflichten gegenüber Kapitalanlegern*, S. 7; *Beckmann*, in: *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, *Investment-Handbuch*, Kz. 425, § 19 KAGG, Rn. 4 (XII.02); *Kugler/Lochmann*, BKR 2006, 41, 47; Schreiben des BAKred vom 20.03.1985, abgedruckt in *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, *Investment-Handbuch*, Kz. 438, Nr. 38; a.A. *Köndgen/Schmies*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski* (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch* (3. Aufl.), § 113, Rn. 78: ausschließlich die Kapitalanlagegesellschaft sei Adressat der Verpflichtung.

¹²⁶⁶ Vgl. *Schödermeier/Baltzer*, in: *Brinkhaus/Scherer* (Hrsg.), § 19 KAGG, Rn. 15; *Baur*, *Investmentgesetze*, § 19 KAGG, Rn. 13; zu Kommissionären, Anlagevermittlern, Abschlussvermittlern im Einzelnen ausführlich *Kugler/Lochmann*, BKR 2006, 41, 47 ff. m.w.N.

¹²⁶⁷ Vgl. *Baur*, *Investmentgesetze*, § 19 KAGG, Rn. 13.

¹²⁶⁸ Vgl. *Kugler/Lochmann*, BKR 2006, 41, 47.

¹²⁶⁹ Während die seit Langem zulässige Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital eine gesetzgeberische Totgeburt war, wurde die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital erst durch das InvG nach dem Vorbild der erfolgreichen Luxemburger SICAV (Société d'Investissement à capital variable) geschaffen; vgl. *Köndgen/Schmies*, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004, S. 16; *N. Lang*, WM 2004, 53, 54 f.; ausführlich *Hermanns*, ZIP 2004, 1297 ff.; *Fock*, BB 2006, 2371 ff.

meinen Vorschriften für Aktiengesellschaften Anwendung, soweit das InvG nichts anderes bestimmt. Wegen der starken Kapitalmarktorientierung der Investmentaktiengesellschaft, wurden die besonderen Regelungen für die „Treuhandsituation“, für mögliche Interessenkonflikte und deren Behandlung jedoch kapitalmarktrechtlich im InvG verortet.

Im Vergleich mit einer Kapitalanlagegesellschaft, die Sondervermögen verwaltet, stellt die Investmentaktiengesellschaft lediglich eine andere rechtliche Ausgestaltung dar. Beide Vehikel fungieren in gleicher Weise als Kapitalsammelstellen; die Aktionäre einer Investmentaktiengesellschaft sind genauso schutzwürdig wie die Anteilsinhaber von Investmentfonds.¹²⁷⁰ Es gelten daher in beiden Fällen die gleichen kapitalmarktrechtlichen Anforderungen. **§ 99 Abs. 3 InvG** verweist für die Investmentaktiengesellschaft auf die allgemeinen auch für Kapitalanlagegesellschaften geltenden Regeln des InvG. Diese Verweisung schließt auch die **§§ 41 und 42 InvG** ein. Die oben gemachten Ausführungen zu Offenlegungspflichten in Bezug auf Rückvergütungen **gelten** damit für Investmentaktiengesellschaften **entsprechend**.

Die Kick-back-Problematik tritt allerdings nur auf, wenn die Investmentaktiengesellschaft als Zahlerin auftritt, nicht dagegen, wenn sie als Empfängerin fungiert, da insoweit die Anleger als Aktionäre über den Gewinn automatisch an den vereinnahmten Rückvergütungen partizipieren. Als problematisch dürften sich bei Investmentaktiengesellschaften eher personelle Verflechtungen mit Banken darstellen. Hier kann durch die Zahlung überhöhter Abwicklungsprovisionen seitens der Investmentaktiengesellschaft auch ohne Kick-backs eine Erhöhung des Konzerngewinns und damit ein Sondervorteil erreicht werden.

5.8.2.7.3 Offenlegungspflicht beim öffentlichen Vertrieb ausländischer Investmentanteile

Der öffentliche Vertrieb von ausländischen Investmentanteilen, die keine EG-Investmentanteile im Sinne des § 2 Abs. 10 InvG sind, ist in Deutschland nur unter den besonderen Voraussetzungen der §§ 135 ff. InvG gestattet. Nach **§ 137 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 InvG** muss der ausführliche Verkaufsprospekt einer ausländischen Investmentgesellschaft insbesondere Angaben über „Art, Höhe und Berechnung sämtlicher Kosten, die dem Anleger in Rechnung gestellt werden, sowie sämtlicher aus dem Vermögen an Dritte zu zahlender Vergütungen und zu ersetzender Aufwendungen“ enthalten. Innenprovisionen wären demnach nur offenlegungspflichtig, soweit sie unmittelbar aus dem Sondervermögen entnommen werden sollen.¹²⁷¹ § 137 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 InvG stellt sozusagen eine etwas erweiterte Fassung von § 41 Abs. 1 S. 1 InvG dar.

Insgesamt gibt § 137 Abs. 1 S. 2 InvG mit seiner Aufzählung von Regelbeispielen („insbesondere“) Mindestinhalte für den ausführlichen Verkaufsprospekt in der Auslandskonstellation vor. Auch wenn die §§ 41 und 42 InvG keine direkte Anwendung finden, sind jedenfalls die Offenlegungspflichten in Bezug auf Rückvergütungen nach **§ 41 Abs. 1 S. 2 und Abs. 5 InvG entsprechend heranzuziehen**. Für ausländische Fonds kann letztlich nichts anderes gelten als für EG-Investmentanteile.

¹²⁷⁰ Vgl. *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht, § 10, Rn. 15; *Kaune/Oulds*, ZBB 2004, 114, 124.

¹²⁷¹ Das kommt jedenfalls bei deutschen Investmentvermögen praktisch nicht vor; vgl. *Baur*, Investmentgesetze, § 15 KAGG, Rn. 27: „nicht die Regel“.

5.8.2.7.4 Offenlegungspflicht für Dachfonds

Nach § 50 InvG kann eine Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung eines Sondervermögens auch Anteile anderer Sondervermögen erwerben. Man spricht insoweit von einem *Dachfonds*, der Zielfondsanteile hält. In dieser Konstellation zahlt der Anleger letztlich doppelt für die Leistung der standardisierten Vermögensverwaltung, nämlich direkt beim Dachfonds, dessen Anteile er kauft, und indirekt beim Zielfonds, dessen Anteile vom Dachfonds erworben und gehalten werden. Dies erscheint aufgrund des Missbrauchspotenzials besonders problematisch, wenn Dach- und Zielfonds von derselben oder einer konzernzugehörigen Kapitalanlagegesellschaft verwaltet werden. Auch bei fremden Zielfonds führen Rückvergütungsvereinbarungen des Dachfonds mit Zielfonds dazu, diese tendenziell bei der Portefeuille-Auswahl zu bevorzugen, und damit zu dem bereits bekannten Interessenkonflikt.

Zur Bewältigung der mit Dachfonds verbundenen *besonderen Fragestellungen des Anlegerschutzes* sind verschiedene Regelungsansätze denkbar. In der Schweiz etwa ist es nicht gestattet, dass eine Fondsgesellschaft Verwaltungsgebühren doppelt kassiert – einmal für den Dachfonds und das andere Mal für den ebenfalls von ihr verwalteten Zielfonds; die Verwaltungsgebühr des Dachfonds wird entsprechend gekürzt. Alternativ könnte beispielsweise auch der Anlageanteil in Zielfonds des gleichen Anbieters beschränkt werden.¹²⁷² In Deutschland durfte, um eine doppelte Vergütung zu vermeiden, nach dem früherem § 251 Abs. 5 S. 3 KAGG die Dachfondsgesellschaft aus dem Sondervermögen des Dachfonds in Bezug auf von ihr oder einer Konzerngesellschaft verwaltete Zielfonds keine Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge sowie keine Verwaltungsvergütung entnehmen.¹²⁷³

Das InvG verfolgt einen liberaleren Regelungsansatz. Zwar verbietet § 50 Abs. 2 InvG einer Zielfondsgesellschaft, für den Erwerb und die Rücknahme ihrer Anteile Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge zu berechnen, wenn auch der Dachfonds von ihr selbst oder einer Konzerngesellschaft verwaltet wird;¹²⁷⁴ ein Verbot der Erhebung von Verwaltungsgebühren fehlt aber. Auch eine Anrechnungsvorschrift der Verwaltungsgebühren des Zielfonds auf die des Dachfonds in diesen Konstellationen gibt es nicht.¹²⁷⁵ Stattdessen fordert § 41 Abs. 6 InvG (entspricht i.W. dem früheren § 251 Abs. 5 S. 1 KAGG) nur die Offenlegung der an Zielfonds entrichteten Verwaltungsgebühren sowie – bei „fremden“ Zielfonds – auch die Offenlegung der Ausgabeaufschläge und Rücknahmeabschläge im Jahresbericht. Gemäß § 41 Abs. 6 S. 3 InvG (entspricht i.W. dem früheren § 251 Abs. 5 S. 2 KAGG) ist außerdem im einfachen und ausführlichen Verkaufsprospekt des Dachfonds darauf hinzuweisen, dass dem Sondervermögen neben der Vergütung zur Verwaltung des Sondervermögens eine Verwaltungsvergütung auch für die im Sondervermögen gehaltenen Zielfondsanteile berechnet wird, also Verwaltungsgebühren sozusagen doppelt anfallen.

¹²⁷² Vgl. *Partin*, in: Konrad (Hrsg.), Vermögensverwaltung 2005, S. 114, 117.

¹²⁷³ Vgl. *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 907 f.

¹²⁷⁴ Vgl. die Begründung des RegE zu § 50 Abs. 2 InvG, BT-Drs. 15/1553 vom 19.09.2003, S. 94.

¹²⁷⁵ Vgl. *Kaune/Oulds*, ZBB 2004, 114, 120.

Was nun **Rückvergütungen von Zielfonds an Dachfonds** angeht, die für den Anteilswerb oder auf den Anteilsbestand gewährt werden,¹²⁷⁶ so mussten nach einer noch unter Geltung des früheren KAGG vertretenen Auffassung solche Rückvergütungen auch ohne ausdrückliche gesetzliche Regelung angeblich in den Berichten des Zielfonds klar ausgewiesen werden.¹²⁷⁷ Nunmehr umfasst § 41 Abs. 5 InvG von seinem Wortlaut her auch Rückvergütungen von Zielfonds an Dachfonds. Eine Offenlegung hat daher im ausführlichen Verkaufsprospekt und im Jahresbericht zumindest der Art nach zu erfolgen.

5.8.2.7.5 Offenlegungspflicht für Hedgefonds, insbesondere Dach-Hedgefonds

Mit dem InvG wurden in Deutschland erstmals Hedgefonds als sogenannte „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“ eingeführt. Diese Investmentvermögen haben gemäß § 112 Abs. 1 S. 1 InvG den Grundsatz der Risikomischung zu beachten, sind aber im Übrigen im Rahmen ihrer Anlagestrategie bei der Auswahl der Vermögensgegenstände weitgehend frei. Charakteristisch für Hedgefonds sind u.a. das Tätigen von Leerverkäufen und der Einsatz einer hohen Hebelwirkung (*Leverage*).¹²⁷⁸ Wegen des gesteigerten Risikos bei der Anlage in Hedgefonds gelten für sie besondere Vorschriften.¹²⁷⁹ **Single-Hedgefonds** dürfen gemäß § 112 Abs. 2 InvG nicht öffentlich vertrieben werden (vgl. § 2 Abs. 11 InvG). D.h., Anteile dürfen nicht öffentlich angeboten werden und können damit im Wege der Privatplatzierung im Wesentlichen nur an institutionelle Investoren und kaum an Privatanleger verkauft werden.¹²⁸⁰ Dagegen ist der öffentliche Vertrieb von sogenannten „Dach-Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“, also **Dach-Hedgefonds**, die in Single-Hedgefonds als Zielfonds investieren (vgl. § 113 Abs. 1 InvG), auch an Privatanleger zulässig. *Leverage* und Leerverkäufe dürfen gemäß § 113 Abs. 1 S. 3 InvG für Dach-Hedgefonds nicht durchgeführt werden.

Für Hedgefonds gelten, was Kostentransparenz und die Offenlegung von **Rückvergütungen** angeht, zunächst die gleichen Bestimmungen wie für sonstige Investmentvermögen, insbesondere also **§ 41 Abs. 5 InvG**. Für Dach-Hedgefonds muss der – allein zulässige – ausführliche Verkaufsprospekt nach § 117 InvG neben den Mindestvorgaben des § 42 Abs. 1 InvG zusätzliche Angaben enthalten. **§ 117 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 InvG** schreibt vor, dass der ausführliche Verkaufsprospekt „Angaben zur Gebührenstruktur der Zielfonds mit einem Hinweis auf die Besonderheiten bei der Höhe der Gebühren sowie Angaben zu den Berechnungsmethoden der Gesamtkosten, die der Anleger zu tragen hat“. Es fragt sich, ob danach im Verkaufsprospekt des Dachfonds auch die Rückvergütungen, die die Zielfondsgesellschaft zahlt oder erhält, angegeben werden müssen. Die dem Dachfonds seitens des Zielfonds zufließenden Rückvergütungen sind nach § 41 Abs. 5 InvG ohnehin offenbarungspflichtig, doch zahlt oder erhält die Zielfondsgesellschaft

¹²⁷⁶ Vgl. *Fragos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht, S. 148; *Schmitt*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 14 u. 16; *Herring/Hunke*, ZfgK 2001, 906, 907.

¹²⁷⁷ Vgl. *Schmitt*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 16 mit Verweis auf ein unveröffentlichtes Schreiben des BAKred an den BVI vom 29.09.2000, Az. V5/01-251.

¹²⁷⁸ Vgl. näher zu Hedgefonds im Allgemeinen *Spindler/Bednarz*, WM 2006, 553 f.

¹²⁷⁹ Hedgefonds bringen nicht nur ein erhöhtes Verlustrisiko für Anleger mit sich, sondern haben u.U. weitreichende Auswirkungen auf das Finanzsystem insgesamt, vgl. *Spindler/Bednarz*, WM 2006, 553, 554 ff. Zur internationalen Reformdiskussion vgl. *dies.*, WM 2006, 601 ff.

¹²⁸⁰ Vgl. *Kugler/Lochmann*, BKR 2006, 41 f.

möglicherweise ja noch anderweitig Kick-backs. Müssen auch diese im Prospekt des Dachfonds mitgeteilt werden?

Der Wortlaut von § 117 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 InvG erwähnt Rückvergütungen nicht ausdrücklich. Will man sie unter die Vorschrift fassen, könnte man sie bei den „Angaben zur Gebührenstruktur“ einordnen. Dies gilt vor allem, soweit die von der Zielfondsgesellschaft gewährten Rückvergütungen sich spürbar gebührenerhöhend auswirken, weil § 117 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 InvG einen „Hinweis auf die Besonderheit bei der Höhe der Gebühren“ fordert. Näher liegt es allerdings wohl, unter Gebühren und Kosten nur die beim Anteilswerb und für die Verwaltung des Sondervermögens vom Erwerber zu tragenden bzw. aus dem Sondervermögen zu entnehmenden Außenprovisionen und Kosten zu verstehen. § 117 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 InvG überträgt sozusagen die Regelung von § 42 Abs. 1 S. 3 Nr. 16 1. u. 3. HS InvG auf die Angaben zu Zielfonds im Prospekt des Dach-Hedgefonds. Ein Verweis auf § 41 InvG fehlt anders als in § 42 Abs. 1 S. 3 Nr. 16 4. HS InvG. Es kann daher nicht davon ausgegangen werden, dass dessen Regelungsgehalt nach dem Willen des Gesetzgebers in Bezug auf Zielfonds in den Prospekt des Dachfonds importiert werden sollte.

Zwar mag im Sinne des Anlegerschutzes und einer umfassenden Transparenz der Kostenstruktur manches dafür sprechen, sämtliche Rückvergütungen des Zielfonds – also auch nicht an den Dachfonds gewährte oder anderweitig erhaltene – im ausführlichen Verkaufsprospekt des Dach-Hedgefonds als offenbarungspflichtig anzusehen, doch ist dies – von der Frage der dogmatischen Fundierung einmal abgesehen – schon aus praktischen Gründen fragwürdig. So würde der Dachfonds für von Zielfonds übernommene fehlerhafte Angaben zu Rückvergütungen haften, die er in seinen Verkaufsprospekt aufnimmt. Dies gilt zugegebenermaßen auch hinsichtlich § 117 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 und Nr. 5 InvG im Übrigen, doch ist dort anders als bei den „anderweitigen“ Rückvergütungen des Zielfonds der Dachfonds in seinem Risiko und der möglichen Performance direkt betroffen. Die den Dachfonds und seine Anleger unmittelbar berührenden Rückvergütungen, nämlich diejenigen, die der Dachfonds vom Zielfonds erhält, sind ja nach § 41 Abs. 5 1. Fall InvG im Prospekt des Dachfonds durchaus zu beschreiben. Dem sich darüber hinaus für die Zielfonds interessierenden Endanleger bleibt immer noch der Blick in deren Prospekte. Es kann nicht Sinn und Zweck von § 117 Abs. 1 S. 2 InvG sein, eine Verpflichtung zur Inkorporation sämtlicher Prospekte aller in Betracht kommender Zielfonds in den Prospekt des Dachfonds aufzustellen.

5.8.3 Termindirekt- und Optionsgeschäfte sowie andere hochriskante Spekulationsgeschäfte

5.8.3.1 Funktionsweise des Terminhandels

Termingeschäfte¹²⁸¹ lassen sich unterscheiden in (Termin-) Direktgeschäfte (*Futures* bzw. *Forwards*) und (Termin-) Optionsgeschäfte. Beim **Direktgeschäft** wird die Lieferung oder Abnahme

¹²⁸¹ Vgl. für einen Überblick etwa *Kracht*, Kapitalvermögen und Kapitalerträge von A-Z, Stichwörter „Termingeschäfte“ (S. 609 ff.), „Futures“ (S. 312 f.) und „Optionsgeschäfte“ (S. 490 ff.); für eine ausführliche Darstellung z.B. *Hull*, Options, futures, and other derivatives, S. 3 ff. u. 21 ff. (Direktgeschäfte) sowie S. 6 ff. u. 181 ff. (Optionen); *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 20 ff. (in seinen technischen und praktischen Bezügen z.T. über-

einer festgelegten Menge eines bestimmten Gegenstandes zu einem bestimmten Preis zu einem bestimmten Termin in der Zukunft fest vereinbart. **Optionen** gewähren demgegenüber gegen Zahlung einer Optionsprämie das Recht, während einer bestimmten Laufzeit (amerikanische Option) bzw. zu einem bestimmten Termin in der Zukunft (europäische Option) die Lieferung (Kaufoption, *Call*) oder Abnahme (Verkaufsoption, *Put*) einer festgelegten Menge eines bestimmten Gegenstandes zu einem bestimmten Kurs (Basispreis, *strike price*) vom Geschäftspartner, dem sogenannten *Stillhalter*, zu verlangen. Gegenstände des Terminhandels sind z.B. Metalle (Edelmetalle, Kupfer, Zink etc.), Weichwaren (Kaffe, Zucker, Kautschuk etc.), Devisen oder Wertpapiere. Optionen können ihrerseits wiederum auf Terminkontrakte lauten (*Terminoptionen*). Durch eine Standardisierung der Kontraktparameter, wird an manchen Handelsplätzen eine Fungibilität der Terminkontrakte bzw. Optionen erreicht, was die Entstehung eines Zweitmarktes und so eine jederzeitige Wiederveräußerbarkeit begünstigt. Termingeschäfte – ob standardisiert oder nicht – werden in der Regel nicht effektiv erfüllt. Stattdessen werden offene Direktpositionen entweder durch den Abschluss eines gegenläufigen Kontraktes *glattgestellt* und so Gewinne realisiert, oder – so insbesondere bei Optionen – die Wertdifferenz zum Kassakurs am Fälligkeitstermin wird in Geld ausgeglichen. Zwingend ist der *Differenzausgleich* in Geld bei Geschäften, bei denen eine effektive Lieferung nicht möglich ist, wie insbesondere (Aktien-) Indexoptionen.

Charakteristikum von Termingeschäften¹²⁸² ist also zunächst der *hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt*. Weiter handelt es sich um *Derivate*, die auf einen bestimmten *Basiswert* (*Underlying*) bezogen sind. **Typische Merkmale** sind außerdem die *Hebelwirkung* (*Leverage*) und bei den Direktgeschäften das *Nachschussrisiko* (*margin call*). Die Hebelwirkung ergibt sich dadurch, dass nur ein Teilbetrag des Kontraktes (Einschuss, *margin*) als Sicherheit geleistet bzw. nur die Optionsprämie bezahlt werden muss, der Marktteilnehmer aber in voller Höhe an Kursbewegungen des Basiswertes partizipiert. Im Direktgeschäft ist ein Nachschuss (*margin call*) fällig, wenn der geleistete Einschuss durch die Kursentwicklung sozusagen „aufgebraucht“ ist.

Termingeschäfte eignen sich insbesondere zur **Spekulation** und zur Absicherung künftiger Verpflichtungen bzw. eines künftigen Bedarfs oder effektiver Bestände gegen ungünstige Kursentwicklungen (**Hedging**). So kann sich z.B. ein Industrieunternehmen, das für seine Produktion einen bestimmten Rohstoff benötigt, durch Erwerb einer Kaufoption gegen steigende Kurse absichern. Ein Spekulant kann durch Erwerb einer Kaufoption auf steigende, durch Erwerb einer Verkaufsoption auf fallende Kurse setzen: Entwickelt sich der Kurs des Basiswertes wie erhofft, dann erzielt der Inhaber aufgrund der Differenz zwischen dem Basispreis der Option und dem aktuellen Kassakurs des Basiswertes unter Umständen einen Gewinn. Voraussetzung dafür ist, dass der Kassakurs höher liegt als der Basispreis der Option plus Optionspreis und Transaktionskosten oder mit anderen Worten die Kursdifferenz zwischen Kassakurs und Basispreis größer ist

holt); speziell zum Optionsgeschäft von *Arnim*, AG 1983, 29 ff.; *Lingner*, Optionen, S. 3 ff.; zur Handelstechnik ausführlich ebenda, S. 31 ff.; *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 431 ff. (durch die technische Entwicklung z.T. überholt).

¹²⁸² Siehe zum Folgenden auch die Diskussion über den Begriff des Finanztermingeschäfts i.S.v. § 2 Abs. 2a WpHG bzw. des Termingeschäfts i.S.v. § 2 Abs. 2 WpHG, vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), WpHG, § 2,

als die bezahlte Optionsprämie und die Transaktionskosten. Die dadurch definierte Gewinnschwelle (*break-even-point*) wird also erst erreicht wenn der Kassakurs die sogenannte Optionszone (Optionsprämie plus Transaktionskosten) durchlaufen hat, in der sich für den Optionsinhaber immer noch ein Teilverlust ergibt. Fällt, anders als vom Spekulanten erwartet, der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit der Option, dann wird er die Option nicht ausüben, sondern verfallen lassen. Als Verlust hat der erfolglose Spekulant in diesem Fall die Optionsprämie nebst Transaktionskosten zu verbuchen.

Das **Verlustrisiko** ist bei Optionen von vornherein auf die Optionsprämie plus Transaktionskosten beschränkt. Dagegen ist es im Direktgeschäft theoretisch fast unbegrenzt. Umgekehrt gibt es im Direktgeschäft keine Optionsprämie deren Einsatz erst einmal wieder wettgemacht werden muss, bevor man in die Gewinnzone gelangt. Vernachlässigt man die Transaktionskosten, dann profitiert der Inhaber einer Direktposition von Anfang an von einer günstigen Kursentwicklung. Aufgrund der Hebelwirkung von Termingeschäften sind theoretisch hohe Gewinne mit geringem Kapitaleinsatz möglich. Die realen **Gewinnaussichten** im Termingeschäft sind für Privatanleger wegen ihrer Unterlegenheit gegenüber professionellen Marktteilnehmern (fehlendes Prognosegeschick infolge mangelnder Informationsaktivitäten, fehlende Marktkenntnis und -erfahrung, unzureichende Disziplin und viel zu geringes finanzielles Engagement)¹²⁸³ dagegen insgesamt schlecht. Nach Erfahrungen von Experten und verschiedenen Untersuchungen liegt die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes je nach Anlageart und Handelsort zwischen 65 bis 90 % Prozent.¹²⁸⁴ Trotz der tatsächlich schlechten Gewinnaussichten üben Termingeschäfte wegen des Verhältnisses von geringem Kapitaleinsatz und theoretisch möglichen, hohen Gewinnen gerade auf unerfahrene Privatanleger einen besonderen Reiz aus. Mit wenig Kapital lässt sich ein den Einsatz um ein Vielfaches übertreffender Basiswert „bewegen“¹²⁸⁵. Insbesondere im Termindirektgeschäft ist die psychische Barriere für eine Spekulation anfangs gering, da nur ein Teil des tatsächlich auf dem Spiel stehenden Geldes aufgebracht werden muss. Angesichts dieser Umstände wurde und wird von Rechtsprechung und Literatur überwiegend eine besondere Schutzbedürftigkeit der privaten Anleger in Bezug auf Termingeschäfte angenommen.¹²⁸⁶ Spezielle Regelungen wie das eigenständige Regime für (Börsen-/Finanz-) Termingeschäfte zunächst im BörsG, dann im WpHG a.F., wurden durch den Schutz unerfahrener bzw. uninformatierter Kapitalanleger in Bezug auf die mit den Geschäften verbundenen Anreize und Risiken gerechtfertigt.¹²⁸⁷ Im Zuge der MiFID-Umsetzung durch das FRUG wurden zumindest die besonderen Vorschriften zu Informationspflichten bei Termingeschäften allerdings abgeschafft.

Rn. 24 ff.; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.58 ff.; *Melzer*, BKR 2003, 366 ff.; *Balzer*, in: *Welter/V. Lang* (Hrsg.), *Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr*, Rn. 10.3 ff.; *Casper*, WM 2003, 161 ff.

¹²⁸³ Vgl. *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1009.

¹²⁸⁴ Vgl. *Kracht*, Kapitalvermögen und Kapitalerträge von A-Z, Stichwort „Termingeschäfte“ (S. 610); *Wach*, *Der Terminhandel in Recht und Praxis*, Rn. 345; *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1008; *von Arnim*, AG 1983, 29, 33; *Koch*, JZ 1980, 704, 707; *Rochus*, NJW 1981, 736.

¹²⁸⁵ Vgl. *Dötsch/Kellner*, WM 2001, 1994, 1996.

¹²⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 18.01.1988 – II ZR 72/87, BGHZ 103, 84, 87 f.; *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2066 u. 2071.

¹²⁸⁷ Vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2066 u. 2076.

5.8.3.2 *Kosten und Provisionen*

5.8.3.2.1 *Einfluss der Kosten auf das Spekulationsergebnis*

Bei Termingeschäften fallen für den Anleger Kosten an. Neben der **Optionsprämie**, die bei Optionsgeschäften sozusagen die Versicherungsprämie für das Hedging oder den Einsatz für die Teilnahme an der Spekulation darstellt, handelt es sich um die Provision des Brokers, der das Geschäft an der Börse platziert (**Kommission**), und sonstige (Börsen-) **Spesen**. Wird der Abschluss des Geschäftes durch eine Bank oder einen sonstigen Intermediär vermittelt, dann fällt insoweit eine weitere **Vermittlungsprovision** an.

Wie bei allen Anlageformen müssen auch bei Termingeschäften die Kosten des Anlageerwerbs und ggf. -verkaufs am Markt erst verdient werden, bevor der Anleger **Nettogewinne** erzielt. Dies gilt für Kassageschäfte, etwa in Aktien, ebenso wie beispielsweise für den Kauf einer Immobilie zu Anlagezwecken. Gerade bei der Optionsspekulation genauso wie bei der Spekulation mit Direktgeschäften kommt den Transaktionskosten jedoch eine erhebliche Bedeutung für das Gesamtergebnis zu.¹²⁸⁸ Überhöhte Provisionen und kostenintensive Strategien können die Terminspekulation von vornherein zum Scheitern verurteilen. Umsatzintensive Strategien wie tägliche *round turns* (d.h. Öffnen und Schließen einer Position), *day trading*, enge *Stopp-loss*-Grenzen etc. können deshalb für den Anleger von vornherein unrentabel sein.¹²⁸⁹ Wie bereits gesehen, entsteht für den Optionsnehmer ein Nettogewinn aus einer Transaktion nur dann, wenn die erzielte Kursdifferenz größer ist als die für den Erwerb der Option aufgewendeten Kosten (Prämie und Brokerkommissionen etc.).¹²⁹⁰ Die Gewinnschwelle, der „**break-even-point**“, einer Option liegt also um den Betrag der Optionsprämie zuzüglich der Transaktionskosten über dem vereinbarten Ausübungspreis.¹²⁹¹ Daraus folgt aber ohne Weiteres, dass jede Erhöhung der Optionsprämie oder der Transaktionskosten die Prämienzone vergrößert und die Gewinnschwelle zuungunsten des Optionsinhabers nach oben verschiebt.¹²⁹²

5.8.3.2.2 *Aufschläge auf die Optionsprämie zugunsten von Vermittlern*

Wo der „break-even-point“ für den Optionsinhaber liegt hängt also wesentlich von der Höhe der anfallenden Transaktionskosten ab. Übliche Provisionen für seriöse Brokerhäuser lagen bei Termingeschäften schon früher im einstelligen Promillebereich bezogen auf den Kontraktwert,¹²⁹³ bei Optionen ausgedrückt als prozentualer Aufschlag auf die Optionsprämie je nach Basiswert

¹²⁸⁸ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 119.

¹²⁸⁹ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 54.

¹²⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 83 m. Anm. Rössner, BB 1981, 695; BGH, Urt. v. 06.04.1981 – II ZR 84/80, WM 1981, 552 = NJW 1981, 1440; Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 61; Koch, JZ 1980, 705; Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 690, 717 u. 724; Grün, NJW 1994, 1330, 1331; Lackner/Imo, MDR 1983, 969, 970; Imo, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Bd. I, Rn. 1019 ff. mit Beispiel für Verschlechterung des *break-even-point* durch Vermittleraufschlag in Rn. 1022 ff.

¹²⁹¹ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 75.

¹²⁹² Vgl. Lackner/Imo, MDR 1983, 969, 970.

¹²⁹³ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 160; Lackner/Imo, MDR 1983, 969 f.; Imo, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Bd. I, Rn. 552 ff. u. 1008: 0,05 bis 1,5 % vom Kontraktwert bei Direktgeschäften, bei Optionen 0,33 bis 30 % der Optionsprämie.

also zwischen 3 und 5 %, ausnahmsweise bei bis zu 10 %.¹²⁹⁴ Inzwischen liegen die Provisionsätze dank der fortgeschrittenen Technisierung jedenfalls bei Discount Brokern zum Teil auch deutlich niedriger.

Marktübliche Provisionen verschlechtern die Position des Anlegers nicht, da der Markt schon bei der Findung des Optionspreises derartige Erwerbskosten berücksichtigt.¹²⁹⁵ Soweit Mindestprovisionen pro Order verlangt werden, kann sich allerdings bei Kleinaufträgen trotzdem ein ungünstiges Verhältnis von Wert und Gebühren für den Anleger ergeben, das seine Gewinnaussichten deutlich reduziert.¹²⁹⁶ Eine Verschlechterung für den Anleger stellen **überdurchschnittlich hohe Provisionen** dar. Sie erhöhen die Gewinnschwelle und verschlechtern daher die Gewinnchancen des Optionsinhabers.

Meist unseriöse **Vermittlerfirmen für Termingeschäfte**, wie sie **in den 1970er und 1980er Jahren** zuhauf in Deutschland auftraten, nahmen hohe Provisionen in Form von **Aufschlägen auf die an der Börse verlangte Optionsprämie**. Diese Aufschläge waren teils exorbitant. Sie betragen anfangs regelmäßig 100 bis 200 %, in Einzelfällen auch deutlich mehr.¹²⁹⁷ Später pendelten Sie sich um 40 % ein. Die Kosten bzw. Provisionen einer Order wurden bei diesen meist unseriösen Firmen nicht extra ausgewiesen, stattdessen wurde mit Inklusivmargins (im Direktgeschäft) bzw. **Inklusivprämien** (im Optionsgeschäft) gearbeitet, in denen die Optionsprämie, die Brokerkommission samt Börsenspesen und die eigene Vermittlungsprovision enthalten waren, aber gegenüber dem Kunden nicht aufgeschlüsselt wurden.¹²⁹⁸ Dem Kunden wurde häufig der Eindruck vermittelt, dass der von ihm gezahlte Gesamtbetrag im Wesentlichen ungekürzt für den Erwerb des gewünschten Kontrakts an der Börse verwendet würde.¹²⁹⁹ Auf diese Art konnten die hohen Provisionen „an den Mann gebracht“ werden.¹³⁰⁰

Die damaligen – oft kurzlebigen – Vermittlerfirmen bedienten sich praktisch durchgängig eines **aggressiven Telefonmarketings**. Rhetorisch und verkaufstaktisch geschultes Personal, dem es jedoch häufig an fachlichen Kenntnissen in Bezug auf den Terminhandel mangelte, sprachen gezielt unerfahrene Personen an und versuchten sie mit Hinweis auf hohe Gewinnchancen unter Verwendung von speziellen Gesprächsleitfäden, mit teils mehreren Anrufen am Tag oder auch bei Nacht zum Abschluss eines Termingeschäftes an der Londoner Börse und später auch an

¹²⁹⁴ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 394; Rochus, NJW 1981, 736; nach Lackner/Imo, MDR 1983, 969 f. mit Fn. 11 betrug dagegen der Aufschlag bei Londoner Optionen damals durchschnittliche 20 bis 25 %, insgesamt ergab sich eine Bandbreite von 3,3 bis 30 % bei Londoner Optionen; ebenso Imo, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Rn. 554, wonach außerdem die Gebühren bei US-amerikanischen Optionen bezogen auf die Optionsprämie 0,33 bis 30 % ausmachten.

¹²⁹⁵ Vgl. Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 726; Tilp, ZIP 1993, 1843, 1845; Höhling/Schiereck, ZBB 1995, 170, 179 gelangen in ihrem Modell für Privatanleger jedoch wegen der für sie gegenüber Profis höheren Transaktionskosten zu dem Ergebnis, dass die getestete Handelsstrategie im Durchschnitt nicht rentabel ist.

¹²⁹⁶ Vgl. Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 727 f.

¹²⁹⁷ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 394 und *passim*; Bundschuh, WM 1985, 249; Lackner/Imo, MDR 1983, 969, 970.

¹²⁹⁸ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 160; Bundschuh, WM 1985, 249, 250.

¹²⁹⁹ Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 391 ff. schildert insofern einen Grundfall und zwei Varianten des damals üblichen Vorgehens.

¹³⁰⁰ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 160. Zum weitergehenden sogenannte „Brutto-Netto-System“ mit überhöhten Kommissionen beim Direktgeschäft als institutionalisierter Form des *Churning* vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 160 mit Fn. 8 und Rn. 463 ff.; Koch, JZ 1980, 704, 708.

amerikanischen Börsen zu überreden.¹³⁰¹ Nicht selten wurden dabei auch betrügerische Methoden wie irreführende Erfolgsnachweise, „Lockvogelgeschäfte“ etc. eingesetzt oder eine Platzierung an der Börse nur vorgespiegelt, in Wirklichkeit aber gar nicht vorgenommen.¹³⁰² Diese „Masche“ erinnerte in mancherlei Hinsicht an die sogenannten Bucketshops, die schon früher – zunächst in den USA, um die Jahrhundertwende vom 19. zum 20. Jahrhundert dann verstärkt auch in Europa und Deutschland – aufgetreten waren. Aggressive Werbemethoden, gezielte Ansprache von unerfahrenen Privatanlegern und überhöhte Gebührensätze fanden sich damals ebenso schon wie das planmäßiges Unterlassen der börsenmäßigen Ausführung der Kundenorder bzw. die Ausführung im Wege des Selbsteintritts oder des Eigenhandels ohne entsprechende Deckung.¹³⁰³

Auch wenn die in den 1970er und 1980er Jahren massenhaft aufgetretenen, meist unseriösen Vermittlerfirmen weitgehend wieder von der Bildfläche verschwunden sind, hat sich das Problem der nicht offengelegten Aufschläge von ansehnlichen Vermittlungsprovisionen auf die börsenmäßigen Kosten von Termingeschäften nicht völlig erledigt. Vielmehr haben bis in die jüngste Zeit hinein Provisionsaufschläge bei Termingeschäften immer wieder die Gerichte beschäftigt.¹³⁰⁴

5.8.3.2.3 *Kick-backs an Vermittler*

Was haben nun Aufschläge auf die börsenmäßige Optionsprämie mit den hier interessierenden Kick-backs zu tun? Auf den ersten Blick nicht viel, jedenfalls soweit bei Verwendung einer Inklusivprämie die Aufschläge direkt von der Vermittlerfirma einbehalten werden. Zum Teil wurden und werden jedoch **durch den (ausländischen) Broker überhöhte Kommissionen oder gar falsche Optionsprämien ausgewiesen** und der „Mehrerlös“ dann an die deutsche Vermittlerfirma rückvergütet, um deren exorbitante Vermittlungsprovisionen zu verschleiern.¹³⁰⁵ Die andere Möglichkeit, sozusagen der abgekürzte Weg des Kick-back, besteht darin, dass der Vermittler im

¹³⁰¹ Vgl. zum Vorgehen insgesamt *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 182 ff. mit dem Beispiel eines Telefongesprächsleitfadens auf S. 321 ff.; *Rochus*, NJW 1981, 736; *Koch*, JZ 1980, 706.

¹³⁰² Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 337 ff.

¹³⁰³ Vgl. zu den Bucketshops insgesamt *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 863 ff. und schon *Nußbaum*, in: Ehrenberg (Hrsg.), Handbuch des gesamten Handelsrechts, Bd. 4/II (1918), S. 605 f.

¹³⁰⁴ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 22.11.2005 – XI ZR 76/05, ZIP 2006, 171 = BKR 2006, 71 m. Anm. *Siller*, EWiR 2006, 331; BGH, Urt. v. 25.01.2005 – XI ZR 78/04, WM 2005, 423 = ZIP 2005, 478 m. Anm. *Balzer*, EWiR 2005, 823; BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 211/03, ZIP 2005, 20 m. Anm. *Berger/Ueding*, EWiR 2005, 595; BGH, Teilversäumnis- und Teilurteil v. 21.10.2003, XI ZR 453/02, VuR 2004, 16; BGH, Versäumnisurteil v. 01.04.2003 – XI ZR 385/02, ZIP 2003, 940 = VuR 2003, 276 m. zust. Anm. *Jaskulla*, EWiR 2003, 940, 941; BGH, Urt. v. 28.05.2002 – XI ZR 150/01, WM 2002, 1445.

¹³⁰⁵ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 171 u. 519 f.; *Imo*, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Rn. 941 f. u. 1321; *Schmidt*, Kriminalistik 1981, 18, 21 f. u. 22 f.; *Koch*, JZ 1980, 704, 708; *Sauckel*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 72; *Rössner* WM 1982, 1375, 1379 in Anm. zu BGH, Urt. v. 11.10.1982 – II ZR 120/82, WM 1982, 1374; OLG München, Urt. v. 29.01.1986 – 3 U 5097/85, WM 1986, 1141, 1142; vgl. auch BGH, Urt. v. 25.01.2005 – XI ZR 78/04, WM 2005, 423, wo die Vermittlungsgesellschaft 55 % der Kommission bzw. des Spread des Brokers erhielt; BGH, Urt. v. 28.02.1989 – XI ZR 70/88, ZIP 1989, 830, 833 m. Anm. *Wach*, EWiR 1989, 765, wo 40 % der Brokerkommissionen als Kick-backs („Mengenrabatt“) an den Vermittler gewährt wurden, allerdings bewegten sich hier die verlangten Brokerkommissionen insgesamt wohl in marktüblicher Höhe; vgl. auch die Vorinstanz OLG Düsseldorf, Urt. v. 26.01.1988 – 4 U 63/87, ZIP 1988, 1383, 1384; BGH, Urt. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, ZIP 1990, 365, 367 m. Anm. *Wach*, EWiR 1990, 463, wo angeblich 2/3 der vom Broker in Rechnung gestellten Provisionen als Kick-back an den Vermittler rückvergütet wurden.

Einverständnis mit dem Broker von der höher angegebenen Brokerkommission gleich einen Teil für sich abzieht.¹³⁰⁶ Damit ist nun allerdings der oben geschilderte Fall vergleichbar, dass gegenüber dem Anleger nur eine nicht im Einzelnen aufgeschlüsselte Inklusivprämie genannt und der Eindruck erweckt wird, diese gehe – abgesehen von den üblichen Kosten für den (ausländischen) Broker samt Börsenspesen – im Wesentlichen ungeschmälert „an die Börse“, wobei in Wirklichkeit der Vermittler eine hohe Provision für sich abzieht. Den Anlegern wurde zur Verschleierung dabei häufig erklärt, die Vermittlerfirma finanziere sich allein aus einer Beteiligung an den Gewinnen des Anlegers.¹³⁰⁷

Für den Anleger stellt es keinen Unterschied dar, wann und von wem das Geld von den vermeintlich notwendigen und üblichen Prämien und Kosten abgezogen wird und an den Vermittler gelangt. Auch bei der Frage, inwieweit den Vermittler in diesen Fällen eine Aufklärungspflicht gegenüber dem Anleger trifft, spielen ähnliche Überlegungen eine Rolle, soweit man an den hohen Aufschlag auf die üblichen Kosten anknüpft. Umgekehrt sind mit der Gewährung von Kick-backs häufig „Aufschläge“ auf die üblichen Kosten einer Anlage verbunden.¹³⁰⁸ Allgemein betrachtet, stellt sich insoweit die Frage, ob eine Aufklärungspflicht des Anbieters bzw. Vermittlers über die Preiszusammensetzung besteht.

5.8.3.3 Zweistufigkeit der Informationspflichten bei Finanztermingeschäften

Der Anlegerschutz bei Finanztermingeschäften ist zweistufig ausgestaltet. Auf der ersten Stufe stehen Aufklärungspflichten nach WpHG, auf der zweiten die allgemeinen zivilrechtlichen Aufklärungspflichten.¹³⁰⁹ Schon nach dem alten Recht der Börsentermingeschäfte fand sich eine vergleichbare Zweistufigkeit, indem zunächst die Termingeschäftsfähigkeit durch eine standardisierte Unterrichtungsschrift hergestellt werden musste und dann gegebenenfalls eine individuelle Aufklärung unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalles stattzufinden hatte.¹³¹⁰ Der Inhalt der Informationspflicht nach § 53 Abs. 2 S. 1 BörsG a.F. war mit dem derjenigen nach § 37d Abs. 1 S. 1 WpHG a.F. praktisch identisch.¹³¹¹ Auch unter Geltung von § 37d WpHG a.F.

¹³⁰⁶ Vgl. *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1321, der den Begriff des Kick-back offenbar allerdings etwas weiter fasst.

¹³⁰⁷ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 07.02.1983, WM 1983, 300 f.; BGH, Urt. v. 18.04.1983 – II ZR 192/82, WM 1983, 554 f.; BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt, 30, 177, 180; BGH, Beschl. v. 02.11.1982 – 5 StR 358/82, NJW 1983, 292; *Koch*, JZ 1980, 704, 706 f.; *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 392; *Schmidt*, Kriminalistik 1981, 18, 22.

¹³⁰⁸ Aus strafrechtlicher Sicht seien im Hinblick auf § 263 StGB Kick-backs daher gleich wie die sonstigen Aufschlagsfälle zu behandeln, so *Sauckel*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 168 u. 233.

¹³⁰⁹ Vgl. *Balzer*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 10.40 ff.; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.251 ff.; *Casper*, WM 2003, 161, 167; *Horn/Balzer*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 275, 277 u. 282 f.; *Zimmer*, JZ 2003, 22, 24.

¹³¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 29.03.1994 – XI ZR 31/93, WM 1994, 834, 835 m. Anm. *F.A. Schäfer*, WuB I G 5.-5.94; BGH, WM 1995, 658, 659 m. Anm. *F.A. Schäfer*, WuB I G 7.-4.95; BGH, Urt. v. 11.06.1996 – XI ZR 172/95, BGHZ 133, 82, 87 m. Anm. *Allmendinger*, EWiR 1996, 699 und *Assmann*, WuB I G 7.-10.96; BGH, Urt. v. 10.03.1997 – XI ZR 92/96, NJW 1997, 2171, 2172 m. Anm. *Tilp*, EWiR 1997, 839 und *Schwennicke*, WuB I G 7.-7.97; BGH, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 286/97, NJW 1998, 2675 m. Anm. *F.A. Schäfer*, EWiR 1998, 681 und *Einesele*, WuB I G 7.-6.98; BGH, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 216/97, BGHZ 139, 36, 38 f.; ausführlich *Rollinger*, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, insb. S. 119 f.; krit. zur Zweistufigkeit der Aufklärung nach altem Recht etwa *F.A. Schäfer/V. Lang*, BKR 2002, 197, 202 m.w.N.

¹³¹¹ Vgl. *Horn/Balzer*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 275, 278; *F.A. Schäfer/V. Lang*, BKR 2002, 197, 203; *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2080.

sollte die in Bezug auf § 53 Abs. 2 BörsG a.F. durch die Spitzenverbände der Kreditinstitute entwickelte Unterrichtungsschrift weiter verwendet werden können.¹³¹² Die Zweistufigkeit des Anlegerschutzes durch Information blieb also bestehen.¹³¹³ Nach § 37d Abs. 1 WpHG a.F. hatte zunächst eine schriftliche, standardisierte Grundaufklärung über die Funktionsweise und Risiken der verschiedenen Arten von Finanztermingeschäften zu erfolgen. Sodann war entsprechend allgemeinen wertpapierhandelsrechtlichen und zivilrechtlichen Grundsätzen eine weitergehende individuelle Aufklärung des Anlegers vorzunehmen.¹³¹⁴

Durch das FRUG wurde § 37d WpHG a.F. inzwischen aufgehoben. An der Zweistufigkeit der Informationspflichten bei Finanztermingeschäften ändert sich dadurch im praktischen Ergebnis allerdings wohl nichts, da auch in Zukunft nach § 31 Abs. 3 S. 1 WpHG n.F. angemessene Informationen zur Verfügung zu stellen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen Art und Risiken der Geschäfte verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können; das kann gemäß § 31 Abs. 3 S. 2 WpHG n.F. auch in standardisierter Form geschehen.¹³¹⁵ Zivilrechtlich können darüber hinaus gegebenenfalls weitergehende Pflichten bestehen.

5.8.3.3.1 Informationspflichten nach WpHG

5.8.3.3.1.1 Bisherige Rechtslage vor Änderung des WpHG durch das FRUG

5.8.3.3.1.1.1 § 37d WpHG a.F.

§ 37d Abs. 1 S. 1 WpHG a.F. verlangt von Unternehmen, die gewerbsmäßig Finanztermingeschäfte abschließen, anschaffen, veräußern, vermitteln oder nachweisen, einen Verbraucher vor dem Vertragsschluss schriftlich über bestimmte, im Einzelnen genannte Grundlagen und Risiken solcher Geschäfte zu informieren. Die Unterrichtungsschrift ist vom Verbraucher zu unterschreiben. Wer Verbraucher ist, ergibt sich aus der bekannten Legaldefinition in § 13 BGB.¹³¹⁶ Unter Finanztermingeschäften sind gemäß § 2 Abs. 2a WpHG a.F. Derivate und Optionsscheine zu verstehen. Derivate haben zwar in § 2 Abs. 2 WpHG a.F. eine Definition erfahren, diese verweist allerdings im Wesentlichen auf den Begriff der Termingeschäfte, der im Gesetz selbst nicht näher bestimmt wird. Wie der Terminus Termingeschäft genau zu verstehen ist, darüber wird gestritten – es setzt sich hier im Kern die Diskussion fort, die schon über den Ausdruck Börsenter-

¹³¹² So die Begr. des RegE zu § 37d Abs. 1 WpHG, BT-Drs. 14/8017 vom 18.01.2002, S. 95.

¹³¹³ Vgl. Horn/Balzer, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 275, 278, Fn. 17; krit. zur Zweistufigkeit der Aufklärung (auch) nach geltendem Recht etwa F.A. Schäfer/V. Lang, BKR 2002, 197, 208 m.w.N.

¹³¹⁴ Vgl. Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.253 f.; Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 326; Horn/Balzer, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 275, 283; so schon die h.M. zum alten Recht der Börsentermingeschäfte, vgl. etwa BGH, Urt. v. 29.03.1994 – XI ZR 31/93, ZIP 1994, 693, 694; BGH, Urt. v. 11.06.1996 – XI ZR 172/95, BGHZ 133, 82, 86; Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 713 f.

¹³¹⁵ Freilich ist der Einsatz einer speziellen Informationsschrift anders als nach § 37d Abs. 1 WpHG a.F. nicht mehr gesetzlich vorgeschrieben. Von einem Wegfall der Zweistufigkeit spricht daher Jordans, WM 2007, 1827, 1830.

¹³¹⁶ Entgegen der vom Finanzausschuss in seiner Beschlussempfehlung und dem Bericht zum 4. FMFG, BT-Drs. 14/8601 vom 21.03.2002, S. 20 geäußerten und von Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 6.132 übernommenen Ansicht ist nicht auf den Verbraucherbegriff des Art. 29 EGBGB zurückzugreifen; vgl. Casper, WM 2003, 161, 164; Mülbart, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 37d, Rn. 14 f. m.w.N.

mingeschäfte zum alten Recht geführt wurde.¹³¹⁷ Die Diskussion braucht hier nicht im Einzelnen nachgezeichnet zu werden. Im Ergebnis besteht nämlich weitgehende Einigkeit darüber, welche Geschäfte unter den Terminus zu fassen sind.¹³¹⁸ Unstreitig gehören dazu jedenfalls die klassischen Termindirekt- und Optionsgeschäfte, die sich auf Wertpapiere, Anleihen, Waren oder Edelmetalle, Zinssätze und Devisen¹³¹⁹ als Basiswert beziehen (vgl. auch die Aufzählung in § 2 Abs. 2 WpHG a.F.).

Umfasst die Unterrichtungspflicht nach § 37d Abs. 1 WpHG a.F. nun auch die Offenbarung von Kick-backs bzw. den allgemeinen Hinweis auf mögliche Risiken und Nachteile durch sie für den Kunden? In § 37d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 bis 4 WpHG a.F. werden die Grundlagen und Risiken, über die der Verbraucher zu informieren ist, namentlich und abschließend¹³²⁰ aufgezählt. Transaktionskosten des Geschäftes, die Vergütung des Informationsschuldners oder gar Kick-backs direkt werden dort nicht erwähnt. „Die Information des Vertragspartners nach § 37d Abs. 1 [a.F.] soll diesem in standardisierter Weise die erforderlichen Grundkenntnisse vermitteln, um die mit Finanztermingeschäften typischerweise verbundenen Risiken richtig einschätzen zu können.“¹³²¹ Dazu reicht grundsätzlich die von den Spitzenverbänden der Kreditinstitute noch unter Geltung von § 53 Abs. 2 BörsG a.F. entwickelte Unterrichtungsschrift, da die Aufzählung in § 37d Abs. 1 S. 1 Nr. 1 bis 4 WpHG a.F. der in § 53 Abs. 2 S. 1 BörsG a.F. entspricht.¹³²² Zum alten Recht hatte die Rechtsprechung verschiedentlich bestätigt, dass das von den Banken verwendete Formular den gesetzlichen Anforderungen genügt.¹³²³ Der allgemeine Hinweis, dass die Erwerbskosten bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden müssen, ist in dem Informationsblatt enthalten.¹³²⁴ Zusätzliche Angaben zur Höhe der Belastung durch Nebenkosten und deren Auswirkung auf die Gewinnchance sind darüber hinaus nicht erforderlich, weil durch § 53 Abs. 2

¹³¹⁷ Strittig ist schon, ob es sich um einen echten Begriff oder einen Typus handelt. Vgl. zur Diskussion *Assmann*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *WpHG*, § 2, Rn. 24 ff.; *Kümpel*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, Rn. 15.58 ff.; *Melzer*, *BKR* 2003, 366 ff.; *Balzer*, in: *Welter/V. Lang* (Hrsg.), *Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr*, Rn. 10.3 ff.; *Casper*, *WM* 2003, 161 ff.; zum alten Recht *Assmann*, *ZIP* 2001, 2061, 2063 ff.; *Schwark*, in: *Heldrich/Hopt* (Hrsg.), *Festgabe 50 J. BGH* (2000), S. 455, 457 ff.

¹³¹⁸ Probleme bereitet vor allem die Einordnung strukturierter Finanzinstrumente, die Elemente verschiedener Produkte kombinieren, vgl. *Assmann*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *WpHG*, § 2, Rn. 40c.

¹³¹⁹ Dass auch Devisen als Underlying eines Derivates und somit Finanztermingeschäftes in Betracht kommen, selbst wenn der Handel außerhalb eines organisierten Marktes stattfindet, wurde durch eine entsprechende Änderung des WpHG durch das AnSVG ausdrücklich klargestellt; ausführlich zur Thematik *Fleckner*, *ZBB* 2005, 96 ff. Schon davor wurde eine analoge Anwendung der §§ 37d ff. WpHG auf außerbörsliche Termingeschäfte befürwortet, vgl. *Fleckner*, *WM* 2003, 168, 177.

¹³²⁰ Die Aufzählung der Grundlagen und Risiken ist zumindest bezogen auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des 4. FMFG abschließend. Ob beim Aufkommen neuer Kontraktarten eine Ergänzung der gängigen Unterrichtungsschrift erforderlich ist, wird unterschiedlich beurteilt, vgl. insgesamt *Mülbert*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *WpHG*, § 37d, Rn. 24 m.w.N.

¹³²¹ Begr. des RegE zu § 37d Abs. 3 WpHG, BT-Drs. 14/8017 vom 18.01.2002, S. 95.

¹³²² Vgl. Begr. des RegE zu § 37d Abs. 1 WpHG, BT-Drs. 14/8017 vom 18.01.2002, S. 95; *Mülbert*, in: *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *WpHG*, § 37d, Rn. 22 u. 26.

¹³²³ Vgl. *BGH*, Urt. v. 11.06.1996 – XI ZR 172/95, *BGHZ* 133, 82, 85; *BGH*, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 216/97, *BGHZ* 139, 36, 39 f.; *BGH*, Urt. v. 05.10.1999 – XI ZR 296/98, *BGHZ* 142, 345, 351 ff.; *BGH*, Urt. v. 14.02.1995 – XI ZR 218/93, *WM* 1995, 658; *BGH*, Urt. v. 11.03.1997 – XI ZR 92/96, *WM* 1997, 811, 812.

¹³²⁴ Vgl. *Drygala*, *ZHR* 159 (1995), 686, 726; *Tilp*, *ZIP* 1993, 1843, 1845.

BörsG a.F. bzw. § 37d Abs. 1 S. 1 WpHG a.F. eben nur eine Mindestaufklärung erreicht werden soll; es genügt insofern, die vier Risiken zu beschreiben, die dort enumerativ aufgeführt sind.¹³²⁵

5.8.3.3.1.1.2 §§ 31, 32 WpHG a.F.

Gewerbsmäßige Kommissionäre und Vermittler¹³²⁶ von Termindirekt- und Optionsgeschäften sind als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute (vgl. § 1 Abs. 1 bzw. 1a KWG) Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 4 WpHG. Sie fallen damit in den Anwendungsbereich der §§ 31, 32 WpHG a.F. Die Wohlverhaltensregeln sind nach ganz h.M. auch vollständig anwendbar, obwohl § 37d Abs. 5 WpHG a.F. nur § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ausdrücklich als „unberührt“ bleibend nennt.¹³²⁷ Was den Inhalt der sich aus § 31 Abs. 1 und Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. ergebenden Aufklärungspflichten in Bezug auf Kick-backs angeht, kann im Wesentlichen auf die Ausführungen oben verwiesen werden.¹³²⁸

Anleger, die noch keine Erfahrung mit Termingeschäften haben, sind nach ständiger Rechtsprechung über die wesentlichen Grundlagen, die wirtschaftlichen Zusammenhänge und die Verlustrisiken solcher Geschäfte aufzuklären.¹³²⁹ Eine inhaltliche Konkretisierung der Aufklärungspflicht nach § 31 WpHG a.F. für die aufsichtsrechtliche Praxis der BaFin findet sich in der Wohlverhaltensrichtlinie.¹³³⁰ In Bezug auf Derivate und Optionsscheine müssen nach Teil B. Abschnitt 2.2.4 der Wohlverhaltensrichtlinie dem Kunden „Informationen über den Basiswert, die wirtschaftlichen Zusammenhänge und Funktionsweise der Produkte (insbesondere die Bedeutung der Laufzeit für das Aufgeld“ etc.) gegeben werden. Provisionsaufschläge oder Kick-backs zugunsten des Vermittlers werden in diesem Zusammenhang nicht speziell genannt. Allgemein muss jedoch vor Erbringung der Wertpapierdienstleistung nach Teil B. Abschnitt 1.2 Wohlverhaltensrichtlinie dem potenziellen Kunden „in geeigneter Weise“ ermöglicht werden, „Informationen über Berechnung, Höhe und Art der Kosten, ggf. zu erbringende Sicherheitsleistungen („margin“) und etwaige andere Zahlungspflichten – wie Kosten für Konto- bzw. Depotauszüge – zur Kenntnis zu nehmen“, diese müssen auf Nachfrage erläutert werden; auf Mindestentgelte ist besonders hinzuweisen. Vermittleraufschläge sind demnach also gesondert anzugeben. Die Rechtsprechung hat jedoch – schon vor Inkrafttreten des WpHG – hinsichtlich hoher Aufschläge auf die börsenmäßige Optionsprämie für gewerbliche Vermittler noch weitergehende zivilrechtliche Aufklärungspflichten statuiert, deren Inhalt sich wohl auf § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. übertragen lassen dürfte und die sogleich im Einzelnen erörtert werden.¹³³¹

¹³²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.02.1995 – XI ZR 218/93, WM 1995, 658; *Drygala*, ZHR 159 (1995), 686, 708 f.; a.A. LG Düsseldorf, Urt. v. 17.11.1994 – 8 O 308/93, ZIP 1994, 1933.

¹³²⁶ Vgl. *F.A. Schäfer*, in: F.A. Schäfer (Hrsg.), § 31 WpHG, Rn. 106.

¹³²⁷ Vgl. *Mülbert*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 37d, Rn. 83 f.; *Casper*, WM 2003, 161, 167; *Balzer*, in: *Welter/Lang* (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 10.40 u. 10.42; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht (1. Aufl.), Rn. 408.

¹³²⁸ S.o. unter 5.4.1.4, S. 69 ff.

¹³²⁹ Vgl. *Horn/Balzer*, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 275, 283; zur zivilrechtlichen Aufklärungspflicht näher unten unter 5.8.3.3.2.1.2, S. 243 ff.

¹³³⁰ Zu deren rechtlicher Einordnung s.o. S. 69 u. 89.

¹³³¹ S.u. unter 5.8.3.3.2, S. 242 ff.

5.8.3.3.1.2 Rechtslage nach der Änderung des WpHG durch das FRUG

Durch das FRUG wurde die Sonderregelung für die Risikoaufklärung von Anlegern bei Finanztermingeschäften in § 37d und § 37f WpHG a.F. inzwischen gestrichen. Stattdessen gelten nunmehr auch für Finanztermingeschäfte allein die allgemeinen Verhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG n.F.,¹³³² was „dem Bürokratieabbau und der Flexibilisierung im Bereich der Anlageberatung durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ dienen soll¹³³³. § 31d WpHG n.F. enthält die bereits erörterte, spezielle Regelung über Drittzuwendungen.¹³³⁴ Übernimmt man deren Anforderungen nicht ohne Weiteres ins Zivilrecht,¹³³⁵ dann kommt es auf eine eigenständige zivilrechtliche Aufklärungspflicht über Kick-backs an, für welche die Rechtsprechung zu zivilrechtlichen Aufklärungspflichten über Provisionsaufschläge bei Termingeschäften eine Rolle spielt. Diese geht im Übrigen zum Teil weiter als das, was § 31d WpHG n.F. fordert. Die Aufarbeitung der Rechtsprechung lohnt auf jeden Fall schon deshalb, weil sich dabei möglicherweise allgemeine Erkenntnisse zur Begründung von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen gewinnen lassen.

5.8.3.3.2 Allgemein-zivilrechtliche, (vor-) vertragliche Aufklärungspflichten

Soweit den Vermittler als Geschäftsbesorger des Anlegers eine **besondere Interessenwahrungspflicht** trifft bzw. nach Vertragsschluss treffen würde, führt dies entsprechend den bisher entwickelten Grundsätzen auch bei Termingeschäften dazu, dass der Vermittler Kick-backs und Provisionsaufschläge, wenn diese nicht völlig unbedeutend sind, gegenüber dem Anleger offenzulegen hat, weil sie die Interessenwahrung zugunsten des Kunden gefährden. Im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsvertrags greifen dann in Bezug auf Kick-backs auch der Rechenschafts- und der Herausgabeanspruch gemäß § 675 Abs. 1 i.V.m. §§ 666, 667 BGB.¹³³⁶

Die folgenden Ausführungen kreisen demgegenüber allein um Aufklärungspflichten des Vermittlers bzw. Anbieters, die **unabhängig von einer eventuellen vertraglichen Interessenwahrungspflicht** begründet werden. Für zivilrechtliche Aufklärungspflichten in Bezug auf Termingeschäfte existiert eine umfangreiche Judikatur.¹³³⁷ Der Bundesgerichtshof stützt entsprechende Aufklärungspflichten auf c.i.c. (jetzt § 280 Abs. 1 i.V.m. § 311 Abs. 2 u. 3 BGB) bzw. § 826 BGB.¹³³⁸

¹³³² Die Anwendbarkeit allein der allg. Aufklärungsregeln, insb. der §§ 31, 32 WpHG a.F., auch auf Termingeschäfte wurde bereits bei der letzten Reform des Rechts der Termingeschäfte durch das 4. FMFG gefordert; vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2080 f.; *F.A. Schäfer/V. Lang*, BKR 2002, 197, 212.

¹³³³ So die Gesetzesbegründung zur Aufhebung von § 37d WpHG, BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 78.

¹³³⁴ S.o. unter 5.4.2.2, S. 96 ff.

¹³³⁵ Vgl. dazu oben, S. 127 ff.

¹³³⁶ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 520; *Imo*, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Rn. 1321; BGH, Urt. v. 28.02.1989 – XI ZR 70/88, ZIP 1989, 830, 833 = WM 1989, 1047 m. Anm. *Wach*, EWiR 1989, 765.

¹³³⁷ Vgl. *Buthmann*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlegerschutz, § 6, Rn. 102. Eine Rechtsprechungsübersicht zu den verschiedenen Termingeschäftsarten findet sich bei *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 305 ff.

¹³³⁸ Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 353 und die im Folgenden zitierten Entscheidungen.

5.8.3.3.2.1 Aufklärungspflichten bei (Waren-) Termin(options)geschäften nach der Rechtsprechung und herrschenden Lehre

5.8.3.3.2.1.1 Aufklärungsschuldner

Als Aufklärungsschuldner der von der Rechtsprechung in Bezug auf Termingeschäfte entwickelten Aufklärungspflichten kommen **gewerbliche Vermittler**¹³³⁹ von Termingeschäften, aber auch Vermittler aus dem Freundes- und Bekanntenkreis, die besonderes Vertrauen für sich in Anspruch nehmen,¹³⁴⁰ sowie der **ausführende Broker**¹³⁴¹ und Personen in Betracht, die sich vertraglich zur Betreuung des Kapitalanlegers verpflichten¹³⁴².

5.8.3.3.2.1.2 Inhalt der Aufklärung

Nach **ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs** sind gewerbliche Vermittler von Terminoptionsgeschäften verpflichtet, Kaufinteressenten vor Vertragsschluss schriftlich die Kenntnisse zu vermitteln, die sie in die Lage versetzen, den Umfang ihres Verlustrisikos und die Verringerung ihrer Gewinnchance durch den Aufschlag auf die Optionsprämie richtig einzuschätzen. Dazu gehört neben der **Bekanntgabe der Höhe der Optionsprämie** auch die Aufklärung über die wirtschaftlichen Zusammenhänge des Optionsgeschäfts und die Bedeutung der Prämie sowie deren Einfluss auf das mit dem Geschäft verbundene Risiko. So muss darauf hingewiesen werden, dass die Prämie den Rahmen eines vom Markt noch als vertretbar angesehenen Risikobereichs kennzeichnet und ihre Höhe den noch als realistisch angesehenen, wenn auch weitgehend spekulativen Kurserwartungen des Börsenfachhandels entspricht. Ferner ist darzulegen, ob und in welcher Höhe ein **Aufschlag auf die Prämie** erhoben wird, und dass ein solcher Aufschlag die Gewinnerwartung verschlechtert, weil ein höherer Kursauschlag als der vom Börsenfachhandel als realistisch angesehene notwendig ist, um in die Gewinnzone zu kommen. In diesem Zusammenhang ist unmissverständlich darauf hinzuweisen, dass höhere Aufschläge vor allem Anleger, die mehrere verschiedene Optionen erwerben, aller Wahrscheinlichkeit nach im Ergebnis praktisch chancenlos machen. Die Aussagekraft dieses Hinweises, der schriftlich und in auch für den flüchtigen Leser auffälliger Form zu erfolgen hat, darf weder durch Beschönigungen noch auf andere Weise beeinträchtigt werden.

Die vorstehenden Ausführungen werden in neueren Urteilen des XI. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs nahezu wortgleich, quasi als „Textbaustein“ verwendet.¹³⁴³ Sie stellen das Ergebnis

¹³³⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 279/03, ZIP 2005, 158, 159 m. zust. Anm. *Keil*, EWiR 2005, 247 und die im Folgenden zitierten Entscheidungen.

¹³⁴⁰ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 18.05.1992 – 12 U 112/91, NJW-RR 1992, 1457, 1458 m. Anm. *Thode*, EWiR 1992, 853, 854.

¹³⁴¹ Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 14.01.1994 – 17 U 129/93, WM 1994, 376 f.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 26.05.1995 – 17 U 240/95, WM 1995, 1349, 1352 spricht insoweit etwas missverständlich vom „Anbieter von Börsentermingeschäften“.

¹³⁴² Vgl. BGH, Urt. v. 30.03.2004 – XI ZR 488/02, ZIP 2004, 1138. Insoweit ergeben sich Aufklärungspflichten schon aus der Interessenwahrungspflicht.

¹³⁴³ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 20.06.2006 – XI ZR 305/05, Rn. 11, n.v.; BGH, Urt. v. 22.11.2005 – XI ZR 76/05, ZIP 2006, 171, 172 f. = BKR 2006, 71 m. Anm. *Siller*, EWiR 2006, 331; BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 279/03, ZIP 2005, 158, 159 m. zust. Anm. *Keil*, EWiR 2005, 247; BGH, Teilversäumnis- und Teilurteil v. 21.10.2003 – XI ZR 453/02, VuR 2004, 16, 17; BGH, Urt. v. 28.05.2002 – XI ZR 150/01, WM 2002, 1445, 1446; BGH, Urt. v.

einer Rechtsprechung dar, die sich vor allem seit Beginn der 1980er Jahre entwickelt hat. Dabei wurden die Anforderungen an eine ordnungsgemäße Aufklärung immer weiter verschärft. Anfangs verlangte der Bundesgerichtshof angesichts hoher Aufschläge auf die Original-Optionsprämie eine Aufklärung über die *Höhe der an der jeweiligen Börse verlangten Optionsprämie* (meist „Londoner Prämie“), weil ohne deren Kenntnis eine sachgerechte Entscheidung des Spekulanten nicht möglich sei.¹³⁴⁴ Die *Bedeutung der Optionsprämie* und die *wirtschaftlichen Zusammenhänge*, insbesondere der Einfluss der Prämie auf das mit dem Geschäft verbundene Risiko seien zu erläutern.¹³⁴⁵ Die Höhe der Optionsprämie an der Börse kann bzw. soll dabei „einschließlich der üblichen Broker-Commission“ genannt werden.¹³⁴⁶ Konkrete Zahlenangaben zur Höhe der börsenmäßigen Optionsprämie seien hinsichtlich der einzelnen Geschäftsabschlüsse in einem Prospekt nicht unbedingt möglich, weil die Kurse wechselten, doch seien im Prospekt vor Abschluss des Vertrags zumindest allgemeine Hinweise zu geben; bei Abschluss des Vertrages müssten dann konkrete Angaben zum jeweiligen prozentualen Aufschlag gemacht werden.¹³⁴⁷ Umgekehrt brauche aber der Käufer nicht bei jedem Vertragsschluss über die konkrete Prämie aufgeklärt zu werden, wenn die Aufklärung in einem Prospekt enthalten sei.¹³⁴⁸ Hinzuweisen ist nach der Rechtsprechung neben der bloßen Höhe der Prämie vor allem darauf, dass „die Prämie einen Risikobereich kennzeichnet, der vom Markt noch als vertretbar angesehen wird, weil die Option nach Einschätzung der Kursentwicklung durch den Börsenfachhandel eine Gewinnchance hat, die den Optionspreis wert ist“.¹³⁴⁹ Ferner muss in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen werden, dass „jeder Aufschlag auf die Börsenoptionsprämie (einschließlich der üblichen Broker-Commission) die Gewinnerwartung deswegen verändert und verschlechtert, weil ein höherer Kursaufschlag als der vom Börsenfachhandel als für realistisch angesehene notwendig ist, um in die Gewinnzone zu kommen“.¹³⁵⁰ Später wurde die Aufklärungspflicht vom Bundesgerichtshof darauf erstreckt, den Interessenten auch darüber zu informieren, dass die bei Aufschlägen auf die Börsenoptionsprämie noch verbliebene – bei höheren Aufschlägen geringe – Chance, insgesamt einen Gewinn zu erzielen, mit jedem Optionsgeschäft

16.10.2001 – XI ZR 25/01, ZIP 2001, 2274, 2275; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453 = ZIP 1994, 447.

¹³⁴⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 81, 83 u. 85 m. Anm. *Rössner*, BB 1981, 695, 698; BGH, Urt. v. 06.04.1981 – II ZR 84/80, WM 1981, 552 = NJW 1981, 1440; BGH, Urt. v. 17.05.1982 – II ZR 9/82, WM 1982, 738, 739 = NJW 1982, 2815; BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88; BGH, Urt. v. 07.02.1983 – II ZR 285/81, WM 1983, 300; BGH, Urt. v. 18.04.1983 – II ZR 192/82, WM 1983, 554.

¹³⁴⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 154; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453; BGH, Urt. v. 07.02.1983 – II ZR 285/81, WM 1983, 300; BGH, Urt. v. 18.04.1983 – II ZR 192/82, WM 1983, 554.

¹³⁴⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81, 82; *Bundschuh*, WM 1985, 249, 250.

¹³⁴⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 11.10.1982 – II ZR 120/82, WM 1982, 1374 m. Anm. *Rössner*.

¹³⁴⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108 f.

¹³⁴⁹ BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81, 82; BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 154 f.; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453.

¹³⁵⁰ BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81, 82; BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 154 f.; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453.

abnimmt und vor allem Kunden, die mehrere Optionen erwerben, im Ergebnis praktisch chancenlos macht.¹³⁵¹

Die Rechtsprechung geht bei **Begründung** der von ihr statuierten weitreichenden Aufklärungspflichten zunächst von der Überlegung aus, dass sich durch jeden Aufschlag auf die Optionsprämie die Gewinnchancen für den Anleger verringern, weil sich die Options- bzw. Teilverlustzone um den Aufschlag erhöht.¹³⁵² Die durch Angebot und Nachfrage an der Börse gebildete Prämie (Optionspreis) entspreche dem noch als realistisch angesehenen, wenn auch bereits weitgehend spekulativen Kurserwartungen des Börsenfachhandels und kennzeichne damit den Rahmen eines Risikobereichs, der vom Markt als vertretbar angesehen werde.¹³⁵³ Die Option habe, mit anderen Worten, nach Einschätzung der Kursentwicklung durch den Börsenfachhandel ausgehend vom ursprünglichen Börsenpreis eine Gewinnchance, die den Optionspreis wert sei.¹³⁵⁴ Durch den Aufschlag zugunsten des Vermittlers sei nun aber, um in die Gewinnzone zu kommen, ein höherer Kursanstieg notwendig, als vom Börsenfachhandel noch als realistisch angesehen würde.¹³⁵⁵ Bei hohen Aufschlägen sei der Anleger im Ergebnis praktisch chancenlos. Da die Vermittlerfirmen durch Prospekte und Telefonverkäufer mit ihrer besonderen Sachkunde würben und Vertrauen in Anspruch nähmen, seien sie aufgrund dieses **vorvertraglichen Vertrauensverhältnisses** aus **c.i.c.** verpflichtet, die potenziellen Kunden über die wirtschaftlichen Zusammenhänge aufzuklären.¹³⁵⁶

Sämtliche Informationspflichten gelten konsequenterweise nicht nur bei Aufschlägen auf die Optionsprämie, sondern auch für ein sogenanntes „**Disagio**“ auf das eingesetzte Kapital.¹³⁵⁷ Hierbei handelt es sich um einen „von oben“ berechneten Abzug vom eingezahlten Geld, der wirtschaftlich mit einem „von unten“ berechneten Aufschlag identisch ist.

Unterbleiben kann die von der Rechtsprechung geforderte Aufklärung „allenfalls“ bei **geringfügigen Aufschlägen**, die für die Entscheidung des Kunden nicht ins Gewicht fallen.¹³⁵⁸ Letztlich wurde die Frage, ob bei geringfügigen Aufschlägen nicht aufgeklärt zu werden braucht und wo gegebenenfalls die Grenze der Geringfügigkeit zu ziehen ist, vom Bundesgerichtshof bisher offengelassen.¹³⁵⁹ Aufklärungspflichtig, weil nicht geringfügig, seien jedenfalls Vermittlungskos-

¹³⁵¹ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 155 f.; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453; BGH, Urt. v. 28.05.2002 – XI ZR 150/01, WM 2002, 1445, 1446.

¹³⁵² Vgl. *Bundschuh*, WM 1985, 249 f.

¹³⁵³ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 84 m. Anm. *Rössner*, BB 1981, 695; BGH, Urt. v. 06.04.1981 – II ZR 84/80, WM 1981, 552 f. = NJW 1981, 1440; BGH, Urt. v. 17.05.1982 – II ZR 9/82, WM 1982, 738, 739 = NJW 1982, 2815; BGH, Beschl. v. 19.09.1983 – II ZR 248/82, WM 1983, 1235; BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81 f.; *Bundschuh*, WM 1985, 249; a.A. *Lackner/Imo*, MDR, 1983, 969, 972 ff., insb. 975.

¹³⁵⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81 f.; *Bundschuh*, WM 1985, 249.

¹³⁵⁵ Vgl. *Bundschuh*, WM 1985, 249 f.

¹³⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 81 f. m. Anm. *Rössner*, BB 1981, 695, 698 f.; *Bundschuh*, WM 1985, 249, 250.

¹³⁵⁷ Vgl. BGH, Versäumnisurteil vom 01.04.2003 – XI ZR 385/02, ZIP 2003, 940, 941 m. zust. Anm. *Jaskulla*, EWiR 2003, 940, 941; BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 279/03, ZIP 2005, 158 m. zust. Anm. *Keil*, EWiR 2005, 247.

¹³⁵⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 17.11.1986 – II ZR 79/86, WM 1987, 7.

¹³⁵⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 17.11.1986 – II ZR 79/86, WM 1987, 7; BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 115/89, ZIP 1991, 87, 89 m. Anm. *Schwintowski*, EWiR 1991, 259.

ten in Höhe von 11 % des Optionspreises.¹³⁶⁰ Die Literatur hält zum Teil bereits 5 % für bedenklich.¹³⁶¹

5.8.3.3.2.1.3 Form der Aufklärung

Zunächst ging der Bundesgerichtshof offensichtlich noch davon aus, dass die Aufklärungsverpflichtung selbstverständlich auch mündlich erfüllt werden kann.¹³⁶² Nach inzwischen ständiger Rechtsprechung hat die geforderte Aufklärung durch gewerbliche Vermittler von Terminoptionen nunmehr aber nicht ausschließlich (fern-) mündlich, sondern nur *schriftlich*¹³⁶³ und zwar *in einer auch für flüchtige Leser auffälligen Form* zu erfolgen, die Aufklärung darf zudem weder durch Beschönigungen, noch durch Werbeaussagen, noch auf andere Weise beeinträchtigt werden.¹³⁶⁴

Die schriftliche Darstellung muss *zutreffend, vollständig, gedanklich geordnet* und auch von der Gestaltung her geeignet sein, einem unbefangenen, mit entsprechenden Geschäften nicht vertrauten Leser einen realistischen Eindruck von den Eigenarten und Risiken solcher Geschäfte zu vermitteln.¹³⁶⁵ Wichtige Informationen, wie etwa Hinweise auf die geschäftsspezifischen Risiken oder auf die Verschlechterung der Gewinnaussichten durch höhere als die üblichen Gebühren, dürfen drucktechnisch oder durch die Platzierung nicht in den Hintergrund treten.¹³⁶⁶ Auch inhaltlich darf keine Beschönigung der formell an sich vollständigen Risikoaufklärung erfolgen.¹³⁶⁷ Dem flüchtigen Leser müssen die Risiken in unmissverständlicher Weise und in auffälliger Form ohne jede Beschönigung deutlich gemacht werden.¹³⁶⁸ Entscheidend ist letztlich stets der *Gesamteindruck*, also wie die Broschüre insgesamt auf den unbefangenen, mit den besonderen Risiken des Optionsgeschäftes nicht vertrauten Leser wirkt:¹³⁶⁹ Gestaltung, Aufmachung und sonstiger Inhalt der Broschüre können die warnende Wirkung der aufklärenden Hinweise wieder weitgehend entwerten („beschönigen“).¹³⁷⁰ Die Broschüre muss daher nicht nur zutreffend und

¹³⁶⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 115/89, ZIP 1991, 87, 88 f. m. Anm. Schwintowski, EWiR 1991, 259; für einen Aufschlag von 10,81 % ebenso OLG Frankfurt a.M., Teilurteil v. 07.01.1993 – 16 U 233/91, ZIP 1993, 1860, 1861 = WM 1994, 2195.

¹³⁶¹ Vgl. *Bundschuh*, WM 1985, 249; a.A. *Henssler*, Risiko als Vertragsgegenstand, S. 691: 10 %. In BGH, Urt. v. 29.03.1994 – XI ZR 31/93, NJW 1994, 1861 wurde eine Vermittlungsgebühr des zwischengeschalteten Vermögensverwalters von rund 6 % nicht beanstandet.

¹³⁶² Vgl. BGH, Urt. v. 07.02.1983 – II ZR 285/81, WM 1983, 300; BGH, Urt. v. 05.11.1984 – II ZR 38/84, WM 1985, 81, 82.

¹³⁶³ Seit BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. Schwark, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. Wandt, WuB I G 4.-6.88.

¹³⁶⁴ Seit BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156.

¹³⁶⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 204/91, NJW 1992, 1879, 1880 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1992, 467.

¹³⁶⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 204/91, NJW 1992, 1879, 1880 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1992, 467.

¹³⁶⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 06.06.1991 – III ZR 116/90, ZIP 1991, 1207, 1208 m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1991, 873.

¹³⁶⁸ Vgl. BGHZ, 124, 151, 156; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997; BGH, WM 1994, 492, 493; BGH, Urt. v. 17.05.1994 – XI ZR 144/93, WM 1994, 1746, 1747; BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947.

¹³⁶⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.11.2005 – XI ZR 76/05, ZIP 2006, 171, 173 = BKR 2006, 71 m. Anm. Siller, EWiR 2006, 331.

¹³⁷⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 06.06.1991 – III ZR 116/90, ZIP 1991, 1207, 1208 m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1991, 873.

vollständig informieren, sondern auch so gestaltet sein, dass ihr Inhalt den Leser nicht systematisch ermüdet und von den wesentlichen Informationen ablenkt.¹³⁷¹

Die **Rechtfertigung** des Schriftlichkeitserfordernisses ergibt sich nach der Rechtsprechung aus **Treu und Glauben**.¹³⁷² Nur durch schriftliche Aufklärung könne das Ziel, die Kaufinteressenten über die schwierigen wirtschaftlichen Zusammenhänge zu informieren, erreicht werden, denn der von den Vermittlern angesprochene Personenkreis sei typischerweise im Terminhandel unerfahren. Durch die Schriftlichkeit der Information werde außerdem eine mögliche Beschönigung der Risiken bei mündlicher Aufklärung vermieden.¹³⁷³

Weniger streng sind die Anforderungen nach dem Bundesgerichtshof bei der Aufklärung durch ein Kreditinstitut. Aufklärung und Beratung im Rahmen eines **bankmäßigen Effektsengeschäfts** sollen nicht den dargestellten strengen Anforderungen, insbesondere dem Schriftlichkeitserfordernis, unterliegen, weil diese auf die gewerbliche Vermittlung von Terminoptionen zugeschnitten seien, bei denen durch hohe Aufschläge auf den Börsenpreis jede Gewinnchance des durch Telefonverkäufer angeworbenen, typischerweise unerfahrenen Anlegers von vornherein praktisch ausgeschlossen wird. Da diese Gegebenheiten beim bankmäßigen Wertpapierhandel nicht vorlägen, könnten Kreditinstitute die ihnen obliegenden Aufklärungs- und Beratungspflichten grundsätzlich auch mündlich erfüllen.¹³⁷⁴

5.8.3.3.2 Stellungnahme

Die Rechtsprechung zur Vermittlung von Terminoptionen ist geprägt durch die Auswüchse in den 1970er und 1980er Jahren, als meist unseriöse Vermittlerfirmen massenhaft mit exorbitanten Prämienaufschlägen operierten.¹³⁷⁵ Es ist zweifelhaft, ob es einem Vermittler jemals gelingen kann, den vom Bundesgerichtshof immer weiter verschärften und ausdrücklich nicht abschließend formulierten Aufklärungsanforderungen zu genügen.¹³⁷⁶ Letztlich hatte und hat die dargestellte Rechtsprechung eine **prohibitive Wirkung**, da faktisch eine Pflicht besteht, vom angebotenen Geschäft mit hohen Provisionsaufschlägen abzuraten. Dies ist vom Bundesgerichtshof durchaus gewollt.¹³⁷⁷ Traditionell steht die Rechtsprechung spekulativen Geschäften eher skeptisch, je negativ gegenüber.¹³⁷⁸ Inwieweit die von der Rechtsprechung statuierten strengen Aufklärungspflichten im Zusammenhang mit der Vermittlung von Terminoptionsgeschäften sinnvoll

¹³⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 16.10.2001 – XI ZR 25/01, ZIP 2001, 2274, 2275 f.

¹³⁷² Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 111 m. Anm. Schwark, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. Wandt, WuB I G 4.-6.88.

¹³⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 111 m. Anm. Schwark, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. Wandt, WuB I G 4.-6.88; für Waretermindirektgeschäfte BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 204/91, NJW 1992, 1879, 1880 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1992, 467.

¹³⁷⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 286/97, ZIP 1998, 1220, 1221 m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1998, 681 und Einsele, WuB I G 7.-6.98; für bedenklich hält diese „Aufweichung der Rechtsprechung“ Schwark, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. II, S. 455, 487.

¹³⁷⁵ Vgl. Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 725 f.

¹³⁷⁶ Vgl. Grün, NJW 1994, 1330, 1332; Rollinger, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, S. 69.

¹³⁷⁷ Vgl. Bundschuh, WM 1985, 249, 250; Drygala, ZHR 159 (1995), 686, 725 mit Fn. 163; ders., WM 1992, 1213, 1214.

¹³⁷⁸ Vgl. Lackner/Imo, MDR, 1983, 969; Imo, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Bd. I, Rn. 8 jeweils mit Nachweisen aus der Rspr.

sowie ökonomisch und rechtsdogmatisch fundiert und haltbar sind, soll im Folgenden daher näher untersucht werden.

5.8.3.3.2.2.1 Schriftlichkeitserfordernis

Dogmatisch lässt sich die vom Bundesgerichtshof geforderte Schriftlichkeit der Aufklärung **kaum begründen**. Wohlgemerkt: Die Rechtsprechung fordert eine schriftliche Aufklärung, von **Schriftform** im Sinne des § 126 BGB ist nirgends die Rede.¹³⁷⁹ Trotzdem erscheinen Treu und Glauben als Rechtsgrundlage für die verlangte Schriftlichkeit zu unbestimmt. Prinzipiell gilt der Grundsatz der Formfreiheit. Sinn und Ziel der Informationspflicht liegt darin, dem Anleger als Grundlage für seine Entscheidung ein zutreffendes und vollständiges Bild von den Chancen und Risiken des beabsichtigten Geschäfts zu vermitteln. Dafür ist aber die mündliche Aufklärung im Rahmen eines Gesprächs grundsätzlich nicht schlechter geeignet als eine schriftliche Information, die bis zu einem gewissen Grade notwendigerweise immer abstrakt ausfallen muss.¹³⁸⁰

Kann man über die von schriftlichen Informationen ausgehende Warnwirkung durchaus geteilter Meinung sein,¹³⁸¹ so sprechen für die von der Rechtsprechung geforderte Schriftlichkeit der Aufklärung doch **praktische Erwägungen**, vor allem wenn man es – wie in der überwiegenden Zahl der entschiedenen Fälle – mit unseriösen Vermittlerfirmen zu tun hat, von denen eine echte Aufklärung gar nicht zu erwarten ist, ja deren Bestreben viel eher darauf gerichtet ist, die bestehenden Risiken möglichst herunterzuspielen. Wenn auch das Schriftlichkeitserfordernis eine Beschönigung der Risiken und mithin eine Entwertung der Aufklärung letztlich nicht verhindern kann,¹³⁸² so macht es eine solche doch zumindest im Nachhinein besser kontrollierbar. Die geforderte Schriftlichkeit der Aufklärung hat damit nicht zuletzt auch **Beweis(sicherungs)funktion**, ja ersetzt funktionell praktisch eine Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers.¹³⁸³

Die von der Rechtsprechung geforderte Schriftlichkeit dürfte im Wesentlichen auf die massenhaft aufgetretenen unseriösen Vermittler zurückzuführen sein. Diese Vermutung wird gestützt, wenn man sich vor Augen führt, dass der Bundesgerichtshof von den vermeintlich seriösen Kreditinstituten beim **bankmäßigen Effektingeschäft** ursprünglich gerade keine schriftliche Information verlangte, sondern eine mündliche Aufklärung genügen ließ.¹³⁸⁴ Dagegen hat der Bundesgerichtshof unlängst von einer Wertpapierhandelsbank, die keine Vollbank ist, die außerdem hohe Aufschläge erhebt und daher den üblichen gewerblichen Vermittlern gleicht, eine schriftli-

¹³⁷⁹ Das verkennt *Drygala*, WM 1992, 1213 ff. und *ders.*, ZHR 159 (1995), 686, 731 f. Gleichwohl ist seine Kritik im Ergebnis berechtigt.

¹³⁸⁰ So *Wandt*, WuB I G 4.-6.88 in Anm. zu BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108; *Drygala*, WM 1992, 1213, 1219. Vgl. auch die Kritik an der standardisierten schriftlichen Information nach § 53 Abs. 2 BörsG a.F. bzw. § 37d Abs. 1 WpHG z.B. bei *Schwark*, in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 473, 484; *Assmann*, in: Kübler/Mertens/Werner (Hrsg.), FS Heinsius (1991), S. 1, 18 ff.

¹³⁸¹ Grds. krit. zur Geeignetheit schriftlicher Risikoinformation in Bezug auf § 53 Abs. 2 BörsG a.F. etwa *Assmann*, in: Kübler/Mertens/Werner (Hrsg.), Festschrift Heinsius (1991), S. 1, 18 ff. m.w.N.

¹³⁸² So aber BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 111 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88; BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 204/91, NJW 1992, 1879, 1880 m. Anm. *Schwintowski*, EWiR 1992, 467.

¹³⁸³ Vgl. *Tilp*, ZIP 1993, 1843, 1844. Stattdessen plädiert *Drygala*, WM 1992, 1213, 1221 für eine echte Beweislastumkehr zugunsten des Anlegers.

¹³⁸⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 286/97, ZIP 1998, 1220, 1221; BGH, Urt. v. 12.03.2002 – XI. ZR 258/01, BGHZ 150, 164, 166 m. zust. Anm. *Balzer*, EWiR, 2002, 1091, 1092.

che Aufklärung des Interessenten verlangt.¹³⁸⁵ Daran wird deutlich, dass für den Inhalt und die Form der Aufklärung letztlich allein die Höhe des Aufschlags, also die gegebenenfalls unseriöse Geschäftspraxis maßgeblich ist, nicht jedoch der Status als Bank oder gewerblicher Vermittler. Das hat auch der Bundesgerichtshof ausdrücklich festgehalten, indem er *obiter dictum* ausgeführt hat: Würde sich ein Kreditinstitut so auf dem Markt bewegen, wie es üblicherweise die gewerblichen Vermittler tun, dann träfe es ebenfalls eine gesteigerte, schriftliche Aufklärungspflicht.¹³⁸⁶ Diese Sichtweise ist konsequent: Sofern man das Schriftlichkeitserfordernis überhaupt akzeptiert, können Banken davon nicht grundsätzlich ausgenommen sein, soweit bei ihnen ebenfalls nicht geringfügige Aufschläge vorliegen.¹³⁸⁷

5.8.3.3.2.2.2 Aufschlagstheze

Geht man der Frage nach, ob und inwieweit über Aufschläge auf die börsenmäßige Optionsprämie aufzuklären ist, muss man zunächst zweierlei unterscheiden: die schlichte Information über die Höhe der Originalprämie bzw. des Aufschlags einerseits und andererseits die weitergehende, von der Rechtsprechung ebenfalls verlangte Aufklärung über die Auswirkung eines Prämienaufschlags auf die Gewinnaussichten. Fordert man Ersteres, folgt daraus nicht unbedingt zwingend auch Letzteres.

5.8.3.3.2.2.2.1 Schlichte Information über die Optionshöhe und Aufschläge

5.8.3.3.2.2.2.1.1 Konkludente Täuschung über den Börsenoptionspreis bzw. die Vermittlervergütung

In den durch die Rechtsprechung entschiedenen Aufschlagfällen dürfte häufig eine ausdrückliche oder konkludente Täuschung seitens der Vermittler vorgelegen haben. Wird dem Kunden vorgespiegelt, das von ihm eingezahlte Geld gehe im Wesentlichen ungeschmälert an die Börse und der Vermittler profitiere nur im Erfolgsfall durch eine Gewinnbeteiligung¹³⁸⁸, dann liegt hierin eine Täuschung.¹³⁸⁹ Daraus kann sich bei Vorliegen der jeweiligen weiteren Tatbestandsmerkmale die Verwirklichung des zivilrechtlichen Anfechtungstatbestandes des § 123 Abs. 1

¹³⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 22.11.2005 – XI ZR 76/05, ZIP 2006, 171, 174 = BKR 2006, 71 m. Anm. Siller, EWiR 2006, 331.

¹³⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 22.11.2005 – XI ZR 76/05, ZIP 2006, 171, 174 = BKR 2006, 71 m. Anm. Siller, EWiR 2006, 331; so auch Ellenberger, WM Sonderbeilage Nr. 2/1999, S. 16; Tilp, ZIP 1993, 1843, 1844; OLG Düsseldorf, Urt. v. 18.01.2004 – I-15 U 219/02, ZIP 2004, 1194, 1195 f. m. Anm. Klanten, EWiR 2004, 1217, 1218. OLG Frankfurt a.M., Teilurteil v. 07.01.1993 – 16 U 233/91, ZIP 1993, 1860, 1861 = WM 1994, 2195 geht ohne weitere Erörterung selbstverständlich davon aus, dass auch eine Bank, die einen Aufschlag von 10,81 % auf die Optionsprämie erhebt, schriftlich aufklären muss; ebenso LG Berlin, Urt. v. 24.09.1991 – 20 O 127/91, WM 1992, 93, 95 m. abl. Anm. Drygala, EWiR 1992, 263 f. und Anm. Koller, WuB I G 4.-2.92 für einen Aufschlag von 12 %.

¹³⁸⁷ A.A. Drygala, EWiR 1992, 263, 264 in Anm. zu LG Berlin, Urt. v. 24.09.1991 – 20 O 127/91, WM 1992, 93, der das aus seiner Sicht generell nicht haltbare Schriftlichkeitserfordernis nicht auch noch auf Banken übertragen wissen will.

¹³⁸⁸ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 07.02.1983, WM 1983, 300 f.; BGH, Urt. v. 18.04.1983 – II ZR 192/82, WM 1983, 554 f.; BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt 30, 177, 180; BGH, Beschl. v. 02.11.1982 – 5 StR 358/82, NJW 1983, 292; Koch, JZ 1980, 704, 706 f.

¹³⁸⁹ Vgl. Sauckel, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 97 ff. m.w.N.

1. Fall bzw. Abs. 2 S. 1 BGB oder des strafrechtlichen Betrugstatbestandes des § 263 StGB¹³⁹⁰ ergeben. Dem Vorwurf der Täuschung kann durch eine Klarstellung der Tatsachen begegnet werden, indem der Kunde über die Höhe der Originaloptionsprämie aufgeklärt und auf den Aufschlag des Vermittlers hingewiesen wird. Wird der Kunde aber – was meistens der Fall war – abstrakt, z.B. in AGB, darüber informiert, dass in dem von ihm gezahlten Betrag eine Vermittlungsprovision enthalten ist,¹³⁹¹ dann kann von einer konkludenten Täuschung nicht die Rede sein. Es stellt sich insoweit die Frage, ob den Vermittler eine Pflicht zur ausdrücklichen Aufklärung über die Höhe der Originalprämie bzw. des Aufschlags trifft und wie eine solche Pflicht gegebenenfalls begründet werden kann.

5.8.3.2.2.2.1.2 Benennung des Preises der eigenen Leistung

Was die Notwendigkeit der bloßen Information über die Höhe der börsenmäßigen Optionsprämie bzw. des Aufschlags angeht, könnte man es sich einfach machen, indem man argumentiert, ein (künftiger) Vertragspartner müsse den anderen schlicht über den Preis für die von ihm angebotene vertragliche Leistung informieren. Der Preis für seine Leistung müsse dementsprechend vom Vermittler eindeutig und transparent ausgewiesen werden.¹³⁹² Der **Preis für die vertragliche Leistung** gehört in der Tat zu den *essentialia negotii* und ist mithin in der Regel vor Vertragschluss auch zu nennen, damit darüber eine Einigung zwischen den Kontrahenten erzielt werden kann. Allerdings dürfen grundsätzlich **Inklusivpreise** für ein Bündel verschiedener Leistungen – auch von Vermittlungs- und eigenen Leistungen – vereinbart werden.¹³⁹³ Man denke nur an die durch ein Reisebüro vermittelte Pauschalreise. Dort legt das Reisebüro seine Vermittlungsprovision ebenfalls nicht offen;¹³⁹⁴ erst recht würde niemand auf die Idee kommen, die Offenlegung der Preise bzw. Aufschläge des Anbieters bzgl. verschiedener von Subunternehmern eingekaufter Leistungen wie Flug, Hotel, Reiseleitung etc. zu verlangen.¹³⁹⁵ Dabei entsprechen, wenn man das Beispiel der Pauschalreisevermittlung mit der Optionsvermittlung vergleicht, die Einkaufspreise des Anbieters für die Einzelleistungen einer Reise der eigentlichen Optionsprämie, die vom Reiseveranstalter erhobenen „Aufschläge“ auf die Originalpreise sozusagen den Broker-

¹³⁹⁰ Die Verwirklichung von § 263 StGB, insbesondere bzgl. der Merkmale Täuschung und Vermögensverfügung, ist in den verschiedenen Varianten der Aufschlagsfälle umstritten; ausführlich dazu jeweils m.w.N. *Sauckel*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 96 ff. u. 209 ff.; *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1012 ff.; *Seelmann*, NJW 1981, 2545, 2546 ff. Die Rspr. stützt sich meist auf eine Täuschung über die Gewinnchance, vgl. z.B. BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt, 30, 177, 180 f.; BGH, Urt. v. 08.09.1982 – StR 147/82, BGHSt 31, 115, 116.

¹³⁹¹ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 397 und die Rechtsprechungsauswertung, im Anhang unter I. 1.d), S. 305.

¹³⁹² So *Rochus*, NJW 1981, 736. – Nach § 1 Abs. 1 S. 1 PAngV ist das tatsächlich notwendig; s.o. S. 63 ff. Allerdings darf ein Inklusivpreis für ein Bündel verschiedener Leistungen – auch von Vermittlungs- und eigenen Leistungen – angeboten werden.

¹³⁹³ Vgl. BGH, Urt. v. 13.06.2002 – I ZR 173/01, BGHZ 151, 84, 87 f. u. 90 („Koppelungsangebot I“); BGH, Urt. v. 27.02.2003 – I ZR 253/00, BGHZ 154, 105, 108 („Gesamtpreisangebot“); *Ohly*, NJW 2003, 2135 ff.; *Köhler*, GRUR 2003, 729 ff.; siehe auch oben, Fn. 1392.

¹³⁹⁴ Bei der Vermittlung von Flugtickets und Bahnfahrkarten erheben die Reisebüros dagegen anders als früher inzwischen offen eine „Servicegebühr“ direkt vom Kunden, weil die Innenprovisionen seitens der Fluggesellschaften bzw. der Bahn stark gekürzt oder ganz gestrichen wurden.

¹³⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 27.02.2003 – I ZR 253/00, BGHZ 154, 105, 109 („Gesamtpreisangebot“).

kommissionen und die Vermittlungsprovision des Reisebüros dem Aufschlag des Optionsvermittlers.

Bei der Werbung für ein „Koppelungsangebot“ selbst ganz unterschiedlicher Waren und Dienstleistungen müssen grundsätzlich keine Einzelpreise für die Waren und Dienstleistungen ausgewiesen werden.¹³⁹⁶ Werden Inklusivpreise angeboten bzw. vereinbart, ist es – wie auch sonst ganz allgemein – **an sich Sache des Kunden, sich über die Preiswürdigkeit der angebotenen Leistung zu informieren.**¹³⁹⁷ Unterlässt er dies, geht das damit in Kauf genommene Risiko der Preisunwürdigkeit der Leistung prinzipiell zu seinen Lasten. Der Preisvergleich zwischen verschiedenen Anbietern stellt demnach eine wichtige Orientierungsmöglichkeit für den Kunden dar, um den Marktpreis einer Leistung zu ermitteln. Zusätzlich bzw. alternativ dazu erlaubt auch der Einkaufspreis der zugrundeliegenden Einzelleistungen bzw. der ursprüngliche „Direktbezugspreis“ der vermittelten Leistung dem Kunden *unter Umständen* Rückschlüsse auf die Preiswürdigkeit der angebotenen Leistung. Die Kenntnis der Originaloptionsprämie bzw. des Vermittlungsentgelts wäre daher für den Kunden durchaus hilfreich. Die Frage ist nur, inwieweit insofern eine Eigeninformation des Kunden möglich und gefordert ist. Früher waren zeitnahe Informationen über Optionsprämien an ausländischen Börsen, etwa in London, für Privatanleger in Deutschland praktisch nicht erhältlich. Dies hat sich geändert. Heute kann jedermann über das Internet in Echtzeit die Kurse beliebiger Börsen weltweit verfolgen. Ganz unabhängig von dieser Möglichkeit einer eigenständigen, Informationsbeschaffung gilt es außerdem zu rechtfertigen, warum ein potenzieller Kunde vom Vermittler *ungefragt* über den Originaloptionspreis bzw. Aufschläge darauf informiert werden soll. Der Kunde könnte ja seinerseits beim Vermittler nachfragen. Verweigert der die Antwort, braucht der Kunde nicht zu kontrahieren. Sofern der Vermittler allerdings eine Auskunft erteilt, muss diese auch wahrheitsgemäß sein.¹³⁹⁸

Ob aufgrund der Besonderheiten von Spekulationsgeschäften in diesem Bereich bzw. bei der Kapitalanlage generell eine andere Betrachtungsweise angebracht erscheint,¹³⁹⁹ etwa stets eine ungefragte Offenlegung der Kosten- bzw. Investitionsquote notwendig ist, kann an dieser Stelle dahinstehen. Im Folgenden soll zunächst untersucht werden, ob bei Optionsgeschäften die Auswirkungen eines Prämienaufschlages zu einer Aufklärungspflicht führen.

5.8.3.3.2.2.1.3 Erhebliche Verschlechterung bzw. Entwertung der Gewinnchance durch Prämienaufschlag

Wie gesehen, soll die börsenmäßige Optionsprämie nach **ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs**¹⁴⁰⁰ den Rahmen eines vom Markt noch als vertretbar angesehenen Risikobereichs kennzeichnen und ihre Höhe den noch als realistisch angesehenen, wenn auch weitgehend spekulativen Kurserwartungen des Börsenfachhandels entsprechen. Ein Aufschlag auf die Prä-

¹³⁹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 13.06.2002 – I ZR 173/01, BGHZ 151, 84, 87 f. u. 90 („Koppelungsangebot I“); BGH, Urt. v. 27.02.2003 – I ZR 253/00, BGHZ 154, 105, 109 („Gesamtpreisangebot“).

¹³⁹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 27.02.2003 – I ZR 253/00, BGHZ 154, 105, 109 („Gesamtpreisangebot“).

¹³⁹⁸ Dazu allgemein oben S. 23.

¹³⁹⁹ Zu den besonderen Begründungsmöglichkeiten von Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage im Allgemeinen oben unter 3.4.2, S. 44 ff.

¹⁴⁰⁰ Erstmals BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 83 f. m. Anm. *Rössner*, BB 1981, 695; s.o. unter 5.8.3.3.2.1.2, S. 243 ff. m.w.N.

mie verschlechterte die Gewinnerwartungen, weil ein höherer Kursauschlag als der vom Börsenfachhandel als realistisch angesehene notwendig ist, um in die Gewinnzone zu kommen. Diese sogenannte „**Aufschlagsthese**“¹⁴⁰¹ stammt *ursprünglich* vom **Oberlandesgericht München**, das sie in einem Beschluss zur Entscheidung über eine weitere Beschwerde in einem Haftprüfungsverfahren, wo es um die Möglichkeit einer Betrugsstrafbarkeit ging, erstmals formulierte.¹⁴⁰² Die Aufschlagsthese hat die spätere Judikatur im Straf- und Zivilrecht nachhaltig beeinflusst. Vor allem der damalige II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat die Erwägungen des Oberlandesgerichts München zum Teil wörtlich übernommen.¹⁴⁰³

Zuzustimmen ist der Aussage, dass ein **Aufschlag auf die Optionsprämie** den *break-even-point* des Geschäfts zum Nachteil des Anlegers verschiebt. Der Aufschlag vergrößert die sogenannte Prämien- bzw. Teilverlustzone, die durchschritten werden muss, bevor ein Gewinn erzielt wird, und *verschlechtert* so **die Gewinnaussichten** des Optionsinhabers. Dass die anfallenden Transaktionskosten am Markt erst einmal verdient werden müssen, bevor ein Gewinn erzielt werden kann, ist freilich keine Besonderheit von Optionen. Vielmehr gilt grundsätzlich für alle Anlageformen, dass die Höhe der Transaktionskosten bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden muss.¹⁴⁰⁴ Die gesamten Kosten seines Engagements, also Optionsprämie samt Brokerkommission und Vermittlungsprovision, sind dem Anleger in Form der „Inklusivprämie“ durchaus bekannt. Er kann insofern also berechnen, welche Kursentwicklung eintreten muss, damit er mit der Option einen Gewinn erzielt. Die Kenntnis der Originalprämie bzw. des Vermittleraufschlags ist dafür nicht notwendig. Warum sollte also gleichwohl eine Aufklärungspflicht über die Originalprämie und den Vermittleraufschlag für die Anlageentscheidung des Kunden notwendig sein? Um diese Frage fundiert beantworten zu können, muss man sich die Preisbildung und Wirkung der Erwerbskosten von Optionen näher ansehen.

a) Optionspreisbildung

Die Optionsprämie ist sozusagen der Kaufpreis einer Option. Sie ist die Gegenleistung, die der Stillhalter für die Einräumung des Optionsrechts erhält, und beinhaltet daher aus Sicht des Stillhalters eine Abgeltung des übernommenen Risikos und einen Anteil für Kosten und Gewinn. Aus Sicht des Optionsnehmers stellt sich die Optionsprämie entweder als Versicherungsprämie für die erreichte Absicherung im Hedge-Geschäft oder als Spekulationseinsatz dar.¹⁴⁰⁵ Für die **Preisbildung**, sprich die Prämienhöhe, sind *bei Optionen* verschiedene Faktoren maßgeblich. Der **innere, intrinsische Wert** einer Option bezeichnet den Betrag, der durch sofortige Ausübung der Option erzielt werden könnte. Er besteht also in der Differenz zwischen dem Basispreis der Option und dem aktuellen Kurs des *underlying*. Decken sich beide, ist die Option „am Geld“ („at

¹⁴⁰¹ Vgl. *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1053.

¹⁴⁰² Vgl. OLG München, Beschl. v. 23.05.1979 – 1 Ws 618/79, NJW 1980, 794 f.; *Lackner/Imo*, MDR 1983, 969, 970.

¹⁴⁰³ Vgl. einerseits OLG München, Beschl. v. 23.05.1979 – 1 Ws 618/79, NJW 1980, 794, 795 und andererseits z.B. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 84; BGH, Urt. v. 06.04.1981 – II ZR 84/80, NJW 1981, 1440, 1440 f.; BGH, Urt. v. 17.05.1982 – II ZR 9/82, NJW 1982, 2815, 2816; *Lackner/Imo*, MDR 1983, 969, 970; *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1066 ff.

¹⁴⁰⁴ S.o. S. 235.

¹⁴⁰⁵ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 106.

the money“), besteht eine für den Optionsinhaber günstige Differenz, ist die Option „im Geld“ („in the money“), ist die Differenz für den Optionsinhaber ungünstig, ist die Option „aus dem Geld“ („out of the money“). Der innere Wert einer Option schwankt also in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts.¹⁴⁰⁶

Eine Option wird logischerweise immer mindestens mit ihrem inneren Wert gehandelt. Häufig wird die Optionsprämie jedoch über diesem Wert notieren, da ihr auch ein **äußerer, extrinsischer Wert** zukommt, der von weiteren Faktoren abhängt.¹⁴⁰⁷ Hier sind insbesondere zu nennen:¹⁴⁰⁸ die (Rest-) Laufzeit der Option, die Volatilität des Basiswertes, also die Schwankungsbreite seines Kurses sowie die Höhe der kurzfristigen Zinsen¹⁴⁰⁹ und das Ausmaß der Optionsnachfrage durch Hedger und Spekulanten¹⁴¹⁰. Weil mit höherer Schwankungsbreite des Basiswertes die Gewinnchance des Optionsinhabers und mithin das Risiko für den Stillhalter steigt, wird die Prämie umso höher sein, je volatil der Basiswert eingeschätzt wird.¹⁴¹¹ Damit hängt der Zeitwert einer Option zusammen: Je länger die (Rest-) Laufzeit ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich eine für den Optionsinhaber günstige und für den Stillhalter ungünstige Kursentwicklung des Basiswertes ergibt.¹⁴¹²

Natürlich gehen insoweit auch die Erwartungen der Marktteilnehmer über die künftige Entwicklung, insbesondere über die künftige Kursentwicklung und Volatilität des Basiswertes, mit in den Optionspreis ein.¹⁴¹³ Bei Stillhaltern und Spekulanten ist das unmittelbar einsichtig. Dem Hedger kommt es, damit die Absicherung gelingt, vor allem auf eine möglichst niedrige Prämie an. Freilich wird auch er die erwartete Volatilität des Basiswerts mit ins Kalkül ziehen, um zu entscheiden, welche Prämienhöhe für ihn als „Versicherungsprämie“ noch akzeptabel ist. Die Höhe der Prämie drückt damit aus Sicht des Hedgers aus, wie hoch er das Risiko einer Kursentwicklung einschätzt, gegen das er sich durch die Option absichern will.¹⁴¹⁴ Der (**erwarteten**) **Volatilität des Basiswertes** einer Option kommt damit für die Optionspreisbildung **wesentliche Bedeutung** zu.

b) Auswirkung üblicher Transaktionskosten

Auch die anfallenden Transaktionskosten gehen in die Preisbildung ein. So sind die **üblichen Brokerkommissionen** in die an der Börse verlangten Optionsprämien **bereits „eingepreist“**. Der erfahrene Marktteilnehmer weiß nämlich, dass er Transaktionskosten beim Hedging bzw. der

¹⁴⁰⁶ Vgl. insgesamt Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 109; Imo, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 818 ff.

¹⁴⁰⁷ Vgl. Imo, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 823.

¹⁴⁰⁸ Vgl. von Arnim, AG 1983, 29, 31.

¹⁴⁰⁹ Ein Stillhalter, der auf vorhandene Waren eine Option schreibt, könnte seine Waren stattdessen auch sofort veräußern und den Erlös zum sicheren Kapitalmarktzins risikolos anlegen; die entgangenen Zinsen stellen für ihn also einen entgangenen Gewinn (Opportunitätskosten) dar. Er wird daher die Option nur schreiben, wenn das für ihn damit verbundene Risiko angemessen entgolten wird. *Ceteris paribus* wird ein Stillhalter eine umso höhere Prämie verlangen, je höher die Geldmarktzinsen sind; vgl. von Arnim, AG 1983, 29, 31; Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 111.

¹⁴¹⁰ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 112.

¹⁴¹¹ Vgl. von Arnim, AG 1983, 29, 31.

¹⁴¹² Vgl. Imo, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 831.

¹⁴¹³ Vgl. Rollinger, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, S. 69; Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 110; Grün, NJW 1994, 1330, 1331.

¹⁴¹⁴ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 405 mit Fn. 45; a.A. Lackner/Imo, MDR 1983, 969, 973 f.

Spekulation berücksichtigen muss, er wird sie daher in üblicher Höhe in sein Kalkül mit einbeziehen. Er wird folglich nur einen Optionspreis akzeptieren, der auch unter Berücksichtigung solcher Kosten für ihn tragbar bzw. aussichtsreich ist. **Marktübliche Transaktionskosten beeinträchtigen** – im Gegensatz zu überhöhten – so gesehen die **Position des Anlegers nicht**.¹⁴¹⁵ Soweit Erwerbskosten im üblichen Rahmen anfallen, genügt es daher, die unerfahrenen Anleger darauf hinzuweisen, dass sie die Erwerbskosten grundsätzlich bei ihrer Anlageentscheidung berücksichtigen müssen. In allgemeiner Form geschieht dies bereits in dem von den Banken verwendeten Informationsblatt zu § 37d Abs. 1 WpHG a.F.¹⁴¹⁶

Wird nur eine „Inklusivprämie“ vom Optionsvermittler genannt, werden viele Kunden stillschweigend davon ausgehen, dass Kosten insgesamt nur im mehr oder weniger üblichen Rahmen anfallen, selbst wenn sie einen gewissen Zuschlag für die Vermittlung erwarten¹⁴¹⁷. Die Frage ist freilich, ob die einseitige Unterstellung des Anfalls „üblicher“ Kosten durch eine Aufklärungspflicht für den Fall höherer als der üblichen Kosten geschützt werden soll. Im Allgemeinen dürfte das zu verneinen sein. Auch für Optionsgeschäfte erscheint es zweifelhaft, denn an sich genügt ja die ausgewiesene Inklusivprämie und die erwartete Kursentwicklung des Basiswertes, um die Gewinnchance der angebotenen Option abzuschätzen. Die Kenntnis der Originalprämie und des Vermittleraufschlags sind dafür nicht notwendig. Im Prinzip würde es ausreichen, so wird vertreten, den Kunden über die bisherige durchschnittliche Volatilität des einer Option zugrundeliegenden Basiswertes und ihren Einfluss auf die Gewinnchance aufzuklären.¹⁴¹⁸

c) Besondere Bedeutung der Erwerbskosten bei Optionen

Bei Optionen ist die Höhe der Erwerbskosten, was vielen Spekulanten nicht klar sein dürfte, jedoch von ganz besonderer Bedeutung. Die **Gewinnchancen** aus einer Option **verschlechtern sich** nämlich **durch jeden Aufschlag** auf die Originaloptionsprämie **überproportional**. Der Wert einer Option nimmt mit einem Prämienaufschlag überproportional ab. Dies lässt sich zeigen, indem man fungible Optionen mit gleichem Bezugsgegenstand aber verschiedenen Basispreisen, die parallel gehandelt werden, zum Vergleich heranzieht. Addiert man zu den einzelnen Basispreisen die jeweils für die entsprechende Option notierte Prämie, so erhält man die jeweiligen *break-even-points* der Optionen. Die Gewinnchance einer mit Prämienaufschlag vermittelten Option entspricht nun einer solchen „Basispreisoption“ mit dem gleichen *break-even-point*. Man kann dann die an der Börse notierte Prämie der Basispreisoption mit der durch Aufschlag vergrößerten Prämie der Aufschlagsoption vergleichen, um Rückschlüsse auf die Werteinbuße durch den Aufschlag zu ziehen.¹⁴¹⁹

¹⁴¹⁵ Vgl. *Drygala*, ZHR 159 (1995), 686, 726; *Tilp*, ZIP 1993, 1843, 1845; *Höhling/Schiereck*, ZBB 1995, 170, 179 (siehe Fn. 1295)

¹⁴¹⁶ Vgl. *Drygala*, ZHR 159 (1995), 686, 726 (zu § 54 Abs. 2 BörsG a.F.), der deshalb eine weitere Aufklärung für überflüssig hält, soweit das Informationsblatt ausgehändigt wurde.

¹⁴¹⁷ Welche Vergütung bei Termingeschäftsvermittlungsfirmen als üblich anzusehen wäre, ist umstritten; vgl. einerseits *Seelmann*, NJW 1980, 2545, 2550 und *Sonnen*, wistra 1982, 123, 126 sowie andererseits *Rochus*, NJW 1981, 736 und *Lackner/Imo*, MDR 1983, 969, 977.

¹⁴¹⁸ So für nicht fungible Optionen *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1312 u. *passim*; für fungible Optionen fordert *Imo* dagegen zusätzlich eine Aufklärung u.a. auch über die am Börsenplatz verlangte Optionsprämie, vgl. ebenda, Rn. 1313.

¹⁴¹⁹ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 114 und Anhang unter III.1., S. 310 f.

Wach hat dieses Verfahren für Optionen auf Goldterminkontrakte beispielhaft durchgeführt und den Wertverlust für verschiedene Aufschlagshöhen bestimmt.¹⁴²⁰ In diesem **Beispiel** reduziert ein Prämienaufschlag in Höhe von 50 % die Gewinnchance gegenüber der Originaloptionsprämie bereits auf weniger als zwei Drittel (62,5 %). Der Optionsnehmer zahlt das 2,4-Fache dessen, was er für eine gleichwertige Option an der Börse zahlen müsste. Für das gezahlte Geld, d.h. Prämie und Aufschlag, erhält der Spekulant nur gut 2/5 der Gewinnchance, die er an der Börse erhalten hätte. Ein hundertprozentiger Aufschlag auf die Originaloptionsprämie kommt einem 380 %-igen Aufschlag auf den Wert der Option gemessen am *break-even-point* gleich, ein 200 %-iger Aufschlag einem solchen von 1244 %. Die Gewinnchance einer Option mit 200 % Aufschlag beträgt nur 7,4 % der Chance, die für das gezahlte Geld an der Börse erhältlich ist; bei einem hundertprozentigen Aufschlag sind es 13,1 %. Selbst ein Aufschlag von nur 10 % auf die Originalprämie führt im Beispiel bereits dazu, dass der Optionsinhaber nur 77,9 % der Gewinnchance erhält, die er an der Börse für das gleiche Geld bekommt.¹⁴²¹

Die Verwendung der tatsächlichen Marktpreise für fungible Optionen als Vergleichswerte hat den Vorteil, dass keine eigene Annahme über die erwartete Volatilität des Basiswertes getroffen werden muss. **Abstrakt** gelangt man jedoch ebenso zu dem Ergebnis, dass Prämienaufschläge die Gewinnchance überproportional reduzieren, wenn man annimmt, dass die **Kursentwicklung des Basiswertes** sich durch eine **normalverteilte Zufallsvariable** beschreiben lässt.¹⁴²² Das bekannte Optionsbewertungsmodell von *Black/Scholes* modelliert z.B. die Entwicklung von (Aktien-) Kursen an der Börse entsprechend einer geometrischen *Brown'schen* Bewegung, was zu einer Normalverteilung der (Aktienkurs-) „Momentanrendite“ führt.¹⁴²³ Es wird also ein „random walk“ des Basiswertes der Option unterstellt. Für den Kauf eines *Calls* lässt sich die überproportionale Verringerung der Gewinnchance durch Prämienaufschläge unter dieser Prämisse grafisch wie folgt verdeutlichen.

¹⁴²⁰ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 115 und das Beispiel mit Grafik und Erläuterungen im Anhang unter III.1., S. 310 f.

¹⁴²¹ Eigene Berechnung anhand der Daten des Beispiels von *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Anhang III.1., S. 310.

¹⁴²² Vgl. *von Arnim*, AG 1983, 29, 34.

¹⁴²³ Vgl. näher zum Optionsbewertungsmodell von *Black/Scholes* z.B. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 379 ff.; *Steiner/Bruns*, Wertpapiermanagement, S. 322 ff. Das Modell von *Black/Scholes* basiert auf dem Prinzip arbitragefreier Märkte. Es erlaubt zwar die präferenzfreie Bewertung derivativer Finanztitel, gestattet jedoch keine Aussage über die Bewertung von Ertrag und Risiko. Hierfür wäre ein Gleichgewichtsmodell notwendig, in das Risikopräferenzen und Wahrscheinlichkeitsvorstellungen der Investoren eingehen; vgl. *Franke/Hax*, a.a.O., S. 395.

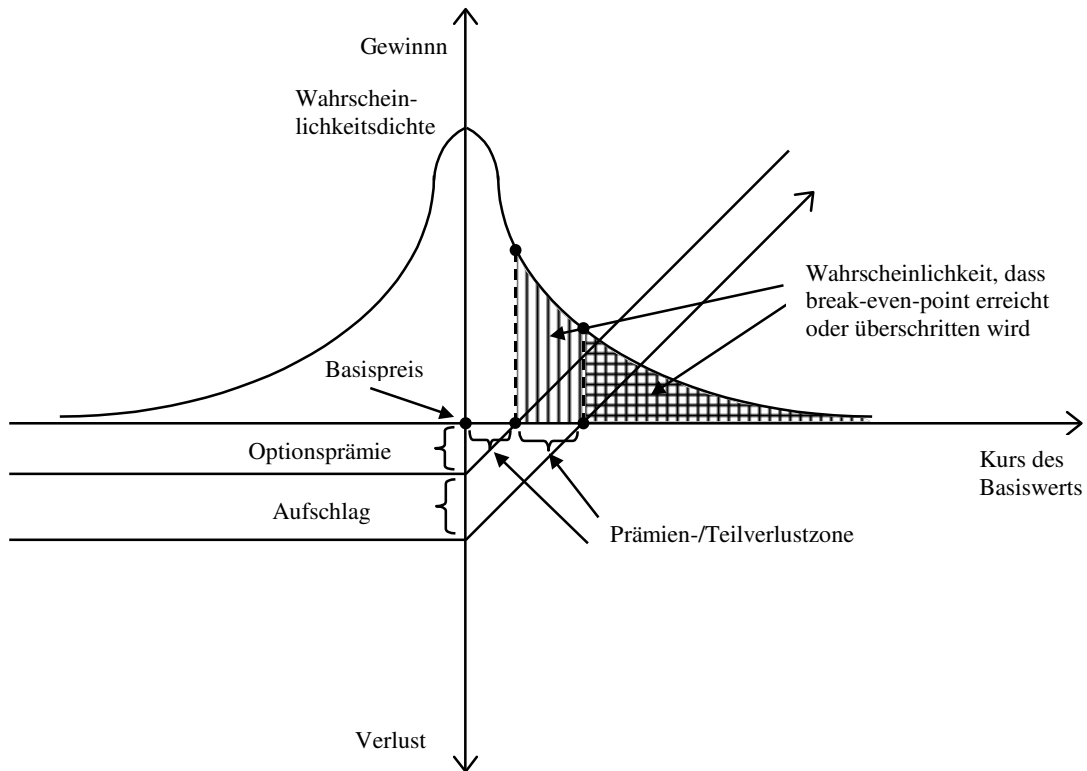


Abbildung 7: Überproportionale Reduzierung der Gewinnchance durch Prämienaufschlag bei Kauf einer Calloption bei unterstelltem (normalverteilten) „random walk“ des Basiswertkurses (Quelle: eigene Grafik).

Die Annahme, dass die Kursentwicklung des Basiswertes mit einer stochastischen Funktion beschrieben werden kann, also einem *Zufallspfad* („*random walk*“) folgt, ist auf den ersten Blick durchaus angreifbar. Sie bedeutet, dass sich die Kurse unabhängig von den Kursen der Vergangenheit entwickeln. Mit technischer Analyse der bisherigen Kursverläufe ließen sich demnach im Mittel keine höheren Renditen erzielen als ohne, weil alle Informationen, die aus den Kursverläufen der Vergangenheit gewonnen werden konnten, bereits in den Kursen enthalten sind. Dies ist im Übrigen auch die Anforderung, die an einen (mindestens schwach) *informationseffizienten Markt* gestellt wird.¹⁴²⁴ Ob und inwieweit Informationseffizienz auf dem Kapitalmarkt tatsächlich vorliegt, ist dementsprechend ebenfalls umstritten.¹⁴²⁵

Die These von der *schwachen Informationseffizienz* im beschriebenen Sinne wird durch empirische Studien tatsächlich gestützt.¹⁴²⁶ Viel weitergehende *strenge Informationseffizienz* wäre dagegen erst gegeben, wenn sämtliche Informationen, die irgendwo vorhanden sind – ob öffentlich bekannt oder nur für einzelne Marktteilnehmer zugänglich (also auch Insiderinformationen) –, jederzeit in den Kursen enthalten sind. Dies ist in der Realität nicht zu erwarten. Bei Gültigkeit

¹⁴²⁴ Vgl. Malkiel, J. Econ. Persp. 17 (2003), 59; Bak/Bigus, ZBB 2006, 430, 433.

¹⁴²⁵ Vgl. den Überblick und die Diskussion über die (empirische) Literatur bei Malkiel, J. Econ. Persp. 17 (2003), 59 ff.; Bak/Bigus, ZBB 2006, 430, 432 ff.; Franke/Hax, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 409 f.; Krämer, in: Gerke/Steiner (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens (3. Aufl.), Stichwort „Kapitalmarkteffizienz“, Sp. 1267 ff.; Peter/Hüfner, in: Gerke/Steiner (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens (3. Aufl.), Stichwort „Kapitalmarktforschung, empirische“, Sp. 1282 ff.

¹⁴²⁶ Vgl. Franke/Hax, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 409; Bak/Bigus, ZBB 2006, 430, 433 m.w.N. zu empirischen Studien.

strenger Informationseffizienz wären keine Gewinne aus Insiderhandel möglich.¹⁴²⁷ Sogenannte *mittelstrenge Informationseffizienz* bedeutet demgegenüber, dass alle öffentlich zugänglichen Informationen in den Marktpreisen jederzeit voll zum Ausdruck kommen. Die empirischen Befunde zum Vorliegen mittelstrenger Informationseffizienz auf dem Kapitalmarkt sind nicht eindeutig.¹⁴²⁸ Auch wenn der Markt nicht jederzeit vollständig im mittelstrengen Sinne informationseffizient sein mag,¹⁴²⁹ dürfte zumindest phasenweise mittelstrenge Informationseffizienz weitgehend verwirklicht sein, d.h., die Kursabweichungen in Höhe oder zeitlichem Ausmaß so gering sein, dass Arbitrage unter Berücksichtigung von Transaktionskosten nicht möglich ist.¹⁴³⁰ Die Prämisse, dass Börsenkurse einem Zufallspfad („random walk“) folgen, ist damit nicht von vornherein unplausibel. Die durch die angenommene Normalverteilung getroffene Aussage, nämlich dass stärkere Kursausschläge weit weniger wahrscheinlich sind als geringere, erscheint zumindest intuitiv nachvollziehbar und durchaus einleuchtend. Die daraus folgende *überproportionale Abnahme der Gewinnchance* durch Prämienaufschläge *schmäkelt die* im Vermittlungsvertrag vorausgesetzte *Spekulationstauglichkeit* der vermittelten Option ebenfalls überproportional. Die *Kenntnis* des an der Börse verlangten Optionspreises, *der Originalprämie*, ist daher *für den Anleger bedeutsam*. Nur wenn der Anleger die Originalprämie bzw. den Aufschlag des Vermittlers kennt, kann er entscheiden, ob ihm die Leistung des Vermittlers den Aufschlag und die damit einhergehende überproportionale Verschlechterung seiner Gewinnchance gegenüber einem Erwerb der gleichen Option direkt an der Börse (über einen Broker ohne weiteren Vermittler) wert ist.

Geht man von mittelstrenger Informationseffizienz aus, dann ist es für einen Anleger, der zum Börsenpreis erwirbt, an sich nicht notwendig, diesen Preis zu kennen, weil dieser ja ohnehin alle öffentlichen Informationen widerspiegelt und somit den „richtigen Preis“ darstellt. Auf einem informationseffizienten Markt hat ein informierter Anleger keine besseren Erfolgschancen als ein uninformierter.¹⁴³¹ Das Verlassen auf den „richtigen Preis“ des informationseffizienten Marktes funktioniert allerdings nur, wenn die Anbieter nicht oder nur mit großen Schwierigkeiten zwischen informierten und uninformierten Kunden unterscheiden können, weil sie dann ihre Preispolitik nicht entsprechend variieren können, da sie immer damit rechnen müssen, dass ihnen ein informierter Kunde gegenübersteht, der einen „falschen“ Preis nicht akzeptieren wird.¹⁴³² Bei der Vermittlung von Termingeschäften wurden in der Vergangenheit jedoch gerade gezielt uner-

¹⁴²⁷ Vgl. näher *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 399 f. In Wirklichkeit sind aber Überrenditen und anomale Handelsvolumina vor der Veröffentlichung von Insiderinformationen zu beobachten, vgl. *Bak/Bigus*, ZBB 2006, 430, 433 m.w.N.

¹⁴²⁸ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 409 f.; *Bak/Bigus*, ZBB 2006, 430, 433 ff. m.w.N. zahlreicher empirischer Studien für Deutschland und die USA. – Streng genommen ist die empirische Prüfung der These von der Informationseffizienz nicht möglich, weil sie nur zusammen mit einem *unterstellten* Preisbildungsmodell vorgenommen werden kann; vgl. *Bak/Bigus*, a.a.O., 433 mit Fn. 19; *Franke/Hax*, a.a.O., S. 401.

¹⁴²⁹ Zu den Einwänden („noise trader“, irrationales Verhalten, unerklärliche exzessive Volatilität) vgl. die Darstellung bei *Bak/Bigus*, ZBB 2006, 430, 435 ff. m.w.N.

¹⁴³⁰ Vgl. *Bak/Bigus*, ZBB 2006, 430, 437; *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 417; *Krämer*, in: Gerke/Steiner (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens (3. Aufl.), Stichwort „Kapitalmarkteffizienz“, Sp. 1267 ff.

¹⁴³¹ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 406.

¹⁴³² Vgl. *Rehm*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, S. 88 f. u. 266.

fahrene und nicht informierte Personen über den Telefonverkauf angesprochen. Soll der Erwerb nicht zum Börsenpreis erfolgen, dann ist es für den Anleger besonders interessant zu wissen, wie hoch der „richtige Preis“ bzw. der Aufschlag darauf ist.

Auch bei der Annahme von nicht (jederzeit vollständig) informationseffizienten Kapitalmärkten – die z.B. eine gewisse Reaktionszeit zur Preisanpassung nach Auftreten einer neuen Information benötigen – ist es für den Anleger wichtig, die Originalprämie als den Marktpreis zu kennen, weil aus ihm bzw. seiner Entwicklung in der Vergangenheit zumindest Rückschlüsse auf die Erwartungen der übrigen Marktteilnehmer gezogen werden können¹⁴³³. Allerdings ist die Aussage der Rechtsprechung, dass die Optionsprämie die Ansicht des Börsenfachhandels über einen noch vertretbaren Risikobereich und mithin eine Grenze für ein vertretbares Chancen/Risiko-Verhältnis zum Ausdruck bringe, also Wertausdruck und Wertschranke der in einer Option verkörperten Gewinnchance sei, jedenfalls in ihrem zweiten Teil problematisch¹⁴³⁴. Wäre die Optionsprämie tatsächlich als allgemeine, realistische Grenze des Wertes einer Option anerkannt, dann bestünde kein Anreiz mehr, spekulative Geschäfte abzuschließen.¹⁴³⁵ In Wirklichkeit haben die Kontrahenten eines Optionsgeschäfts prinzipiell gegenläufige Erwartungen¹⁴³⁶ über die künftige Kursentwicklung des Basiswerts, sonst würden sie sich nicht auf das Geschäft einlassen. Gleichwohl pendelt sich die Optionsprämie an der Börse als von beiden Marktseiten unter Berücksichtigung aller relevanten Faktoren, insbesondere auch den jeweiligen Erwartungen über die künftige Kursentwicklung des Basiswertes, akzeptierter Preis ein, der als Vergütung für die Leistungen des Stillhalters (Risikoübernahme und Dienstleistung) und als Entgelt für die Vorteile des Optionsnehmers (Absicherung für den Hedger und Direktgeschäftsspekulanten, Gewinnchance für den Spekulanten) als angemessen betrachtet wird.¹⁴³⁷ Zwar spielt für einen Erfolg des Hedging die erwartete künftige Kursentwicklung keine Rolle,¹⁴³⁸ sondern nur die Höhe der Optionsprämie; doch werden die Hedger eine hohe Prämie nur akzeptieren, wenn sie diese als angemessene „Versicherungsprämie“ gegen die erwartete Volatilität des Basiswertes ansehen. Die Höhe der Optionsprämie drückt aus Sicht der Hedger daher aus, wie hoch sie das Risiko einer Kursentwicklung einschätzen, gegen das sie sich durch die Option absichern wollen.¹⁴³⁹ Dieses Risiko entspricht in etwa der Gewinnchance des spekulativen Optionserwerbers. Die an der Börse verlangte Optionsprämie bringt damit sowohl die durchschnittlichen Erwartungen der Stillhalter und Spekulanten, als auch die der Hedger zum Ausdruck. Deshalb ist die Kenntnis der Originalprämie für eine sachgerechte Anlageentscheidung des Kunden unentbehrlich. Nur so kann er beurteilen, ob er den Vermittleraufschlag und die damit verbundene Reduzierung der Spekulati-

¹⁴³³ Vgl. *Mandler*, Market Expectations and Option Prices, S. 1 f., 23, 47 f. und *passim* m.w.N.; a.A. *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 760, 798 u. 815.

¹⁴³⁴ Gänzlich ablehnend *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1295 ff., der jedoch dem Börsenpreis einer Option letztlich keinerlei Informationswert und Bedeutung für die Anlageentscheidung eines Spekulanten beimessen will, was nicht haltbar ist.

¹⁴³⁵ So zu recht *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1296; vgl. allg. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 401 u. 417.

¹⁴³⁶ Vgl. *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 795 u. 814: heterogene Erwartungen als Existenzbedingung von Terminmärkten.

¹⁴³⁷ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 403.

¹⁴³⁸ Darauf weisen besonders *Lackner/Imo*, MDR 1983, 696, 972 ff. hin.

¹⁴³⁹ Vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 405 mit Fn. 45.

onstauglichkeit der Option um der Vorteile der Serviceleistungen des Vermittlers auf sich nehmen will.¹⁴⁴⁰

5.8.3.3.2.2.1.4 Aufklärungspflicht über die Originalprämie und den Aufschlag

Die Information über die Originaloptionsprämie bzw. einen Vermittleraufschlag ist für den (potenziellen) Kunden also von erheblicher Bedeutung. Allerdings trifft den Kunden wegen der aus der Privatautonomie folgenden Eigenverantwortlichkeit grundsätzlich die Obliegenheit zur eigenständigen Information, insbesondere über die Preiswürdigkeit einer angebotenen Leistung. Termingeschäfte setzen an sich ebenso wenig wie sonstige Geschäfte voraus, dass ihnen marktentsprechende, faire Preise zugrunde gelegt werden.¹⁴⁴¹ Auch das (erhebliche) Abweichen vom Börsenpreis löst allein noch keine besondere Aufklärungspflicht oder Begründungsbedürftigkeit seitens des Vermittlers aus.¹⁴⁴² Denn im Prinzip ist die Börse nur ein Marktplatz unter vielen – wenn auch ein gut organisierter und besonders transparenter. In allgemeiner Form wurde von den Optionsvermittlerfirmen im Übrigen häufig darauf hingewiesen, dass sie eine „Inklusivprämie“ verlangen, die auch ihre eigene Vergütung enthält. Womit lässt sich also eine darüber hinausgehende Aufklärungspflicht des Vermittlers über die Originalprämie und den eigenen Provisionsaufschlag begründen? Man könnte auch insofern die eigenverantwortliche Information oder zumindest ein selbständiges Nachfragen des Kunden fordern. Eine ungefragte Aufklärung seitens des Vermittlers ist aber spätestens dann angebracht, wenn die angebotene Option den im Vermittlungsvertrag vorausgesetzten Zweck nicht mehr oder nur noch unzureichend erfüllen kann.

a) Vereitelung bzw. Gefährdung des Vertragszwecks

Es ist anerkannt, dass eine (potenzielle) Vertragspartei die andere über Umstände, die zu einer **Vereitelung oder erheblichen Gefährdung des Vertragszwecks** führen (können), aufzuklären hat, wenn dies nach Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte erwartet werden kann.¹⁴⁴³ Die Vermittlerfirmen preisen Optionen als Anlagemöglichkeit für Privatpersonen an und werben ausdrücklich mit den im Optionsgeschäft möglichen hohen Gewinnen. Lässt der Kunde sich auf ein Geschäft ein, so ist der Erwerb der in der Option liegenden **Gewinnchance** für ihn der **wesentliche Vertragszweck**. Im Vermittlungsvertrag wird die **Tauglichkeit** des Ge-

¹⁴⁴⁰ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 403 u. 405 jeweils a.E.

¹⁴⁴¹ Vgl. *Bundschuh*, WM 1986, 725, 726; in Bezug auf die Anerkennung als (ehemaliges) Börsentermingeschäft *Schwark*, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), Festgabe 50 J. BGH (2000), Bd. II, S. 455, 474: Wenn allerdings jeder Marktbezug des Preises durch (mehrfache) Prolongation des Geschäftes verloren gehe und sich die reale Gewinnchance dermaßen minimiere, dass sich der Preis für einen rationalen Beobachter als willkürlicher Phantasiepreis darstelle, dann sei dem Geschäft die Anerkennung als Börsentermingeschäft zu versagen. – Die äußerste Grenze bildet in jedem Fall die Sittenwidrigkeit gemäß § 138 BGB. Die Frage einer sittenwidrigen Überhöhung der Vergütung durch Aufschläge, Kick-backs oder Gewinnbeteiligungen zugunsten der Vermittler wurde für Optionsgeschäfte vom BGH allerdings nie besonders thematisiert und, wo angesprochen, offengelassen; vgl. BGH, Urt. v. 06.06.1991 – III ZR 116/90, ZIP 1991, 1207, 1209 m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1991, 873, 874; ausdrücklich gegen § 138 BGB trotz Aufschlägen von 100 bis 200 % KG, Urt. v. 04.03.1980 – 14 U 3005/79, NJW 1980, 1471, 1472.

¹⁴⁴² So aber *Henssler*, Risiko als Vertragsgegenstand, S. 691.

¹⁴⁴³ Vgl. BGH, Urt. v. 02.03.1979 – V ZR 157/77, NJW 1979, 2243; BGH, Urt. v. 25.06.1982 – V ZR 143/81, WM 1982, 960, 961; zuletzt BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 18, NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536.

schäftes *zur Spekulation* vorausgesetzt und zwar mit einer Chance, die einer an der Börse gehandelten Option (also mit Originalprämie) *im Wesentlichen* entspricht.

Eine Aufklärungspflicht des Vermittlers besteht unzweifelhaft, wenn durch den Prämienaufschlag die Gewinnchance des Kunden dermaßen reduziert wird, dass praktisch eine *völlige Spekulationsuntauglichkeit* des Geschäftes eintritt. Zu bestimmen, ab wann genau eine vollständige Spekulationsuntauglichkeit in der Praxis jeweils anzunehmen ist, bereitet Schwierigkeit.¹⁴⁴⁴ Eine solche Bestimmung erübrigt sich jedoch im vorliegenden Zusammenhang, weil es als Voraussetzung einer Aufklärungspflicht über die Originalprämie und den Vermittleraufschlag genügt, wenn der Aufschlag zu einer *erheblichen Beeinträchtigung der Gewinnchance* des Kunden führt. Freilich stellt sich die Frage, ab wann eine solche erhebliche Beeinträchtigung der Gewinnchance des Kunden vorliegt.

Über die Minderung der Gewinnchance einer Option durch einen Prämienaufschlag lässt sich *abstrakt-generell* keine exakte Aussage treffen, da die Gewinnchance von der Volatilität des jeweiligen Basiswertes abhängt.¹⁴⁴⁵ Durch den Vergleich mit tatsächlich gehandelten, fungiblen Optionen verschiedener Basispreise für das jeweilige Bezugsobjekt lässt sich die durch den Prämienaufschlag entstehende *konkrete* Chancen- bzw. Wertminderung errechnen.¹⁴⁴⁶ Wie sich gezeigt hat, muss man im Allgemeinen davon ausgehen, dass Aufschläge auf die Originaloptionsprämie die Gewinnchance einer Option überproportional reduzieren.¹⁴⁴⁷ Mögen im Einzelfall auch bei hohen Aufschlägen durchaus noch gewisse Gewinnchancen für den Kunden verbleiben, so stellt die Höhe des Aufschlags auf die Originalprämie generell gesehen doch zumindest ein *wesentliches Indiz* für die erhebliche Reduzierung der Gewinnchance dar.

Angesichts dessen erscheint es aus Gründen der Rechtssicherheit und Praktikabilität naheliegend, einen *Schwellenwert* festzulegen, ab dem eine Aufklärungspflicht über die Originalprämie und die Aufschlagshöhe in jedem Fall besteht. Die Rechtsprechung will eine Aufklärungspflicht, wenn überhaupt,¹⁴⁴⁸ allenfalls bei geringfügigen Aufschlägen entfallen lassen, wobei 11 % jedenfalls nicht mehr als geringfügig angesehen werden.¹⁴⁴⁹ In der Literatur werden Schwellenwerte von 5 %¹⁴⁵⁰, 10 %¹⁴⁵¹, 20 %¹⁴⁵² bis zu 25 %¹⁴⁵³ genannt. Im oben dargestellte realen

¹⁴⁴⁴ Vgl. *Lackner/Imo*, MDR 1983, 969, 975 f. schlagen vor, die durchschnittliche Schwankungsbreite des Basiswertes in der Vergangenheit heranzuziehen. Gegen eine Aufschlagshöhe von 100 % als generelle Grenze der Spekulationsuntauglichkeit wendet sich ausdrücklich das OLG Hamburg, Beschl. v. 01.07.1980 – 2 Ws 215/80, NJW 1980, 2593, 2594.

¹⁴⁴⁵ S.o. S. 253.

¹⁴⁴⁶ S.o., S. 254 f.

¹⁴⁴⁷ S.o., S. 255 ff.

¹⁴⁴⁸ *Arendts*, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, S. 51 lehnt eine Geringfügigkeitsgrenze unter Berufung auf die Rspr. ab. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 353 meint, nach den Prämissen der Rspr. dürfe eine Aufklärungspflicht, wenn überhaupt, allenfalls für Aufschläge im Promillebereich entfallen.

¹⁴⁴⁹ Letztlich wurde offengelassen, ob überhaupt eine aufklärungsfreie Geringfügigkeitszone besteht, vgl. BGH, Urt. v. 17.11.1986 – II ZR 79/86, WM 1987, 7; BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 115/89, ZIP 1991, 87, 88 f. m. Anm. *Schwintowski*, EWiR 1991, 259; für einen Aufschlag von 10,81 % ebenso OLG Frankfurt a.M., Teilurteil v. 07.01.1993 – 16 U 233/91, ZIP 1993, 1860, 1861 = WM 1994, 2195.

¹⁴⁵⁰ Vgl. *Bundschuh*, WM 1985, 249; *Werner/Machunsky*, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, S. 89.

¹⁴⁵¹ Vgl. *Henssler*, Risiko als Vertragsgegenstand, S. 691; *V. Lang*, in: *Welter/Lang* (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.219.

¹⁴⁵² Vgl. *Scheu*, MDR 1981, 467, 468.

Zahlenbeispiel für Goldterminoptionen von *Wach* führt ein Aufschlag von 10 % bereits zu einer Minderung des Verhältnisses der real erhaltenen Gewinnchance zu der für gleiches Geld an der Börse erhältlichen auf 77,9 %.¹⁴⁵⁴ Angesichts dessen erscheint bereits ein allgemeiner Schwellwert von 20 % als zu hoch. Die durch einen Aufschlag von 5 % eintretende Reduzierung der Gewinnchance dürfte dagegen regelmäßig noch nicht so erheblich sein, dass man von einer Vereitelung oder wesentlichen Gefährdung des Vertragszwecks sprechen kann. Als Erheblichkeitschwelle, die in jedem Fall eine Aufklärungspflicht des Vermittlers über die Originaloptionsprämie und den Aufschlag auslöst, ist daher von **10 %** auszugehen.

b) Anlegerschutz

Zusätzlich zur Vereitelung des Vertragszwecks lässt sich die Aufklärungspflicht des Vermittlers über die Originaloptionsprämie und den Aufschlag durch notwendigen **Anlegerschutz** begründen. Ein funktionsfähiger Terminmarkt ist für eine moderne Volkswirtschaft unabdingbar, sein möglichst reibungsloses Funktionieren liegt im allgemeinen Interesse.¹⁴⁵⁵ Es gilt daher, Ineffizienzen bzw. Marktversagen möglichst vorzubeugen. Spekulierende (Privat-) Anleger sind für einen funktionierenden Terminmarkt als Gegenüber der hedgenden Wirtschaft zwingend notwendig, um die notwendige Markttiefe zu schaffen. Andererseits kann die kopflose massenhafte Beteiligung von Spekulanten zur spürbaren Erhöhung der Optionsprämien und damit einer Verteuerung der Absicherungsmöglichkeit für Hedger führen.¹⁴⁵⁶ Ein nachhaltiges Engagement von Privatanlegern und ein dauerhaft funktionstüchtiger Terminmarkt kann letztlich nur dann erreicht werden, wenn die Anleger jeweils eine bewusste Anlageentscheidung in Kenntnis der maßgeblichen Umstände treffen (können). Hierzu gehört grundsätzlich auch Preis- bzw. **Kostentransparenz**. Transaktionskosten müssen bei der Anlageentscheidung berücksichtigt werden. Sorgt nun die Preisgestaltung des Intermediärs, der dem Anleger den Zugang zum Markt vermittelt, für eine völlige Entwertung oder erhebliche Schmälerung der Spekulationstauglichkeit des angebotenen Geschäfts, dann hat der Intermediär den Anleger ungefragt über den Originalpreis an der Börse und den eigenen Aufschlag zu informieren.

Die geforderte Aufklärung über die Originalprämie und den Prämienaufschlag bedeutet übrigens nicht, dass der Vermittler seine Kalkulation offenlegen muss. Eine solche Aufdeckung der Kalkulationsgrundlagen gegenüber dem (potenziellen) Vertragspartner könnte in einer Marktwirtschaft auch regelmäßig nicht verlangt werden. Mit dem gesonderten Ausweis von Originalprämie und Entgelt für seine Dienstleistung legt der Vermittler nicht seine Kalkulation offen, sondern nennt nur die Gegenleistung für seine eigene Leistung; die darauf aufbauende interne geschäftliche Kalkulation muss er gerade nicht preisgeben.¹⁴⁵⁷

¹⁴⁵³ Vgl. *Sauckel*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 164.

¹⁴⁵⁴ S.o. S. 255.

¹⁴⁵⁵ Interesse an einem funktionierenden Terminmarkt besteht im Übrigen ebenso bzgl. ausländischer Börsen, weil sich auch dort deutsche Unternehmen durch Hedging absichern.

¹⁴⁵⁶ Dies war früher etwa in London zu beobachten, vgl. *Wach*, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 112.

¹⁴⁵⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 – II ZR 179/80, BGHZ 80, 80, 85 m. Anm. *Rössner*, BB 1981, 695, 698 f.; *Bundschuh*, WM 1985, 249, 250.

5.8.3.3.2.2.2.2 Aufklärung über die Auswirkung von Prämienaufschlägen

Sofern der Vermittler zur Information über die Originalprämie und seinen Aufschlag verpflichtet ist, stellt sich die Frage, ob er dem (potenziellen) Kunden eine weitergehende, erläuternde Aufklärung zur Bedeutung dieser Zahlen schuldet. Man könnte insoweit argumentieren, dass es Sache des Kunden ist, was er mit den gegebenen Zahlen anfängt: ob und welche Rückschlüsse er daraus zieht und ob er sich – falls er das für nötig hält – über Grundlagen und Funktionsweise des Termingeschäfts und die Bedeutung der gegebenen Zahlen selbst informiert oder fachlichen Rat einholt. Die Rechtsprechung fordert dagegen vom Vermittler, wie oben im Einzelnen dargestellt,¹⁴⁵⁸ eine Aufklärung über die wirtschaftlichen Zusammenhänge des Optionsgeschäfts und die Bedeutung der Prämie sowie ihren Einfluss auf das mit dem Geschäft verbundene Risiko.

5.8.3.3.2.2.2.2.1 Sozial motivierter Schutz vor unseriösen Anbietern?

Vor allem am Anfang wurde von der Rechtsprechung teilweise damit argumentiert, dass eine Aufklärung im Interesse eines „fairen Geschäftsverkehrs“ geboten sei, weil die angesprochenen Verkehrskreise in der Regel keine näheren Kenntnisse über die angebotenen Geschäfte hätten und ihnen ohne Aufklärung keine Chance bliebe, „die Risiken auch nur annähernd sachgerecht zu beurteilen“.¹⁴⁵⁹ Bei der Vermittlung von Optionsgeschäften würden Kunden, insbesondere durch Telefonverkäufer, unaufgefordert angesprochen; Kenntnisse oder Erfahrungen im Optionsgeschäft hätten diese Kunden typischerweise nicht und sie seien auch regelmäßig nicht in der Lage, sich vor Abschluss der angebotenen Geschäfte die erforderlichen weitreichenden Fachkenntnisse zu verschaffen.¹⁴⁶⁰

Kaum mehr als die Feststellung einer Schutzbedürftigkeit ist dieser Argumentation zu entnehmen. Offensichtlich wollte die Rechtsprechung potenzielle Anleger vor den damals massenhaft aufgetretenen unseriösen Vermittlerfirmen schützen. Unabhängig von der Frage, inwieweit ungeschriebene, von der Rechtsprechung statuierte Aufklärungspflichten überhaupt unter dem Gesichtspunkt eines sozial motivierten Verbraucher- oder Anlegerschutzes legitimiert werden können,¹⁴⁶¹ kann die damalige Sondersituation – die zugegebenermaßen nicht hinnehmbar war – nicht maßgeblich sein. Notwendig ist eine allgemeine Begründungsmöglichkeit, die auch losgelöst von der damaligen Lage Gültigkeit beanspruchen kann. Die findet sich im Anlegerschutz.

5.8.3.3.2.2.2.2.2 Anlegerschutz

Richtig ist die Feststellung, dass die von den Vermittlern angesprochenen Verkehrskreise in aller Regel keine Erfahrungen oder näheren Kenntnisse über den Terminhandel haben. Den Zusammenhang zwischen dem vom Vermittler vereinnahmten Aufschlag und der dadurch übermäßig verringerten Gewinnchance kennen sie regelmäßig nicht. Die Anleger werden daher auch mit der Information über die Originalprämie und den Vermittleraufschlag allein praktisch nichts anfan-

¹⁴⁵⁸ S.o. unter 5.8.3.3.2.1.2, S. 243 ff.

¹⁴⁵⁹ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 17.05.1982 – II ZR 9/82, WM 1982, 738, 739 f. = NJW 1982, 2815; BGH, Urt. v. 07.02.1983 – II ZR 285/81, WM 1983, 300; *Rössner*, WM 1982, 1375, 1376 in Anm. zu BGH, Urt. v. 11.10.1982 – II ZR 120/82, WM 1982, 1374 stimmt der Berufung auf das „Gebot der Fairness im Rechtsleben“ zu.

¹⁴⁶⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156 f.

¹⁴⁶¹ Allgemein dazu oben unter 3.4.1.2, S. 25 ff.

gen. Um das mit dieser Informationspflicht verbundene Ziel einer *bewussten und informierten Anlageentscheidung*, das im Sinne eines funktionierenden Terminmarktes angestrebt wird, tatsächlich zu erreichen, bedarf es der *Sicherung einer wirksamen Informationsverarbeitung durch den Anleger*. Dazu ist weitergehende Aufklärung seitens des Vermittlers geboten. Die überproportionale Verringerung seiner Gewinnchance durch Prämienaufschläge seitens des Vermittlers wird der (potenzielle) Anleger in der Regel nur dann erkennen, wenn er über diesen Zusammenhang eigens aufgeklärt wird. Das mit einem Prämienaufschlag verbundene Risiko kann er nur abschätzen, wenn ihm zugleich die Grundlagen des Termingeschäfts erläutert werden und er darauf hingewiesen wird, dass die Originaloptionsprämie als „Marktpreis“ die durchschnittlichen Erwartung des Marktes wiedergibt und aus Sicht des Spekulanten auch als angemessener Preis für die mit der Option verbundene Gewinnchance interpretiert werden kann.

In der Marktwirtschaft geht es letztlich immer darum, Chancen zu sehen und ein Risiko einzugehen, wo andere es nicht tun. Gerade der Börsenhandel und vor allem die Spekulation mit Termingeschäften beruhen im Wesentlichen darauf, dass einer die Chancen und Risiken eines Geschäfts anders einschätzt als ein anderer. Ob ein Geschäft getätigt, eine Spekulation gewagt werden soll oder nicht, kann jedoch nur auf ausreichender Informationsgrundlage entschieden werden. Erst auf Basis entsprechender Informationen kann eine bewusste Anlageentscheidung erfolgen. Bei der Vermittlung von Optionsgeschäften genügt dafür die Nennung der Höhe der Prämie und des Aufschlags nicht, es muss vielmehr auch über die genannten Zusammenhänge aufgeklärt werden, um die Wirksamkeit der Information auch bei unerfahrenen Anlegern zu sichern. Wird das an sich schon hohe Risiko durch vom Vermittler erhobene hohe Aufschläge übermäßig gesteigert, also eine besondere Risikolage geschaffen,¹⁴⁶² dann spricht das erst recht dafür, dem Vermittler eine Aufklärungspflicht auch zur Sicherung der gehörigen Informationsverarbeitung seitens des Anlegers aufzuerlegen.¹⁴⁶³

Die standardisierte Risikoaufklärung nach § 37d Abs. 1 WpHG a.F. genügt dafür nicht.¹⁴⁶⁴ Zwar wird zumindest in der gängigen Informationsbroschüre der Banken darauf hingewiesen, dass Transaktionskosten bei der Anlageentscheidung grundsätzlich berücksichtigt werden müssen, doch reicht dieser Hinweis – wie die standardisierte Risikoinformation überhaupt¹⁴⁶⁵ – nicht aus, um eine ausreichende Informationsverarbeitung auf Seiten der Anleger sicherzustellen. Insofern ist eine konkrete und weitergehende Erläuterungen beinhaltende Aufklärung im Zusammenhang mit der Nennung von Originaloptionsprämie und Aufschlag geboten.¹⁴⁶⁶

¹⁴⁶² Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 113 m. Anm. Schwark, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. Wandt, WuB I G 4.-6.88.

¹⁴⁶³ Ergibt sich durch einen Kleinauftrag aufgrund von marktüblichen Ordermindestgebühren im Einzelfall eine hohe Kostenbelastung, so stammt das besondere Risiko nicht aus der Sphäre des Vermittlers; vgl. zum Eingreifen von individuellen Aufklärungs- und Beratungspflichten in diesem Fall *Drygala*, ZHR 159 (1995), 686, 726 ff.

¹⁴⁶⁴ Davon geht implizit offenbar auch die sonstige Rspr. aus, jedenfalls wird § 37d Abs. 1 WpHG in neueren Entscheidungen überhaupt nicht erwähnt.

¹⁴⁶⁵ Vgl. *Assmann*, in: Kübler/Mertens/Werner (Hrsg.), FS Heinsius (1991), S. 1, 19 f.

¹⁴⁶⁶ Vgl. LG Berlin, Urt. v. 24.09.1991 – 20 O 127/91, WM 1992, 93, 95 m. abl. Anm. *Drygala*, EWiR 1992, 263 f. und Anm. *Koller*, WuB I G 4.-2.92; *Tilp*, ZIP 1993, 1843, 1845; *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 330.

5.8.3.3.2.2.2.3 Inhalt und Grenzen der Aufklärung

Wenn man so will, geht es bei den von gewerblichen Terminvermittlern geforderten Aufklärungspflichten um die **Herstellung eines annähernden Kräftegleichgewichts** zwischen den Kontrahenten durch Information. Dieser Leitgedanke lässt sich auch der Rechtsprechung entnehmen.¹⁴⁶⁷ Ob der Bundesgerichtshof die Anforderungen an die Aufklärung unter Schutzgesichtspunkten dabei (bisweilen) überspannt,¹⁴⁶⁸ mag hier dahingestellt bleiben.¹⁴⁶⁹ Die geforderte Ausgestaltung der Information bzw. Informationsbroschüre im Einzelnen braucht an dieser Stelle ebenfalls nicht weiter diskutiert zu werden.¹⁴⁷⁰ Im vorliegenden Zusammenhang bleibt vielmehr als wesentliches Ergebnis festzuhalten,¹⁴⁷¹ dass der gewerbliche Termingeschäftsvermittler potenzielle Kunden über die Originalprämie sowie seinen Aufschlag vor Auftragsvergabe jedenfalls dann zu informieren hat, wenn der Aufschlag auf die Originaloptionsprämie bei 10 % oder mehr liegt. Außerdem hat der Vermittler dann über die **Grundlagen des Termingeschäfts** und insbesondere über die **überproportionale Verschlechterung der Gewinnchance durch den Aufschlag** gegenüber einem Direkterwerb an der Börse aufzuklären und darauf hinzuweisen, dass die Originaloptionsprämie als „Marktpreis“ die durchschnittlichen Erwartung des Marktes wiedergibt und aus Sicht des Spekulanten auch als angemessener Preis für die mit der Option verbundene Gewinnchance werden kann.

Ein Kunde, der keine Aufklärung wünscht oder sich termingeschäftserfahren geriert, kann dagegen nach Treu und Glauben als Grundlage vorvertraglicher Aufklärungspflichten eine Aufklärung über Funktionsweise und besondere Gefahren der Geschäfte berechtigterweise nicht erwarten.¹⁴⁷² Die vorvertragliche Aufklärungspflicht dient – auch bei Termingeschäften – nicht dem Zweck, einen Kunden, der seinen Geschäftspartner über seine Erfahrungen täuscht, vor sich selbst zu schützen.¹⁴⁷³ Ungefragt mitgeteilt werden muss einem solchen Kunden lediglich die Höhe der Originalprämie und des Vermittleraufschlags, weiterer Erläuterungen bedarf es dagegen nicht.

5.8.3.3.2.3 Ausdrückliche Aufklärung über Kick-backs

Es hat sich gezeigt, dass dem Anleger die Kostenbelastung eines Optionsgeschäftes und die damit verbundenen Folgen vom Vermittler im Wege der Aufklärung transparent zu machen sind, wenn „durch höhere als die üblichen Provision“¹⁴⁷⁴ die Gewinnchancen des Geschäftes überpro-

¹⁴⁶⁷ Vgl. Grün, NJW 1994, 1330, 1331 f.

¹⁴⁶⁸ Krit. Grün, NJW 1994, 1330, 1332; sehr weitgehend z.B. BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 115/89, ZIP 1991, 87, 88 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1991, 259; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453.

¹⁴⁶⁹ Einen gewissen Schutz des Anlegers vor sich selbst durch die Rspr. stellt Drygala, WM 1992, 1213, 1214 fest; dafür ausdrücklich Henssler, ZHR 153 (1989), 611, 623; ablehnend Grün, NJW 1994, 1330, 1332.

¹⁴⁷⁰ Vgl. dazu Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 315 ff. m.w.N.

¹⁴⁷¹ Vgl. den ähnlichen, etwas detaillierter ausformulierten Katalog bei Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 312.

¹⁴⁷² Vgl. BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947, 948 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1996, 791.

¹⁴⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947, 948 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1996, 791; BGH, Urt. v. 19.05.1998 – XI ZR 286/97, ZIP 1998, 1220, 1221 m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1998, 681 und Einsele, WuB I G 7.-6.98.

¹⁴⁷⁴ BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1996, 791.

portional vermindert werden. Fließen vom Broker Kick-backs an den Vermittler, dann stellt sich die Frage, ob darüber eigens aufzuklären ist.

Wird dem Kunden neben dem geforderten Gesamtpreis für das Geschäft die an der Börse verlangte Optionsprämie genannt, dann kann er daraus indirekt die Kostenbelastung des Geschäftes entnehmen. Wie dargelegt verringert sich allerdings in der Praxis die Gewinnchance des Anlegers erst mit einer das übliche Maß übersteigenden Kostenbelastung deutlich. Eine übermäßige Kostenbelastung bei Optionsgeschäften zu erkennen, ist daher für den Anleger von eminenter Bedeutung. Beim gesonderten Ausweis von Originaloptionsprämie, Brokerkommission und Vermittlerprovision kann zwar über die Kostenquote insgesamt nicht getäuscht werden, aber es kann beim Kunden der Anschein einer vergleichsweise niedrigen Vermittlerprovision hervorgerufen werden, wenn die Vermittlervergütung teilweise in der Brokerkommission „versteckt“ wird und in Form von Kick-backs seitens des Brokers an den Vermittler fließt. Der Kunde wird meist stillschweigend davon ausgehen, dass die Brokerkommissionen dem Marktüblichen entsprechen.

Auch hier kann unter dem Gesichtspunkt der Kostenbelastung wohl weder vom Vermittler noch vom Broker eine direkte Aufklärung über die Üblichkeit bzw. Angemessenheit der Brokerkommission verlangt werden. Allerdings lässt sich ebenso argumentieren wie bei den direkten Prämienaufschlägen von Vermittlern: Eine übermäßige Kostenbelastung schmälert die Gewinnchancen des Anlegers überproportional. Jedenfalls ab einer Kostenbelastung von 10 %¹⁴⁷⁵ der Börsenoptionsprämie ist daher aufzuklären, egal ob sie durch „direkte“ Aufschläge oder Kick-backs zustande kommt. Die *vom Vermittler vor Vertragsschluss* zu gewährende Information umfasst die an der Börse verlangte Optionsprämie, die **Nennung der gesamten „Aufschlagshöhe“**, d.h. **einschließlich direkter und indirekter Vermittlervergütungen**, sowie die weiteren Erläuterungen wie bei direkten Prämienaufschlägen. Zusätzlich hat der Vermittler über die **Tatsache** aufzuklären, dass er vom Broker Kick-backs erhält. Nur so kann der Kunde die genannte „Aufschlagshöhe“ mit der niedriger ausgewiesenen Vermittlerprovision in Einklang bringen. Unter Transparenzgesichtspunkten wird man, obwohl sich dies nicht direkt mit dem Kostenaufschlagsargument begründen lässt, auch die Nennung der **Höhe des Kick-backs** verlangen können – ausrechnen kann sie sich der Kunde anhand der übrigen Angaben ohnehin.

Eine Aufklärungspflicht des Brokers über von ihm an den Vermittler gewährte Kick-backs lässt sich aus der vorstehenden Aufschlagsargumentation nicht herleiten. Der Broker wird die Gesamthöhe der Aufschläge in aller Regel gar nicht kennen.

5.8.3.3.2.4 Übertragung der Anforderungen auf andere Geschäftsarten

Die dargestellten weitreichenden, allgemein-zivilrechtlichen Aufklärungspflichten bei der Vermittlung von Optionsgeschäften wurden von der Rechtsprechung zunächst bezüglich Londoner Warenterminoptionen entwickelt, dann aber nach und nach auf andere hochriskante Anlageformen ausgedehnt. Die Frage der Übertragbarkeit auf andere Anlagen stellt sich dabei genau genommen in zweierlei Hinsicht, nämlich in Bezug auf die geforderte Schriftlichkeit und den Inhalt der Aufklärung. Diese Punkte werden in der Diskussion bisweilen vermengt. Sieht man die

¹⁴⁷⁵ S.o. S. 261.

Grundlage der von der Rechtsprechung für Warendermingeschäfte statuierten Aufklärungspflichten vor allem in dem früheren massenhaften Auftreten unseriöser Vermittlerfirmen, dann besteht wenig Anlass, diese Aufklärungspflichten auf andere Anlageformen zu übertragen, solange dort nicht Ähnliches zu beobachten ist. Dass die damals bestehende Sondersituation rechtlich nicht die letztlich maßgebliche Begründung der weitreichenden Aufklärungspflichten ist, wurde bereits festgestellt.¹⁴⁷⁶ Knüpft man dagegen an die *durch hohe, nicht offengelegte Provisionsaufschläge erheblich verminderte Gewinnchance des Anlegers* an, dann kann auch nur dies das *maßgebliche Kriterium für eine Übertragung* der Aufklärungspflichten auf andere Anlageformen sein. Die Frage der Schriftlichkeit der Aufklärung ist davon prinzipiell unabhängig.¹⁴⁷⁷ Insoweit gilt allerdings: Wer bei Waren(termin)optionsgeschäften eine schriftliche Aufklärung verlangt, kann bei Geschäften, die im Hinblick auf die Aufschlagsproblematik vergleichbar sind, nicht plötzlich auf die Schriftlichkeit verzichten.¹⁴⁷⁸ Demgemäß verfährt auch die Rechtsprechung.

5.8.3.3.2.4.1 Einzelne Anlagearten

5.8.3.3.2.4.1.1 Verschiedene Arten von Optionen

Die Kostenaufschlagsargumentation zur Begründung besonderer Aufklärungspflichten gewerblicher Vermittler ist prinzipiell *auf alle Arten von Optionsgeschäften übertragbar*, gleich welcher Basiswert ihnen zugrunde liegt. Neben *Londoner Warenderminoptionen*¹⁴⁷⁹ gelten die oben dargestellten Aufklärungspflichten über Vermittleraufschläge bzw. Kick-backs also z.B. auch für *Devisenoptionen*¹⁴⁸⁰ oder *Aktien- und Aktienindexoptionen*¹⁴⁸¹. Die Aufklärungspflichten greifen bei nicht fungiblen – etwa den damaligen Londoner Waren(termin)optionen – wie *fungiblen Optionen*¹⁴⁸², bei unverbrieften Optionen wie *Optionsscheinen*¹⁴⁸³.

Auch bei der Vermittlung von *Stillhalteroptionsgeschäften*¹⁴⁸⁴ gelten die dargestellten besonderen Aufklärungspflichten: Fungiert der Anleger als Stillhalter, dann entfaltet die Vermittlervergütung ebenso eine die Gewinnchance erheblich schmälernde Wirkung – nur dass diese noch

¹⁴⁷⁶ S.o. S. 262.

¹⁴⁷⁷ Näher zum Schriftlichkeitserfordernis oben unter 5.8.3.3.2.2.1, S. 248 ff.

¹⁴⁷⁸ Kritisch zum Schriftlichkeitserfordernis der Rspr. generell *Drygala*, WM 1992, 1213, 1217 ff., insb. 1221, der aber fälschlicherweise von einem Schriftformerfordernis ausgeht und daher in seiner Argumentation zum Teil fehlerhaft; krit. zum Schriftlichkeitserfordernis und seiner Übertragbarkeit auch *Wandt*, WuB I G 4.-6.88 in Anm. zu BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108.

¹⁴⁷⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 110 m. Anm. *Schwark*, EWiR 1988, 1197 und krit. Anm. *Wandt*, WuB I G 4.-6.88.

¹⁴⁸⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 152; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997 = WM 1994, 453; BGH, Teilversäumnis- und Teilurteil v. 21.10.2003 – XI ZR 453/02, VuR 2004, 16; OLG Frankfurt a.M., Teilurteil v. 17.01.1993 – 16 U 233/91, ZIP 1993, 1860; *Tilp*, ZIP 1993, 1843, 1844.

¹⁴⁸¹ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 115/89, ZIP 1991, 87, 88 m. Anm. *Schwintowski*, EWiR 1991, 259; OLG Düsseldorf, Urt. v. 26.05.1995 – 17 U 240/95, WM 1995, 1349, 1352 für Aktienoptionen; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 144.

¹⁴⁸² Vgl. BGH, Urt. v. 17.05.1994 – XI ZR 144/93, WM 1994, 1746, 1747; OLG Düsseldorf, Urt. v. 09.01.1992 – 6 U 192/91, WM 1992, 776, 778.

¹⁴⁸³ Vgl. BGH, NJW 1994, 1861; BGH, NJW 1995, 321; *Arendts*, DStR 1994, 1350; *Schulte-Nölke*, DStR 1995, 1798, 1799 f.; *Drygala*, ZHR 159 (1995), 686, 725 f., der aber meint, dass bei Optionsscheinen in der Regel keine hohen Aufschläge vorkommen werden.

¹⁴⁸⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 13.10.1992 – XI ZR 30/92, NJW 1993, 257, 258 m. Anm. *Pohle* WuB I G 4.-1.94.

augenfälliger ist, als wenn der Anleger als Optionsinhaber auftritt. Einzige Gewinnmöglichkeit für den Stillhalter eines Optionsgeschäftes ist nämlich die vereinnahmte Prämie. In dieser Höhe ist er auch gegen einen Verluste „abgesichert“. Wird die Prämieinnahme des Anlegers als Stillhalter durch die Vermittlervergütung (teilweise) aufgezehrt, dann wird dadurch der maximale Gewinn von vornherein entsprechend begrenzt, das Risiko dagegen überproportional gesteigert, weil der Stillhalter aufgrund des geringeren „Puffers“ schneller in die Verlustzone gerät.

5.8.3.3.2.4.1.2 Termindirektgeschäfte

Die Grundsätze der weitreichenden vorvertraglichen Aufklärung bei der Vermittlung von Optionsgeschäften mit hoher Vermittlervergütung sind auf **Termindirektgeschäfte**¹⁴⁸⁵ übertragbar. Termindirektgeschäfte sind weitgehend mit Optionen vergleichbar, sie sind von Natur aus sogar gefährlicher, da gegebenenfalls eine Nachschusspflicht und unter Umständen gar eine theoretisch unbegrenzte Verlustmöglichkeit besteht. Die Position des Spekulanten ist bei Termindirektgeschäften mit der eines Optionsinhabers bzw. -stillhalters vergleichbar, nur dass Verlust- bzw. Gewinnmöglichkeit nicht in eine Richtung begrenzt sind. Im Gegensatz zum Optionserwerb muss beim Erwerb von Terminkontrakten keine auf jeden Fall verlorene Prämie bezahlt werden, vielmehr ist vom Broker nur eine Sicherheitsleistung („margin“) bei der Clearingstelle der jeweiligen Terminbörse zu erbringen, der Broker fordert – ggf. über den Vermittler – seinerseits eine entsprechende Sicherheitsleistung vom Auftraggeber.¹⁴⁸⁶ Werden hohe „Provisionsaufschläge“ auf die Sicherheitsleistung bzw. ein Disagio des einbezahlten Geldes vom Vermittler vereinbart, dann sind diese Beträge, ähnlich einer Optionsprämie, für den Spekulanten auf jeden Fall verloren und müssen am Markt durch entsprechende Kursentwicklung des Kontraktgegenstandes erst wieder verdient werden. Wie bei Optionen kommt es durch höhere als die üblichen Transaktionskosten zu einer erheblichen, überproportionalen Schmälerung der Gewinnchance des Anlegers.

Die Übertragbarkeit der weitreichenden Aufklärungspflichten bzgl. Optionen auf Termindirektgeschäfte gilt logischerweise **unabhängig vom zugrundeliegenden Basiswert**, da dieser die Aufschlagsargumentation nicht tangiert. Für **Warentermindirektgeschäfte** hat die Rechtsprechung die Übertragbarkeit ausdrücklich bestätigt.¹⁴⁸⁷ Bei **Devisentermindirektgeschäften** hat sie in manchen Entscheidungen geringere Anforderungen gestellt, weil jene angeblich nicht so kompliziert seien, dass das mit ihnen verbundene Risiko nicht ohne besondere fachliche Beratung zu erkennen sei,¹⁴⁸⁸ und weil eine Information über die Kursentwicklung aus allgemein zugänglichen Quellen möglich sei¹⁴⁸⁹. Allerdings sollen die Einschränkungen offenbar nicht gelten, so-

¹⁴⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947 = WM 1996, 1214, 1216 = ZIP 1996, 1161 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1996, 791; BGH, Urt. v. 16.10.2001 – XI ZR 25/01, ZIP 2001, 2274; Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 323 ff.

¹⁴⁸⁶ Vgl. Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, Rn. 45.

¹⁴⁸⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 204/91, NJW 1992, 1879, 1880 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1992, 467, dort ging es um ein Disagio von 10 % des eingezahlten Kapitals zugunsten des Vermittlers; OLG Köln, Urt. v. 18.05.1992 – 12 U 112/91, NJW-RR 1992, 1457 m. Anm. Thode, EWiR 1992, 853 f.

¹⁴⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 17.03.1992 – XI ZR 84/91, WM 1992, 682, 683 f.; krit. Tilp, ZIP 1993, 1843, 1845 f., der grds. für eine schriftliche Aufklärungspflicht wie bei Warentermingeschäften plädiert.

¹⁴⁸⁹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 23.02.2000 – 9 U 71/99, OLGReport 2001, 110, 115 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 05.12.2000 – XI ZR 61/00, n.v.): Im Fall waren Kursaufschläge, die die Gewinnspanne der vermittelnden

weit eine übermäßig hohe Vermittlervergütung vorliegt.¹⁴⁹⁰ Darauf kommt es im vorliegenden Zusammenhang an. Termindirektgeschäfte in Devisen anders zu behandeln als solche in Waren, ist in Bezug auf hohe Vermittlerprovisionen nicht zu begründen. Im Ergebnis muss also bei der Vermittlung von Termindirektgeschäften unabhängig vom zugrundeliegenden Basiswert über hohe Vermittlervergütungen ebenso wie bei Optionsgeschäften aufgeklärt werden.

5.8.3.3.2.4.1.3 Aktienanleihe

Sogenannte Aktienanleihen¹⁴⁹¹ sind in der Regel von Kreditinstituten begebene Anleihen mit fester Laufzeit, deren Zinskupon zwar deutlich über dem Kapitalmarktzins liegt, die jedoch dem Anleiheschuldner die Befugnis einräumen, die Anleihe bei Fälligkeit entweder durch Rückzahlung des Nominalbetrags oder durch Lieferung einer festgelegten Anzahl bestimmter Aktien zu tilgen. Die Zahl der gegebenenfalls zu liefernden Aktien wird dabei so bestimmt, dass der Kurswert der Aktien im Zeitpunkt der Auflage der Emission den Nominalbetrag der Anleihe erreicht oder meistens sogar deutlich übertrifft (sog. Risiko- oder Verlustpuffer).¹⁴⁹² Umstritten war früher, ob Aktienanleihen als (Börsen-) Termingeschäfte einzustufen sind. Nach inzwischen wohl ganz h.M. ist das nicht der Fall, weil es in Bezug auf die Schuldverschreibung an einem hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt ebenso wie an der für Termingeschäfte typischen Hebelwirkung und Gefahr des Totalverlustes fehlt und es damit insgesamt an der besonderen Gefährlichkeit von Termingeschäften mangelt.¹⁴⁹³ Die Frage, ob über hohe Gebühren und Kick-backs ähnlich wie bei Optionsgeschäften aufgeklärt werden muss, hängt freilich nicht von der formellen Qualifikation als (Börsen- bzw. Finanz-) Termingeschäft i.S.d. BörsG a.F. bzw. WpHG ab. Der Bundesgerichtshof erteilt einer Übertragung der zur Vermittlung von Optionsgeschäften entwickelten besonderen Aufklärungspflichten auf Aktienanleihen eine Absage und zwar auch deshalb, weil dort auf die Börsenpreise in der Regel keine so hohen Aufschläge genommen würden, dass eine realistische Gewinnchance von vornherein ausgeschlossen wäre.¹⁴⁹⁴ Die beim bankmäßigen Effektingeschäft anfallenden Provisionen seien in aller Regel zu gering, um die Gewinn- und Verlustrisiken des Anlagegeschäfts nennenswert zu beeinflussen.¹⁴⁹⁵ Das ist richtig, denn tatsächlich erfolgt der Vertrieb von Aktienanleihen in der Regel überwiegend durch das emittierende Kreditinstitut zu den üblichen Wertpapierverkaufsprovision.¹⁴⁹⁶ Sozusagen im Um-

Sparkasse ausmachten, von einem Bankmitarbeiter erläutert worden; die Aufschläge seien nicht mit den hohen, nicht erkennbaren Aufschlägen gewerblicher Vermittler vergleichbar (s. ebenda, 115 u. 116).

¹⁴⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 14.05.1996 – XI ZR 188/95, NJW-RR 1996, 947m. Anm. *Schwintowski*, EWiR 1996, 791; BGH, Urt. v. 16.10.2001 – XI ZR 25/01, ZIP 2001, 2274; *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 324 ff.

¹⁴⁹¹ Auch umgekehrte Optionsanleihe, „reverse convertible (bond/note)“, „equity linked note“ oder Aktienverkaufsoptionsanleihe genannt; vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2062; *Luttermann*, ZIP 2001, 1901, 1902.

¹⁴⁹² Vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2063; *Luttermann*, ZIP 2001, 1901 f.; *Dötsch/Kellner*, WM 2001, 1994.

¹⁴⁹³ Vgl. BGH, Urt. v. 12.03.2002 – XI ZR 258/01, BGHZ 150, 164, 169 ff. m. zust. Anm. *Balzer*, EWiR, 2002, 1091 f. m.w.N. auch zur Gegenansicht; *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2067 ff.; *Dötsch/Kellner*, WM 2001, 1995 ff.; *Clouth*, BKR 2001, 45, 47 und *Haertlein*, WuB I G 1.-3.01 in Anm. zu KG, Urt. v. 16.05.2001 – 29 U 7237/00, ZIP 2001, 1194; a.A., u.a. weil ökonomisch für den Anleger ein Stillhaltergeschäft vorliege, für den Emittenten die Begebung einer Put-Option: *Lenenbach*, NZG 2001, 481, 483 u. 489 f.; *Köndgen*, ZIP 2001, 1197, 1198 in Anm. zu KG, a.a.O., *Braun*, BKR 2001, 48, 53 in Anm. zu KG (a.a.O.).

¹⁴⁹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 12.03.2002 – XI ZR 258/01, BGHZ 150, 164, 166 f.

¹⁴⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 12.03.2002 – XI ZR 258/01, BGHZ 150, 164, 167; *Dötsch/Kellner*, WM 2001, 1994, 1999.

¹⁴⁹⁶ Vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2063 u. 2068.

kehrschluss ergibt sich daraus aber, dass auch in Bezug auf Aktienanleihen die besonderen Aufklärungspflichten greifen, sofern im Einzelfall doch einmal – sei es von gewerblichen Vermittlern oder Kreditinstituten – marktunüblich hohe Vermittlungsgebühren genommen werden. Die Gewinnchance des Anlegers besteht zunächst vor allem darin, dass er neben der Zinszahlung am Ende den Nominalwert der Anleihe zurückgezahlt erhält, also für den Fall, dass der Anleiheschuldner nicht von seiner Befugnis zur Lieferung von Aktien Gebrauch macht, weil der Kurswert der Papiere über dem Nominalwert der Anleihe liegt.¹⁴⁹⁷ Die Stellung des Anlegers ähnelt insoweit wirtschaftlich der eines Stillhalters bei einer Put-Option auf Aktien.¹⁴⁹⁸ Die vom Anleiheschuldner in jedem Fall zu zahlenden Anleihezinsen stellen sozusagen die Optionsprämie für die Übernahme des Risikos fallender Kurse der zugrundeliegenden Aktie dar. Wird ein Teil dieser Prämie durch übermäßig hohe Transaktionskosten aufgezehrt, dann schrumpft unmittelbar die maximale Gewinnchance des Anlegers, gleichzeitig steigt aber sein Verlustrisiko überproportional an, weil der „Puffer“ in Form der „Prämie“ schmilzt.¹⁴⁹⁹ Der Anlageinteressent ist demgemäß vom Vermittler darüber zu informieren, wenn dessen – direkte sowie indirekte – Vergütung 10 % der Differenz aus Börsenpreis minus Nominalbetrag der Aktienanleihe übersteigt. Sofern die Aktienanleihe nicht an der Börse gehandelt wird,¹⁵⁰⁰ ist aus Praktikabilitätsgründen der maßgebliche Schwellenwert bei einer Unterschreitung der aufgrund der Anleihe (noch) geschuldeten Zinszahlungen um 10 % oder mehr anzusetzen. Die Aufklärung muss dabei besonders auf das durch die hohe Vermittlervergütung gesteigerte „Stillhalterisiko“ eingehen.¹⁵⁰¹

5.8.3.3.2.4.1.4 „Penny stocks“

„*Penny stocks*“ sind Billigaktien mit sehr geringem Stückpreis, die vor allem in den USA häufig von jungen, auch innovativen Unternehmen ausgegeben werden, um das in der Anlaufphase benötigte Risikokapital zu beschaffen. Die Papiere werden nicht an der Börse, sondern an von Brokern organisierten OTC-Märkten („over-the-counter-market“) gehandelt.¹⁵⁰² Die Broker stellen als „Market Maker“ verbindliche Kauf- und Verkaufskurse auch dann, wenn dem tatsächlich keine Geschäftsabschlüsse zugrunde liegen. Die Broker verdienen am Unterschied zwischen Geld und Briefkurs und werden so auch für das Risiko entschädigt, das sich daraus ergibt, dass sie unter Umständen Papiere einmal länger selbst im Bestand halten müssen, bis sich wieder ein Käufer dafür findet.¹⁵⁰³

Bei der Vermittlung von „penny stock“-Geschäften werden von der Rechtsprechung angesichts der besonderen Gefahren des OTC-Marktes und dem nicht seltenen Totalverlust des Anlagekapi-

¹⁴⁹⁷ Zum Chancen-/Risikoprofil von Aktienanleihen vgl. näher *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2071 u. 2074 f.

¹⁴⁹⁸ Vgl. *Luttermann*, ZIP 2001, 1901, 1903; ebenso im Kontext der Frage der Börsentermingeschäftseigenschaft: *Lenenbach*, NZG 2001, 481, 483; *Köndgen*, ZIP 2001, 1197, 1198, *Braun*, BKR 2001, 48, 53 sowie *Haertlein*, WuB I G 1.-3.01 jeweils in Anm. zu KG, Urt. v. 16.05.2001 – 29 U 7237/00, ZIP 2001, 1194.

¹⁴⁹⁹ Vgl. oben S. 266 in Bezug auf echte Stillhalteroptionsgeschäften.

¹⁵⁰⁰ Aktienanleihen werden üblicherweise an der Börse gehandelt, außerdem unterhält regelmäßig der Emittent als „Market Maker“ einen liquiden Markt, auf dem die Papiere während ihrer Laufzeit veräußert werden können; vgl. *Assmann*, ZIP 2001, 2061, 2068.

¹⁵⁰¹ In diese Richtung wohl auch *Luttermann*, ZIP 2001, 1901, 1903.

¹⁵⁰² Vgl. etwa *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 334; *Rössner/Lachmair*, BB 1986, 336, 337.

¹⁵⁰³ Vgl. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 62 u. 414 f.

tals durch Wertlosigkeit der Aktien bzw. Einstellung des Handels seitens des Brokers strenge Anforderungen an eine Aufklärung des potenziellen Kunden gestellt, die in mancher Hinsicht mit denen bei Termingeschäften vergleichbar sind.¹⁵⁰⁴ Hierzu gehört auch die Aufklärung über einen möglicherweise hohen *Spread* zwischen *Ask*- und *Bid*-Kurs des Brokers.¹⁵⁰⁵ Im Gegensatz zur Lage bei Termingeschäften verlangt die Rechtsprechung bei „penny stocks“ vom Vermittler jedoch keine weitere Erläuterung, welche praktischen Auswirkungen mit einem erheblichen Unterschied zwischen Geld- und Briefkurs für den Anleger verbunden sind, dass nämlich Spekulationsgewinne erst erzielt werden, wenn der *Spread* durch die Kursentwicklung aufgeholt wurde.¹⁵⁰⁶ Die Situation sei anders als bei Optionen, weil dort die am ursprünglichen Handelsplatz gegebene Situation durch ganz erhebliche Gebührenaufschläge verfälscht werde und erst so die Grundlagen eines an sich nicht aussichtslosen Geschäfts entscheidend beeinträchtigt würden.¹⁵⁰⁷ Angesichts der nicht selten hohen Kursschwankungen von „penny stocks“ blieben für den Anleger auch mehr als nur theoretische Gewinnchancen.¹⁵⁰⁸

Soweit also „penny stocks“ zu den im Wesentlichen marktüblichen Bedingungen und Preisen des meist in den USA gelegenen Ursprungsmarktes vermittelt werden, bedarf es keiner besonderen Aufklärungspflicht über die Folgen hoher *Spreads* zwischen Geld- und Briefkurs für den Anleger.¹⁵⁰⁹ Erhebt der Vermittler allerdings zusätzlich hohe Provisionen oder erhält er vom Broker Kick-backs, und weicht so der Preis für die Transaktion erheblich vom Marktüblichen ab, dann lässt sich im Grunde wohl wieder ähnlich wie bezüglich der Kostenaufschläge bei Optionen argumentieren: Die Gewinnchance des Spekulanten wird gegenüber der am Ursprungsmarkt durch die unüblich hohen Kosten erheblich reduziert.

Freilich gilt es zu beachten, dass „penny stocks“ häufig nur über einen oder wenige Broker vertrieben werden. Die typischerweise gegebene Marktenge bietet keine Gewähr für eine realistische Preisbildung, sondern begünstigt im Gegenteil Kursmanipulationen durch Broker und Inhaber großer Aktienpakete.¹⁵¹⁰ Ein informationseffizienter Markt scheint kaum gegeben, ebenso dürften aber auch Rückschlüsse aus dem Kurs auf die Erwartungen der übrigen Marktteilnehmer und die künftige Entwicklung nur unter großen Vorbehalten zu ziehen sein.¹⁵¹¹ Das macht es – gegenüber den an einer Börse vorgenommenen Termingeschäften – schwieriger, dem „Originalpreis“ einen besonderen Informationswert für den Anleger beizumessen. Gleichwohl ist der vom

¹⁵⁰⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108 f. m. Anm. Schwark, EWiR 1991, 437 und Graf, WuB I G 4.-4.91; BGH, Urt. v. 05.03.1991 – XI ZR 151/89, BGH NJW 1991, 1947 f. Später hat BGH, Urt. v. 12.03.2002 – XI ZR 258/01, BGHZ 150, 164, 167 klargestellt, dass die geforderte schriftliche Aufklärungspflicht bei „penny stocks“ insbesondere der Korrektur eines durch schriftliches Informationsmaterial erweckten falschen Eindrucks dient. Vgl. auch OLG Düsseldorf, Urt. v. 18.05.1995 – 6 U 108/94, BB 1996, 1904; OLG Düsseldorf, Urt. v. 26.06.2001 – 21 U 27/01, NJW-RR 2002, 1051 f.

¹⁵⁰⁵ Im Fall BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108 war eine solche Aufklärung erfolgt. – Nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. i.V.m. Teil B. Abschnitt 2.2.4 der Wohlverhaltensrichtlinie sind Risikohinweise zu „penny stocks“ mit Informationen u.a. über „die Entgelte der an der Ausführung beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ zu erteilen.

¹⁵⁰⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108; für eine solche Aufklärungsverpflichtung Rössner/Lachmair, BB 1986, 336, 339.

¹⁵⁰⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108.

¹⁵⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108, 1109.

¹⁵⁰⁹ So war es im Fall BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108 f.

¹⁵¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108, 1109; Rössner/Lachmair, BB 1986, 336, 342.

¹⁵¹¹ Näher dazu oben S. 3 ff.

Broker gezahlte Preis bei „penny stocks“ der einzige Orientierungspunkt, da ein anderweitiger Handel nicht stattfindet. Es erscheint daher auch und gerade bei „penny stocks“ geboten, den potenziellen Anleger über hohe – direkte oder indirekte – Vermittlervergütungen transparent zu informieren, die das am Ursprungsmarkt übliche Maß erheblich übersteigen. Weitere erläuternde Hinweise auf Interpretationsmöglichkeiten des Originalpreises aus Sicht des Anlegers erscheinen dagegen bei „penny stocks“ nicht angebracht. Stattdessen muss sich die Aufklärung besonders auf die gegenüber dem normalen Aktienmarkt gesteigerten Risiken erstrecken, wie insbesondere die Abhängigkeit von häufig nur einem Broker als Market Maker sowie die typischerweise gegebene Marktmenge, die nicht stets eine realistische Preisbildung gewährleistet und Manipulationen begünstigt.¹⁵¹²

Entsprechendes gilt für *vorbörsliche Aktien*. Auch hier fehlt es regelmäßig an einem breiten, effektiven Markt, und die Papiere lassen sich unter Umständen nur zu einem unangemessenen Preis wieder veräußern.¹⁵¹³

5.8.3.3.2.4.2 Kriterien für und Vorbehalte gegen eine Übertragung

5.8.3.3.2.4.2.1 Erhebliche Schmälerung der Gewinnchance

Die ursprünglich zu Warenterminoptionen entwickelte Rechtsprechung, die seitens gewerblicher Vermittler eine besondere schriftliche Risikoaufklärung gegenüber den Anlageinteressenten fordert, übt eine starke „Sogwirkung“ auf andere Arten spekulativer Geschäfte aus. Vor allem was die Übertragung des ohnehin problematischen Schriftlichkeitserfordernisses angeht, erscheint eher Zurückhaltung angebracht, da das bürgerliche Recht an sich vom Grundsatz der Formfreiheit ausgeht.¹⁵¹⁴

Unabhängig von der Form der Aufklärung ist ihre Begründung in inhaltlicher Hinsicht. Die *Aufschlagsargumentation* – dass nämlich hohe Anschaffungs- bzw. Vermittlungskosten die Gewinnchancen des Anlegers unter Umständen erheblich schmälern – lässt sich im Kern auf alle möglichen Anlageformen übertragen. Während die *Vereitelung des Vertragszwecks* „Spekulation“ bzw. „Kapitalanlage“ in Form einer erheblichen Minderung bzw. eines vollständigen Ausschlusses der realen Gewinnchancen als aufklärungsauslösender Umstand wohl weitgehend konsensfähig sein dürfte, ergibt sich die Frage, ab wann jeweils eine relevante Überteuierung vorliegt, die zu einer Vereitelung des Vertragszwecks in diesem Sinne führt.

Wie dargelegt stellt insoweit der ursprüngliche Börsenpreis als *Marktpreis* sowie der „*Kostenaufschlag*“ darauf einen wesentlichen Bezugspunkt dar. Den Marktpreis zu kennen, ist für den Anleger von Bedeutung, gleich ob man von (mittelstrenger) Informationseffizienz am jeweiligen Markt ausgeht oder nicht: Im ersten Fall stellt der Marktpreis den momentan „richtigen“ Preis dar, in den alle allgemein zugänglichen Informationen eingeflossen sind, im zweiten Fall lassen sich aus dem Marktpreis und den Vergangenhheitsdaten möglicherweise immerhin die Erwartun-

¹⁵¹² So auch BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, NJW 1991, 1108, 1109; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 145.

¹⁵¹³ Vgl. allg. LG Berlin, Urt. v. 15.10.2003 – 28 O 588/02, VuR 2004, 20, 22.

¹⁵¹⁴ Vgl. *Drygala*, WM 1992, 1212, 1217 ff.; *Wandt*, WuB I G 4.-6.88 in Anm. zu BGH, Urt. v. 11.07.1988 – II ZR 355/87, BGHZ 105, 108.

gen der übrigen Marktteilnehmer sowie die künftige Entwicklung und damit die Gewinnaussichten der Anlage ablesen. Entscheidend ist in jedem Fall, dass ein **transparenter, möglichst liquider Markt mit vielen Teilnehmern** vorliegt. Die Voraussetzungen dafür sind an der **Börse** ideal.¹⁵¹⁵ Bei börsennotierten Anlageformen kann daher in der Regel davon ausgegangen werden, dass der Börsenpreis den momentanen allgemeinen Marktpreis darstellt. Hat eine Anlage keinen Börsenpreis, dann besteht die Schwierigkeit darin, überhaupt einen echten Marktpreis ausfindig zu machen. Dieses Problem stellt sich etwa bei den oben erörterten „penny stocks“, weil hier die Markttiefe nicht immer ausreichend ist, um einen im Sinne der Aufschlagsargumentation aussagekräftigen Preis zu produzieren. Der Schwerpunkt der Aufklärung liegt daher eher auf den angesichts der typischerweise bestehenden Marktengen gegebenen Manipulationsmöglichkeiten und weniger bei Interpretationsmöglichkeiten des Preises aus Sicht des Anlegers oder der Bedeutung von hohen Erwerbs- bzw. Vermittlungspreisen.

Im Kern lässt sich die Aufschlagsargumentation jedenfalls auf **alle börsennotierten Anlageformen** übertragen und insbesondere auf börsengehandelte Aktien. Auch wenn es insoweit an einer Hebelwirkung fehlt, ist sicher auch dort der aktuelle Börsenkurs und die Kostentransparenz bei Intermediationsleistungen von großer Wichtigkeit für den (potenziellen) Anleger. Ebenso dürften ihn Kick-backs interessieren, die im Zusammenhang mit seinem Auftrag fließen, weil sie ein Indiz für überhöhte (Broker-) Gebühren sind. Eine entsprechende allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht lässt sich im Falle hoher Aufschläge auf den Börsenpreis auch mit Hilfe der Aufschlagsargumentation herleiten. Nicht ohne Weiteres übertragbar ist dagegen die bei Optionen etc. notwendige weitergehende (schriftliche) Aufklärungspflicht des Vermittlers über die Grundlagen der Anlageform, die Interpretationsmöglichkeiten des Originalpreises an der Börse und die Auswirkungen hoher Aufschläge. **Termingeschäfte** haben die Besonderheit der **strikten Termingebundenheit**. Ihnen ist damit ein **besonderes Laufzeitrisiko** eigen, das bei anderen Anlagegeschäften in dieser Form nicht gegeben ist.¹⁵¹⁶ Die durch einen Prämienaufschlag erhöhten Erwerbskosten, die am Markt erst einmal wieder „verdient“ werden müssen, erhalten durch die strenge Terminbindung im Vergleich zu anderen Anlageformen daher besondere Brisanz. **Aktien** sind für den Anleger **insofern weniger gefährlich** und **als Anlageform leichter überschaubar**. Die Bedeutung des Börsenkurses von Aktien dürfte den Anlegern prinzipiell bekannt sein, die Auswirkung von Aufschlägen für sie leichter abschätzbar und tragbar. Einer erläuternden Aufklärung bedarf es daher insoweit nicht.

Anders ist es wiederum bei „penny stocks“. Ihnen fehlt zwar das erhöhte Risiko aufgrund einer Termingebundenheit, wie es allen anderen oben dargestellten Geschäftsarten eigen ist, allerdings

¹⁵¹⁵ Hier sind im Übrigen auch Manipulationen bei der Preisermittlung weitgehend ausgeschlossen. Die einzelnen Schritte der Preisermittlung sind an der Börse präzise und transparent geregelt. Der Skontroführer hat sich unparteiisch und neutral zu verhalten, d.h., er darf das Interesse eines Kontrahenten des von ihm vermittelten Geschäfts gegenüber dem anderen nicht bevorzugen. Vgl. *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.50 ff.; *ders.*, WM 2005, 1, 7.

¹⁵¹⁶ In Rechtsprechung und Literatur ist in Bezug auf Termingeschäfte häufig von einem „Totalverlustrisiko“ die Rede. Gemeint ist damit ein auf die Terminbindung zurückzuführender vollständiger Verlust des Einsatzes. Natürlich besteht auch bei anderen Anlageformen, z.B. Aktien oder Anleihen, letztlich ein Totalverlustrisiko, es erschöpft sich dort aber im Insolvenzrisiko des Emittenten.

weisen sie wegen der beim Handel typischerweise gegebenen Marktenge ihrerseits spezifische Risiken auf, welche eine besondere Aufklärungspflicht erfordern.

Auch ohne dass für eine Anlage ein Börsenpreis oder sonst ein allgemeiner Marktpreis vorliegt, können hohe Vermittlungsgebühren oder Kick-backs aus Sicht des Anlegers ein Indiz für einen unangemessenen Preis der angebotenen Anlage sein, der die Renditeaussichten der Anlage erheblich herabsetzt. Wann das der Fall ist und demzufolge eine Aufklärungspflicht wegen drohender Vereitelung des Vertragszwecks besteht, muss für verschiedene Anlageformen jeweils eigenständig ermittelt werden.

5.8.3.3.2.4.2.2 Eigenverantwortung des Anlegers

Juristisch geht es insgesamt im Grunde um die *Angemessenheit der Chance/Risiko-Konstellation eines Anlageproduktes*, die generell in Abhängigkeit von Möglichkeit und Zumutbarkeit der Eigeninformation sowie Eigenverantwortung des Anlegers zu bestimmen ist.¹⁵¹⁷

Dabei gilt es zu beachten, dass die mit der Aufschlagsargumentation begründete drohende Vereitelung des Vertragszwecks notwendigerweise ausschließlich auf Verträge über ausgesprochene Anlageprodukte oder zumindest Gegenstände beschränkt bleibt, die – ausdrücklich oder konkludent bzw. üblicherweise – in erster Linie zu Anlagezwecken angeboten und erworben werden. Nur dort ist eine Vereitelung des Vertragszweck „Kapitalanlage“ bzw. „Spekulation“ durch aufschlagsbedingte Gewinnchancenminderung denkbar. Ausgenommen sind daher von vornherein insbesondere Kauf- bzw. Vermittlungsvorgänge ohne überwiegenden Anlagecharakter, namentlich solche des täglichen Lebens.

Ob jemand den Preis einer ihm angebotenen vertraglichen Leistung für angemessen hält, muss auch im Bereich der Kapitalanlage letztlich seiner eigenen Entscheidung vorbehalten bleiben. Die Motive bei Investitionsentscheidungen sind ebenso vielfältig wie das Anlegerspektrum. Welcher Grad an *Risikoübernahme* tragbar scheint, ist weithin eine individuelle Empfindung, vielfältig geprägt von menschlicher Natur und Anreizen, also eine *Frage der persönlichen Präferenz*¹⁵¹⁸. Rechtskontrolle ist fehlplatziert, soweit sie einem Anleger das Eingehen eines riskanten Geschäfts untersagen will. Ob und wie der Einzelne an den Chancen und Risiken des Kapitalmarktes teilnehmen möchte, muss letztlich seine eigenverantwortliche Entscheidung bleiben. Dem Recht fällt die Aufgabe zu, die Bedingungen für eine *informierte Anlageentscheidung* zu schaffen. Das kann und muss bisweilen durch Auferlegung einseitiger Aufklärungspflichten geschehen.

Das Problem verdeckter, das Anlagerisiko erhöhender bzw. die Renditeaussicht schmälender Kosten stellt sich prinzipiell bei allen möglichen Anlageformen, vor allem in Form indirekter Vermittlervergütungen, die höher als die üblichen und vom Anleger erwarteten sind. Gefordert ist auch insoweit nicht ein generelles Verbot, sondern Transparenz durch Offenlegung gegenüber dem Anleger. Der Anleger kann sich dann bewusst für oder gegen eine solche Anlage entscheiden. Inwieweit eine entsprechende Aufklärungspflicht des Vermittlers bzw. Anbieters auch für

¹⁵¹⁷ Vgl. Luttermann, ZIP 2001, 1901, 1904; Rollinger, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, S. 70 f.

¹⁵¹⁸ Vgl. Luttermann, ZIP 2001, 1901, 1906. Die ökonomische Theorie unterscheidet grundsätzlich zwischen den Typen der Risikoneigung, Risikoneutralität und Risikoaversion; vgl. Neus, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, S. 458 ff.

Anlageformen des grauen Kapitalmarkts mit der Aufschlagsargumentation und der Vereitelung des Vertragszwecks begründet werden kann, wird im Folgenden zu untersuchen sein.

5.8.4 Anlagegeschäfte am grauen Kapitalmarkt

5.8.4.1 Grundlagen

Der graue Kapitalmarkt zeichnet sich durch einen großen Formenreichtum der angebotenen Anlagen aus.¹⁵¹⁹ Im Folgenden sollen die verbreitetsten Arten von nicht *per se* unseriösen Anlagegeschäften kurz skizziert werden. Sodann wird erläutert, wo und in welcher Form dabei Innenprovisionen, Sondervorteile für Initiatoren und generell „weiche Kosten“ auftreten. Auf der so geschaffenen Grundlage kann dann der Frage nachgegangen werden, ob und inwieweit Offenlegungspflichten bestehen.

5.8.4.1.1 Anlagemodelle des grauen Kapitalmarktes

Bei den hier interessierenden Anlagemodellen des grauen Kapitalmarkts lassen sich zwei Grundtypen unterscheiden: direkte Sachanlagen und Gesellschaftsbeteiligungen. Unabhängig von der rechtlichen Einkleidung der Anlage sind die eigentlichen Investitionsgegenstände dabei vielfältiger Art.

Publikumspersonengesellschaften bieten meist in Form der Kommanditgesellschaft eine Beteiligung an ganz verschiedenen unternehmerischen Vorhaben. Ähnliches gilt auch für Gesellschaftsbeteiligungen in Form der (*atypisch*) *stillen Gesellschaft*.¹⁵²⁰ Vor allem letztere sind bisweilen als Ansparmodelle vorzufinden, bei denen der Anleger über Jahre hinweg regelmäßig Einzahlungen zu erbringen hat, die dann von der Gesellschaft möglichst gewinnbringend angelegt werden sollen, um dem Anleger im Alter eine Zusatzrente auszahlen zu können.¹⁵²¹

Von **geschlossenen Fonds**, die als Kommanditgesellschaft (meist GmbH & Co. KG) oder Gesellschaft bürgerlichen Rechts verfasst sind, spricht man vor allem dann, wenn in Immobilien-, (Wind-) Energie-, Schiffs- oder Film-/Medienprojekte investiert wird.¹⁵²² Die Anleger treten dem Fonds unter Leistung einer entsprechenden Einlage als Gesellschafter bei; die Zahl der Gesellschafter bzw. die Gesamthöhe der Einlagen ist beschränkt. Bei Kommanditgesellschaften wird ihre Beteiligung meist von einem Treuhandkommanditisten gehalten, um die Publizität bzw. den Verwaltungsaufwand einer sonst notwendigen Handelsregistereintragung jedes Kommanditisten zu vermeiden. In die Umsetzung des jeweiligen Investitionsprojekts sind in verschiedenen Funktionen meist mehrere Gesellschaften eingeschaltet, die vom Initiator des Projekts kontrolliert werden.

Immobilienanlagen¹⁵²³ lassen sich nicht nur über den Beitritt zu einem geschlossenen Immobilienfonds tätigen, sondern auch in Form der Direktinvestition in ein entsprechendes Objekt. Eine

¹⁵¹⁹ Näher zum grauen Kapitalmarkt oben unter 2.2.2.3, S. 12 ff.

¹⁵²⁰ Dazu näher *Bezenberger/Keul*, in: Rieger/Wepert (Hrsg.), Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. 2, § 73, Rn. 28 ff. und *Polzer*, a.a.O., § 74.

¹⁵²¹ Zu trauriger Berühmtheit ist hier in den letzten Jahren das Produkt „SecuRente“ der zusammengebrochenen „Göttinger Gruppe“ gelangt.

¹⁵²² Umfassend dazu *Lüdicke/Arndt/Götz*, Geschlossene Fonds.

¹⁵²³ Umfassend dazu *Strohm*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 21.

solche Kapitalanlage wird in Form verschiedener Modelle¹⁵²⁴ angeboten, häufig geht es dabei um Eigentumswohnungen, aber auch um den kleinteiligen Gewerbebau (Büros, Praxen und Läden in gemischt-genutzten Anlagen). Beim **Bauherrenmodell** ist der Kapitalanleger selbst Bauherr. Er verpflichtet sich, eine noch zu erstellende Wohnung zu erwerben und daneben – ursprünglich aus steuerlichen Gründen – ein Bündel von Verträgen abzuschließen, damit die zur Herstellung des Gebäudes notwendigen Werk- und sonstigen Leistungen erbracht werden. Das Gebäude wird auf einem zuvor vom Anleger (in Bruchteilsgemeinschaft) zu erwerbenden Grundstück gebaut. Die Abwicklung erfolgt durch einen Treuhänder. Beim **Bauträgermodell** dagegen veräußert der Bauträger das fragliche Grundstück an den Anleger mit der Maßgabe, dass der Bauträger verpflichtet ist, die Wohnung zu erstellen. Beim **Erwerbermodell** wird dem Anleger eine Eigentumswohnung verkauft, die durch die (rechtliche) Aufteilung einer neu erstellten bzw. bereits vorhandenen und renovierten sowie meist – zumindest in der Vergangenheit schon einmal – vermieteten Immobilie geschaffen wurde. Zusätzlich werden im Rahmen des Modells verschiedene, mehr oder weniger nützliche Service- und Zusatzleistungen wie die Wohnungsverwaltung, Mietgarantien, Mietpools etc. angeboten.

5.8.4.1.2 Die „Schrottimmobilien“-Problematik

Seit einigen Jahren besonders im Blickpunkt des öffentlichen Interesses stehen gescheiterte Immobilienkapitalanlagen,¹⁵²⁵ die zu einer nach wie vor anhaltenden Flut von Prozessen geführt haben. So hat sich neben dem Bundesgerichtshof¹⁵²⁶ das Bundesverfassungsgericht¹⁵²⁷ sowie bereits mehrfach der Europäische Gerichtshof¹⁵²⁸ mit den Fällen „ent-täuschter“ Immobilienanleger bzw. finanzierender Banken aus Deutschland befassen müssen. Damit einher geht eine unüberschaubare Zahl von rechtswissenschaftlichen Veröffentlichungen.

Angeheizt durch die massive Steuerförderung des Bauens in Ost und West nach der deutschen Wiedervereinigung kam es seit Anfang der 1990er Jahre zu einem wahren Bauboom. An den Kapitalmärkten herrschte eine ungebremste Wachstumseuphorie.¹⁵²⁹ Kapitalanleger wurden mit teilweise aggressiven Verkaufsmethoden durch Strukturvertriebe angeworben, in geschlossene

¹⁵²⁴ Vgl. zu den verschiedenen Modellen näher *Pause*, Bauträgerkauf und Baumodelle, Rn. 4 ff., 32 ff., 1100 ff., 1443 ff.; *Reithmann*, in: Reithmann/Meichssner/von Heymann, Kauf vom Bauträger, Rn. D 1 ff. Die Entwicklung der verschiedenen Modelle hat ihren Grund ursprünglich in den immer wieder veränderten steuerlichen Rahmenbedingungen; vgl. *Wagner*, BB 2000, Beilage 11, S. 9 ff.

¹⁵²⁵ Vgl. zu den Hintergründen etwa *Strohn*, WM 2005, 1441; plastisch und drastisch *Derleder*, NZM 2006, 449 sowie *Binder*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279 ff.

¹⁵²⁶ Zur zeitweiligen Kontroverse zwischen II. und XI. Zivilsenat des BGH bzgl. der Rückabwicklung kreditfinanzierter Fondsbeiträge nach Haustürwiderrufsrecht vgl. *Doehner/J. Hoffmann*, ZIP 2004, 1884 ff., insb. 1892 f.; Pressemitteilung des BGH vom 25.04.2006, wiedergegeben in BKR 2006, 264; *Derleder*, NZM 2006, 449 ff.; *C. Schäfer*, DStR, 2006, 1753 ff.

¹⁵²⁷ Vgl. BVerfG, Beschl. v. 30.06.2005 – 2 BvR 1664/04, WM 2005, 1577; BVerfG, Beschl. v. 15.05.2007 – 1 BvR 2347/05, WM 2007, 1170.

¹⁵²⁸ Vgl. EuGH, Urt. v. 13.12.2001 – Rs. C-481/99, NJW 2002, 281 („Heininger“); EuGH, Urt. v. 25.10.2005 – Rs. C-350/03, NJW 2005, 3551 = WM 2005, 2079 = ZIP 2005, 1959 = BB 2005, 2706 = EuZW 2005, 721 m. Anm. *Schwintowski*, EuZW 2005, 724 und Anm. *Derleder*, EWiR 2005, 835 („Schulte/Badenia“); EuGH, Urt. v. 25.10.2005 – Rs. C-229/04, NJW 2006, 3555 = WM 2005, 2086 = ZIP 2005, 1965 = BB 2005, 2712 m. Anm. *Schneider/Hellmann*, BB 2005, 2714 und Anm. *Derleder*, EWiR 2005, 837 („Crailsheimer Volksbank“); sehr instruktiv zur gesamten Entwicklung und den „Missverständnissen“ zwischen EuGH und deutscher Jurisprudenz *Benedict*, AcP 2006 (206), 56 ff.

¹⁵²⁹ Vgl. *Derleder*, NZM 2006, 449 f.

Immobilienfonds oder Immobiliendirektanlagemodelle zu investieren. Der Fondsbeitritt bzw. Erwerb der Immobilie wurde nicht selten zu 100 % durch eine Bank bzw. Bausparkasse fremdfinanziert; die Finanzierung wurde durch die Anlagevermittler gleich mitvermittelt. Anlegern mit teilweise unterdurchschnittlichen Einkommen, die bis *dato* einen Immobilienerwerb nicht in Betracht gezogen hatten, wurde vorgerechnet, dass sich die Immobilie durch Steuerersparnisse und Mieteinnahmen praktisch selbst finanziere und aufgrund der zu erwartenden Wertsteigerung in absehbarer Zeit mit Gewinn verkauft werden könne.

Überkapazitäten, minderwertige Bausubstanz, schlechte Standorte etc. sowie vielfach überzogene Miet- und Immobilienwertentwicklungsprognosen führten auf breiter Front dazu, dass die Kalkulation nicht aufging und die Anleger bei der Bedienung ihrer Darlehen „draufzahlen“ mussten. Mietgarantien erwiesen sich oft nach kurzer Zeit als wertlos, weil sie von einem Funktionsträgerunternehmen, in der Regel von einer mit dem gesetzlichen Mindestkapital ausgestatteten GmbH gestellt wurden, die bald in Insolvenz fiel. In diesem Stadium mussten viele Anleger erkennen, dass sich die erworbene Immobilie, wenn überhaupt, nur deutlich unter dem Einstandspreis verkaufen ließ. Der Wert dieser sogenannten „Schrottimmobilien“ lag deutlich unter dem ursprünglichen, in der Regel weit überhöhten Erwerbspreis, weil in diesen neben hohen Gewinnen der Veräußerer auch hohe Vertriebsprovisionen und andere „weiche Kosten“ enthalten waren. Die Schätzungen darüber, wie viele Anleger betroffen sind, reichen von 300.000 bis zu einer Million.¹⁵³⁰

Die juristische Aufarbeitung der „Schrottimmobilien“-Problematik wird die deutsche Justiz voraussichtlich noch eine Weile beschäftigen.¹⁵³¹ Gekämpft wird dabei mit ganz verschiedenen rechtlichen Ansätzen.¹⁵³² Im Vordergrund steht derzeit vor allem das Haustürwiderrufsrecht als Mittel zum Ausstieg enttäuschter Anleger.¹⁵³³ Daneben werden aber auch Prospekthaftung und Aufklärungspflichtverletzungen geltend gemacht. In diesem Rahmen wird von getäuschten bzw. enttäuschten Anlegern unter anderem auf nicht offengelegte Innenprovisionen verwiesen, die angeblich bei den Geschäften geflossen sind.

5.8.4.1.3 Innenprovisionen, weiche Kosten, Sondervorteile für Initiatoren, „Zwischengewinne“

Anlageprodukte des grauen Kapitalmarkts werden in der Regel von einer Personengruppe konzipiert und durchgeführt, die sich aus Initiatoren, Verkäufern, Treuhändern und Wirtschafts-

¹⁵³⁰ Vgl. Knops, in: Bub/Knieper/Metz/Winter (Hrsg.), FS Derleder (2005), S. 383 m.w.N.

¹⁵³¹ Das nächste Vorabentscheidungsverfahren zur Auslegung der Haustürwiderrufsrichtlinie ist bereits beim EuGH anhängig, vgl. den Vorlagebeschluss des OLG Stuttgart, Beschl. v. 02.10.2006 – 6 U 8/06, NJW 2007, 379 = WM 2006, 1997 = ZIP 2006, 1943.

¹⁵³² Zu den verschiedenen Ansätzen aus Sicht einer finanzierenden Bank vgl. die (inhaltlich inzwischen teilweise durch die Rspr. überholten) Darstellungen bei Lwowski/Wunderlich, ZInsO 2005, 5 ff. und 57 ff. sowie Wolf/Grosserichter, in: Hopt/Früh (Hrsg.), Bankrecht 2004 (2005), S. 85 ff.; umfassend von Heymann/Merz, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen; Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen.

¹⁵³³ Vgl. aus der inzwischen kaum noch übersehbaren Literatur z.B. Martis, MDR 2007, 373 ff.; Jungmann, WM 2006, 2193 ff.; Wielsch, ZBB 2006, 16 ff.; Sauer, BB 2006, 1581 ff.; speziell zu den Folgen der EuGH-Urteile in Sachen „Schulte/Badenia“ und „Crailsheimer Volksbank“ (s. Fn. 1528) für das deutsche Recht z.B. Häublein, NJW 2006, 1553 ff.; Tonner/Tonner, WM 2006, 505 ff.; Lang/Rösler, WM 2006, 513 ff.; Sauer, BKR 2006, 96 ff.; Staudinger, NJW 2005, 3521 ff.; Thume/Edelmann, BKR 2005, 477 ff.; Chr. Hofmann, BKR 2005, 487 ff.; J. Hoffmann, ZIP 2005, 1985 ff.

prüfern zusammensetzt, welche ihrerseits verschiedene Gesellschaften unterhalten, als deren Geschäftsführer oder (Mehrheits-) Gesellschafter sie fungieren¹⁵³⁴ und die nicht selten untereinander personelle und kapitalmäßige Verflechtungen aufweisen. Von der Gruppe kontrollierte Gesellschaften treten als Generalübernehmer, Grundstücksverkäufer mit Bauerrichtungsverpflichtung, Baubetreuer u.Ä. auf; außerdem erbringen solche Funktionsträgerunternehmen aus dem Initiatorenkreis meist eine Reihe von Leistungen bei Ausübung der Geschäftsführung einer Fondsgesellschaft, Organisation der Fremdfinanzierung oder Risikoabsicherung, Durchführung der Hausverwaltung, Stellung von Mietgarantien etc.¹⁵³⁵ Eine **wichtige Funktion** wird jedoch regelmäßig an externe Unternehmen delegiert: die **Werbung von Anlegern**. Die Mehrzahl der Investoren verfügt nicht über eine eigene Vertriebsstruktur, mit der eine rasche Platzierung des Produktes am Markt sichergestellt werden könnte. Genau dies ist aber für das Gelingen des Projektes aus Initiatorsicht sehr wichtig, weil sonst hohe Vorfinanzierungskosten auflaufen, die die Fertigstellung des Objektes gefährden.¹⁵³⁶ Häufig werden mit der Platzierung sogenannte **Strukturvertriebe**¹⁵³⁷ betraut.

Da der Wettbewerb auf den Kapitalmärkten um das Geld der Anleger hart ist, fallen für den Vertrieb **hohe Kosten** an, die in der Regel in Form von Vertriebsprovisionen geleistet werden. Die Vertriebsprovisionen erreichen bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes Größenordnungen von 15 bis 30 % des platzierten Kapitals; vereinzelt wurden auch Provisionen bis zu 50 % gezahlt.¹⁵³⁸ Diese hohen Vertriebskosten werden allerdings dem Anleger gegenüber meist nicht genannt und demgemäß von diesem nicht direkt als Außenprovision bezahlt. Vielmehr erfolgt die Vergütung des Vertriebs meist von Seiten der Fondsgesellschaft bzw. des Verkäufers oder eines Unternehmens aus dem Initiatorenkreis durch sogenannte **Innenprovisionen**, ohne dass dies dem Anleger offengelegt würde. Nicht selten wird auch die Provision in zwei Teile gesplittet: Der eine ist als Außenprovision in Form eines „Agios“ o.Ä. von meist 3 bis 6 % unmittelbar vom Anleger zu bezahlen, der andere – deutlich größere – Teil wird verdeckt vom Anbieter als Innenprovision geleistet. Bei geschlossenen Immobilienfonds erfolgt die Aufteilung (teils noch zusätzlich zu einer Außenprovision) auch derart, dass neben einer im Prospekt offengelegten Provisionszahlung seitens der Fondsgesellschaft, diese und/oder ein Unternehmen aus dem Initiatorenkreis (meist jenes, das die Funktion des Generalübernehmers oder Grundstücksverkäufers mit Bauerrichtungsverpflichtung wahrnimmt) eine weitere Innenprovision gewährt.¹⁵³⁹ Die letztere Provisionsgewährung wird im Prospekt entweder gar nicht oder zumindest nicht der Höhe nach und nur an versteckter Stelle erwähnt; die Rede ist dann z.B. von einem „Werbekostenzuschuss“ oder einer „Marketingpauschale“.¹⁵⁴⁰

¹⁵³⁴ Vgl. V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.207.

¹⁵³⁵ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354 f.

¹⁵³⁶ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.207.

¹⁵³⁷ Dazu näher oben S. 182 ff.

¹⁵³⁸ Vgl. Hammer, WPg 1982, 651, 658; Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.208; Derleder, NZM 2006, 449, 450.

¹⁵³⁹ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355.

¹⁵⁴⁰ Vgl. V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.208; Gallandi, WM 2000, 279.

Der Preis einer Kapitalanlage, sei es eine direkte Sachinvestition oder der Beitritt zu einem geschlossenen Fonds, besteht nicht nur aus den „**harten Kosten**“ (z.B. für die Errichtung des Gebäudes etc.) bzw. des letztlich zur Investition gelangenden Betrages. Im Preis enthalten sind daneben auch „**weiche Kosten**“ in Form von Gebühren und Vergütungen an Dritte wie Konzeptionskosten, Finanzierungskosten, ggf. Mietgarantie etc. und eben auch Vertriebsprovisionen.¹⁵⁴¹ Beim Kauf einer neu erstellten Eigentumswohnung z.B. sind also die Baukosten nur ein Teil des Gesamtinvestitionsvolumens.¹⁵⁴² Ebenso fließt bei den verschiedenen Arten von geschlossenen Fonds und stillen Beteiligungen letztlich nur ein Teil des vom Anleger als Einlage aufzubringenden Betrages dem eigentlichen Investitionszweck zu. Zwar finden sich in den Prospekten in aller Regel Aufstellungen zu den Kosten bzw. zur Mittelverwendung, doch dienen diese häufig weniger der Transparenz als der Verschleierung des tatsächlichen Ausmaßes der weichen Kosten.¹⁵⁴³ Innenprovisionen werden als Teil der weichen Kosten mittelbar letztlich vom Anleger getragen, da der leistende Anbieter sie als Kostenfaktor in den Preis der Anlage einkalkulieren wird. Um die Provisionsgewährung im Prospekt nicht eigens als Posten der weichen Kosten ausweisen zu müssen, werden sie häufig in den anderen weichen Kosten (z.B. Vergütung für Konzeption, Baubetreuung und sonstige Dienstleistungen), aber auch in den harten Kosten (z.B. Grundstücks- oder Baukosten) versteckt. Selbst wenn die Innenprovision von einem anderen Funktionsträgerunternehmen aus dem Initiatorenkreis gewährt wird, trägt sie indirekt praktisch immer der Anleger, weil dem Funktionsträgerunternehmen zuvor entsprechende Mittel als Vergütungen oder „**Zwischengewinne**“ aus dem Erwerb und Weiterverkauf des Grundstücks an die Fondsgesellschaft zufließen. Auch wenn solche Vergütungen, Zwischengewinne und andere **Sondervorteile für die Initiatoren** oder mit ihnen verflochtene Unternehmen nicht zur Zahlung von Innenprovisionen verwendet werden, ist ihre Wirkung für den Anleger die gleiche: Sie mindern den Anteil des vom Anleger aufgebrauchten Geldbetrags, der tatsächlich in die beabsichtigte Investition fließt.

5.8.4.2 *Anwendbarkeit des WpHG auf geschlossene Fonds nach seiner Änderung durch das FRUG?*

Entsprechend der Vorgabe von Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 a) MiFID wurde in § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG n.F. bei der Begriffsdefinition von Wertpapieren ein ausdrücklicher Verweis auf Anteile an Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen einbezogen. Es stellt sich daher die Frage, ob künftig auch Beteiligungen an Publikumsgesellschaften und geschlossenen Fonds unter das WpHG fallen und somit dann § 31d WpHG n.F. Anwendung findet.

¹⁵⁴¹ Marx/Schleifer, BB 2007, 258, 262, Fn. 45 definieren „weiche Kosten“ bei geschlossenen Fonds als alle Kosten, die nicht durch das Anlageobjekt entstehen, insbesondere Vertriebsvergütungen, Gründungskosten und ggf. Agio. Nach BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 9, NJW 2006, 2042, 2043 = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893 sind „weiche Kosten“ alle Aufwendungen außerhalb der Anschaffungs- und Herstellungskosten. Ausführlich dazu Hoppe/Riedel, DB 2007, 1125 ff., wonach der Begriff „Anschaffungs- und Herstellungskosten“ in der Definition des BGH untechnisch zu verstehen ist.

¹⁵⁴² Vgl. Loritz, WM 2000, 1831, 1836.

¹⁵⁴³ Vgl. etwa o.V., Capital 19/2006, S. 73 zu einem Lebensversicherungsfonds mit weichen Kosten in der Platzierungsphase von laut Prospekt 9,7 %, in Wirklichkeit aber 22 %.

§ 2 Abs. 1 S. 1 WpHG n.F. macht für die Einstufung als Wertpapier im Sinne des WpHG zur Voraussetzung, dass es sich um übertragbare Wertpapiere handelt, „die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind“. Entscheidend dafür soll nach der Gesetzesbegründung die Übertragbarkeit, Standardisierung und grundsätzliche Handelbarkeit sein.¹⁵⁴⁴ Speziell in Bezug auf Anteile an Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen verlangt § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG n.F. für die Einstufung als Wertpapiere außerdem, dass sie Aktien vergleichbar sein müssen. Nach der Gesetzesbegründung *fallen Anteile an geschlossenen Fonds in Form von Personengesellschaften nicht unter den Wertpapierbegriff*, weil es an der Vergleichbarkeit zu Aktien sowie an einer Standardisierung mangle und sie in der Regel nicht geeignet seien, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden.¹⁵⁴⁵ Die Literatur schließt sich dem – teils mit Bedenken – jedenfalls im Ergebnis an.¹⁵⁴⁶

Das vom deutschen Gesetzgeber angelegte Kriterium der Vergleichbarkeit mit Aktien ist in der MiFID in dieser Form nicht enthalten.¹⁵⁴⁷ Jedoch stellt das in Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MiFID gebrauchte Tatbestandsmerkmal der Handelbarkeit am Kapitalmarkt einen unbestimmten Rechtsbegriff dar, der dem nationalen Gesetzgeber einen bestimmten Gestaltungsspielraum bei der Umsetzung eröffnet. Angesichts der europäischen Vorgaben wird man die im WpHG geforderte Vergleichbarkeit mit Aktien ausschließlich auf die mögliche Handelbarkeit an den Kapitalmärkten beziehen müssen.¹⁵⁴⁸ Dass die Gesetzesbegründung darauf abstellt, ob eine Verkörperung vorliegt, die eine Anwendung der Vorschriften zum gutgläubigen Erwerb möglich macht,¹⁵⁴⁹ kann nicht überzeugen, da bei der heute üblichen Girosammelverwahrung selbst bezüglich Aktien die Vorschriften des gutgläubigen Erwerbs nicht zum Tragen kommen.¹⁵⁵⁰ Gleichwohl kann es keinen Zweifel daran geben, dass die rechtliche und praktische Fungibilität von Anteilen an geschlossenen Fonds hinter der von Aktien deutlich zurückbleibt, obwohl sich der Zweitmarkt für solche Beteiligungen in den letzten Jahren deutlich entwickelt hat.¹⁵⁵¹ Da im Übrigen geschlossene Fonds in dieser Form eine deutsche Besonderheit darstellen, auf die auch nicht alle Regeln der MiFID bzw. des WpHG passen würden, erscheint es im Ergebnis gerechtfertigt, sie vom Anwendungsbereich des WpHG auszunehmen und sie stattdessen im VerkProspG einem eigenen Regelungsregime zu unterwerfen.¹⁵⁵² Eine andere Sichtweise hätte große Umwälzungen

¹⁵⁴⁴ Vgl. näher die Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 53 f.

¹⁵⁴⁵ Vgl. Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 54; ebenso nach o.V., FAZ Nr. 143 v. 23.06.2006, S. 53 angeblich schon die Äußerung der Staatssekretärin *Barbara Hendricks* vom Bundesfinanzministerium während des Gesetzgebungsverfahrens.

¹⁵⁴⁶ Vgl. ausführlich *Voß*, BKR 2007, 45 ff., insb. 49 f. u. 53 f.; *Spindler/Kasten*, WM 2007, 1246; *dies.*, WM 2006, 1749, 1751 f. mit Zweifeln; ausführlich *Volhard/Wilkens*, DB 2006, 2051 ff. mit europarechtlichen Bedenken.

¹⁵⁴⁷ Die Nicht-Anwendung auf geschlossene Fonds für europarechtlich bedenklich halten daher *Volhard/Wilkens*, DB 2006, 2051 ff.

¹⁵⁴⁸ Vgl. näher *Voß*, BKR 2007, 45, 49 f. u. 53 f.

¹⁵⁴⁹ Vgl. Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 WpHG n.F., BT-Drs. 16/4028 v. 12.01.2007, S. 54.

¹⁵⁵⁰ Vgl. *Voß*, BKR 2007, 45, 51.

¹⁵⁵¹ Vgl. *Voß*, BKR 2007, 45, 50 ff.; *Spindler/Kasten*, WM 2007, 1246; s.o. S. 15, Fn. 80.

¹⁵⁵² Kritisch zur Ausnahme von geschlossenen Fonds und von Fondsvermittlern der Entschließungsantrag der Grünen, BT-Drs. 16/4884 v. 28.03.2007, S. 2 u. 5, die aber selbst die Besonderheiten der Branche anerkennen und zumindest eine Übergangsfrist vorsehen wollen.

in Deutschland zur Folge (u.a. Europarechtswidrigkeit bzw. mögliche Abschaffung des VerkProspG).¹⁵⁵³

5.8.4.3 Informationspflichten nach der MaBV

In Bezug auf **Immobilienanlagen** treffen einen Makler bzw. Bauträger oder Baubetreuer besondere öffentlich-rechtliche Informationspflichten nach der MaBV. Wer als gewerbsmäßiger Immobilienmakler bzw. Bauträger oder Baubetreuer gemäß § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 1 bzw. Nr. 4 a) oder b) GewO der Erlaubnis bedarf, hat nach § 11 Abs. 1 Nr. 1 bzw. Nr. 3 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV den Auftraggeber über das von ihm für diese Tätigkeit zu entrichtende Entgelt zu informieren. Wie bereits dargelegt, bedeutet das jedoch keine Pflicht zur Offenlegung einer Innenprovision, die eben nicht direkt vom Anleger, sondern von dritter Seite an den Makler bzw. Bauträger oder Baubetreuer bezahlt wird. Dass wirtschaftlich in aller Regel letztlich der Anleger die Innenprovision trägt, ändert daran nichts, weil dem Auftraggeber nur von vornherein klargemacht werden soll, was er aufgrund des Vertrages an den Makler bzw. Bauträger oder Baubetreuer zu zahlen hat.¹⁵⁵⁴

Ähnliches gilt in Bezug auf **Publikumskommanditgesellschaften bzw. geschlossene Fonds**. Ein Makler, der gewerbsmäßig den Erwerb von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, oder von öffentlich angebotenen Anteilen an einer oder von verbrieften Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft vermittelt oder die Gelegenheit zum Abschluss solcher Verträge nachweist, bedarf nach § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO der Erlaubnis und ist daher nach § 11 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m. § 10 Abs. 2 Nr. 2 u. Abs. 3 Nr. 6 u. 7 MaBV gegenüber dem Auftraggeber informationspflichtig. Wie gesehen, begründet § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV keine Informationspflicht über etwaige Innenprovisionen, die der Vermittler erhält. Auch soweit § 10 Abs. 3 Nr. 7 e) MaBV als mitzuteilende Angabe in Bezug auf öffentlich angebotene Anteile an einer Kapitalgesellschaft oder verbrieft Forderungen gegen eine Kapitalgesellschaft oder Kommanditgesellschaft „sämtliche mit dem Erwerb verbundenen Kosten“ nennt, betrifft das ersichtlich wiederum nur solche Beträge, die vom Anleger unmittelbar an den Vermittler, einen Notar etc. zu entrichten sind.¹⁵⁵⁵ Dagegen statuiert § 10 Abs. 3 Nr. 6 a) MaBV in Bezug auf sonstige öffentlich angebotene Vermögensanlagen, die für gemeinsame Rechnung der Anleger verwaltet werden, sowie öffentlich angebotene Anteile an einer Kommanditgesellschaft eine Informationspflicht des Vermittlers über „die Kosten, die insgesamt jeweils von jeder Zahlung des Erwerbers abgezogen werden“. Gemeint sind hier diejenigen weichen Kosten, die nicht als Einlage des Anlegers der Kommanditgesellschaft zufließen. Hierunter fallen auch Innenprovisionen, sofern sie unmittelbar von den durch den Anleger eingezahlten Beträgen abgezogen werden. Es wird jedoch nur ein Ausweis der *insgesamt* in Abzug gebrachten Kosten gefordert, nicht jedoch die Aufschlüsselung in einzelne Posten. Dem Anleger soll transparent gemacht werden, welcher Anteil der eingezahlten Beträge tatsächlich

¹⁵⁵³ Vgl. *Volhard/Wilkens*, DB 2006, 2051, 2055.

¹⁵⁵⁴ Vgl. *Marcus*, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 10, Rn. 12; *Braun*, DStR 1978, 243, 244; s.o. S. 152.

¹⁵⁵⁵ Vgl. *Marcus*, in: Landmann/Rohmer, GewO, § 10 MaBV, Rn. 12 (46. EL) = *ders.*, MaBV, § 10, Rn. 12; *Braun*, DStR 1978, 243, 244; s.o., S. 191.

Investitionszwecken zugeführt wird. Eines expliziten Ausweises von Innenprovisionen bedarf es hierzu nicht.

Im Ergebnis besteht damit für gewerbsmäßige Immobilienmakler und Vermittler von Gesellschaftsanteilen einer Publikums-KG u.a., die vom Anlageinteressenten beauftragt werden, nach der MaBV keine Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen. Soweit die Intermediäre *nur* vom Anbieter der Kapitalanlage mit der Vermittlung beauftragt werden, kann sich aus § 11 Abs. 1 MaBV („[...] hat dem Auftraggeber [...]“) ohnehin keine Informationspflicht gegenüber dem Anleger ergeben.

5.8.4.4 Offenlegung von Innenprovisionen: Ausgangspunkt

Den Faktor Distribution muss der Anbieter einer Kapitalanlage ebenso wie der jedes anderen Produktes oder jeder anderen Dienstleistung in seine Preiskalkulation einstellen.¹⁵⁵⁶ **Innenprovisionen** sind **Bestandteil der Vertriebskosten**. Sie treten allerdings nur auf, wenn der Vertrieb nicht mit eigenem Personal erfolgt, sondern externe Dienstleister als Intermediäre eingeschaltet werden. Diese tragen dann Marketingkosten, die ansonsten beim Anbieter selbst anfallen würden. Solche Kosten werden erfolgsbezogen über Provisionen abgegolten.¹⁵⁵⁷ Die Vergütung des Vertriebs kann dabei direkt durch den Kunden (Außenprovision) oder aber von Anbieterseite (Innenprovision) erfolgen. Wirtschaftlich trägt letztlich in beiden Fällen der Kunde die Vertriebskosten, ein Unterschied besteht nur insofern, als sie im Falle der ausschließlichen Außenprovision offen auf ihn abgewälzt werden, im Falle der Innenprovision dagegen unter Umständen verdeckt. Die **Transparenz** für den Kunden ist **im Falle einer Außenprovision** natürlich **größer** als bei einer nicht offengelegten Innenprovision.¹⁵⁵⁸ Allerdings ist die Zahlungsbereitschaft für Vermittlungsleistungen bei den Kunden im Allgemeinen eher gering.¹⁵⁵⁹ Die hohen Vertriebsprovisionen für Strukturvertriebe im Bereich der Kapitalanlage lassen sich dem Anleger so nicht vermitteln. Nicht zuletzt, um sich kritische Nachfragen und Diskussionen zu ersparen, vergüten die Anbieter von Kapitalanlagen den Vertrieb daher über Innenprovision, auf die sie nicht hinweisen bzw. deren Höhe sie nicht nennen. Bisweilen wird angesichts der beträchtlichen Höhe solcher Provisionen der Vorwurf erhoben, der eigentliche Zweck vieler Anlagemodelle, insbesondere der als Schrottimmobilien bekannt gewordenen Immobilienanlagen, sei es ausschließlich, für Vertrieb und Treuhänder möglichst hohe Provisionen zu erwirtschaften.¹⁵⁶⁰ Tatsächlich ging die Initiative zu Projekten in manchen Fällen von der Vertriebsorganisation aus, die sich mit einem fertigen Konzept und ausgearbeiteten Prospekten einen Bauträger suchte.¹⁵⁶¹ Das ist für sich genommen freilich noch nicht verwerflich. Gewinnstreben und Profitmaximie-

¹⁵⁵⁶ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831.

¹⁵⁵⁷ Vgl. *V. Lang*, in: *Welter/Lang* (Hrsg.), *Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr*, Rn. 11.208.

¹⁵⁵⁸ Aus Gründen der besseren Transparenz plädiert daher *Loritz*, *VersR* 2004, 405 f. u. 413 beim Versicherungsvertrieb für die sog. *Nettopolice*, bei welcher der Intermediär eine Vergütungsvereinbarung direkt mit dem Kunden trifft.

¹⁵⁵⁹ *Loritz*, *VersR* 2004, 405 sieht bei den Deutschen „nach wie vor ein irrational negatives Verhältnis zu allem, was mit Vertriebsleistungen und den hierfür anfallenden Vergütungen zusammenhängt“.

¹⁵⁶⁰ Vgl. *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, *Haftung bei Immobilienanlagen*, Rn. 110.

¹⁵⁶¹ Vgl. *Gallandi*, *VuR* 2002, 198, 201.

rung ist in der freien Marktwirtschaft nicht verboten, sondern gerade der Motor des ganzen Systems.

In einer freien Marktwirtschaft bleibt es grundsätzlich jedem selbst überlassen, zu welchem Preis und mit welchen Vertriebsstrukturen er seine Produkte und Dienstleistungen auf den Markt bringt.¹⁵⁶² Ob der Vertrieb mit eigenen Kräften oder mit Hilfe eines externen Dienstleisters als Vertriebsmittler erfolgen soll, ist eine betriebswirtschaftliche Entscheidung. Für die Einschaltung von Vertriebsmittlern können die unterschiedlichsten Gründe sprechen, wie z.B. vorhandene Kontakte zu (potenziellen) Kunden, größere Flexibilität (weil kein eigenes Personal aufgebaut werden muss, das auch in „ruhigeren Zeiten“ einen „Kostenblock“ darstellt) usw. Provisionen als erfolgsbezogene Vergütung können als Anreizinstrument gezielt zur Steigerung des Absatzes eingesetzt werden. Dass die Kosten für Werbung und Vertrieb mitunter eine erhebliche Höhe erreichen, ist im Übrigen keine Besonderheit des „Produktes“ Kapitalanlage. Verglichen mit den Marketingaufwendungen ist der Materialwert bei manchen Produkten zum Teil sogar verschwindend gering – man denke etwa an Parfums oder Designermarken im Modebereich. Wo der Vertrieb über selbständige Vertriebsmittler erfolgt, wie z.B. bei Mobilfunkverträgen oder herkömmlicherweise bei Pauschalreisen durch Reisebüros, sind hohe Provisionen gang und gäbe; sie sind notwendig, damit sich das Geschäft des Intermediärs überhaupt lohnt.¹⁵⁶³ Ein rechtlicher Eingriff in die Freiheit des Anbieters, demjenigen in der Vermarktungskette erhebliche Provisionen zu zahlen, der für den Erfolg entscheidend ist, wäre eine drastische Einschränkung der freien Marktwirtschaft.¹⁵⁶⁴

Allerdings geht es darum bei der rechtswissenschaftlichen Diskussion über Innenprovisionen gar nicht. Ein generelles Verbot fordert nämlich insoweit niemand. Die grundsätzliche rechtliche **Zulässigkeit von Innenprovisionszahlungen auch in beträchtlicher Höhe** steht im gegenwärtigen Kontext außer Frage.¹⁵⁶⁵ Damit ist jedoch noch keine Aussage darüber getroffen – und das ist die Fragestellung der vorliegenden Arbeit –, ob und gegebenenfalls inwieweit und von wem Innenprovisionszahlungen an Vermittler gegenüber den Kapitalanlegern als „Kunden“ offenzulegen sind.¹⁵⁶⁶

Gleichwohl führen prinzipielle rechtliche und ökonomische Überlegungen in der **Frage der Offenbarungspflicht von Innenprovisionen** durchaus weiter und verhelfen zu einem Ausgangspunkt, von dem aus die weitere Analyse entfaltet werden kann. Wie gesehen,¹⁵⁶⁷ obliegen aufgrund der mit der Privatautonomie einhergehenden grundsätzlichen Eigenverantwortlichkeit des Einzelnen insbesondere bei interessengegensätzlichen Austauschverträgen, deren Paradefall der Kaufvertrag ist, der einen Partei nicht ohne Weiteres Aufklärungspflichten gegenüber der anderen. Aus der Marktwirtschaft als herrschender Wirtschaftsordnung folgt einerseits, dass die Preisgestaltung grundsätzlich allein Sache des Anbieters ist, und andererseits, dass die Prüfung und Entscheidung, ob man diesen Preis hinsichtlich des Gebotenen für angemessen erachtet,

¹⁵⁶² Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831.

¹⁵⁶³ Vgl. auch die Beispiele bei *Loritz*, WM 2000, 1831.

¹⁵⁶⁴ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831: „Ende der freien Marktwirtschaft“.

¹⁵⁶⁵ Insoweit ist *Loritz*, WM 2000, 1831 u. 1835 sowie *Wagner*, WM 1998, 694, 699 („Faktum interner Preiskalkulation“) beizupflichten; vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 357.

¹⁵⁶⁶ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 357.

prinzipiell individuelle und eigenverantwortliche Entscheidung und damit auch Risiko jedes Einzelnen ist. Daraus lässt sich folgern, dass der Kunde nicht über die allgemeine Marktlage und die Angemessenheit des Preises aus Sicht des Anbieters oder der anderen Marktteilnehmer aufgeklärt zu werden braucht.¹⁵⁶⁸ Postuliert wird, gestützt auf solche prinzipiellen Überlegungen, weiterhin auch, dass der Anbieter nicht über seine Preiskalkulation aufklären müsse. Dies ist allerdings nicht im Sinne eines generellen Geheimhaltungsrechtes o.Ä. zu verstehen – obwohl es ein Interesse an Geheimhaltung im Hinblick auf die Konkurrenz natürlich geben mag –, sondern besagt nur, dass bei interessengegensätzlichen Verträgen, insbesondere beim Kauf, der Anbieter bei Vertragsschluss prinzipiell nicht *ungefragt* die Berechnungsgrundlagen des Kaufpreises und damit seine Kalkulation offenzulegen hat.¹⁵⁶⁹ Der Kunde kann sich freilich danach erkundigen und eine Aufschlüsselung des Kaufpreises fordern, die er auch zum Vertragsgegenstand erheben kann, sofern er darauf Wert legt.¹⁵⁷⁰ Macht der Anbieter von sich aus, ohne dazu verpflichtet zu sein, genaue Angaben zur Kalkulation, z.B. über seine Verdienstspanne, so müssen diese wahrheitsgemäß sein.¹⁵⁷¹ Aus den besonderen Umständen der Vertragsverhandlungen kann sich schließlich für den Anbieter im Einzelfall doch einmal eine Aufklärungspflicht hinsichtlich der Preiskalkulation und ihrer bestimmenden Faktoren ergeben.¹⁵⁷²

Mit diesen für Aufklärungspflichten im Allgemeinen geltenden Grundsätzen ist auch die Diskussion hinsichtlich der Frage einer Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionen vorgezeichnet. So wird auch hier vertreten, dass eine Offenlegung vom Anbieter nicht ohne Weiteres verlangt werden könne. Als Teil des Kaufpreises brauche der *Verkäufer* einer bestehenden Immobilie über Innenprovisionen grundsätzlich nicht aufzuklären, weil die Prüfung der Angemessenheit des Preises Sache und Risiko des Käufers sei.¹⁵⁷³ Inwieweit diese Aussage sowie die anderen dargestellten Grundsätze bzgl. Innenprovisionen bei der Kapitalanlage am grauen Kapitalmarkt möglicherweise Ausnahmen erfahren, soll im Folgenden untersucht werden. Dabei wird sich auch zeigen, ob für das „Produkt“ Kapitalanlage gegenüber anderen Gütern Besonderheiten zu gelten haben.

¹⁵⁶⁷ S.o., u.a. S. 23 u. 24.

¹⁵⁶⁸ A.A. OLG Bremen, Urt. v. 14.03.1963 – 2 U 68/62, NJW 1963, 1455, 1457 f., das den „angemessenen“ Preis letztlich durch einen Sachverständigen ermitteln lässt. Das Urteil ist singulär geblieben und einhellig auf Ablehnung gestoßen; vgl. etwa *Bartholomeyczik*, AcP 166 (1966), 30, 49; *Wacke*, ZRG Rom. Abt. 1977, 184, 211; *Werres*, Aufklärungspflichten in Schuldverhältnissen und deren Grenzen, S. 124 f.

¹⁵⁶⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 01.04.1981 – VIII ZR 51/80, NJW 1981, 2050; BGH, Urt. v. 13.07.1983 – VIII ZR 142/82, NJW 1983, 2493, 2494; BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 90; auch BHG, Urt. v. 04.06.1997 – VIII ZR 312/96, WM 1997, 1904, 1905; vgl. *Werres*, Aufklärungspflichten in Schuldverhältnissen und deren Grenzen, S. 123 ff.

¹⁵⁷⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 01.04.1981 – VIII ZR 51/80, NJW 1981, 2050.

¹⁵⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.01.1964 – VIII ZR 103/62, NJW 1964, 811.

¹⁵⁷² Vgl. BGH, Urt. v. 01.04.1981 – VIII ZR 51/80, NJW 1981, 2050.

¹⁵⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811 f. = WM 2003, 1686 = ZIP 2003, 1355 m. zust. Anm. *Himmelmann*, EWiR 2003, 681, 682; BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 7 ff., WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874; OLG Stuttgart, Urt. v. 15.02.1996 – 13 U 77/95, n.v.; OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386, 389, das aber *in concreto* (bei einem erst in der Planung befindlichen Objekt) eine Angabepflicht im Prospekt bejaht; OLG Köln, Urt. v. 29.10.1999 – 3 U 156/99, WM 2000, 127, 129 = ZfIR 2000, 27 m. Anm. *Habe*, ZfIR 2000, 31 f.; OLG Hamm, Urt. v. 18.04.2002 – 22 U 162/01, OLGReport 2002, 415, 418 = NZM 2002, 966, wo ergänzend auf die „im Rahmen bleibende“ Höhe von 9 % abgestellt wurde; *Blankenstein*, NZM 2002, 145, 146 f.; Aufklärungspflicht des Verkäufers offen gelassen von LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, 3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05, sämtlich n.v.

5.8.4.5 Offenlegungspflicht nach den Grundsätzen der Prospekthaftung (i.e.S.)

Eine Besonderheit gegenüber anderen Gütern stellt das beim „Produkt“ Kapitalanlage eingreifende Rechtsinstitut der Prospekthaftung dar.¹⁵⁷⁴ Es fragt sich, ob und inwieweit in einem Prospekt, mit dem für eine Anlage am grauen Kapitalmarkt geworben wird, Innenprovisionen als Teil der weichen Kosten sowie Sondervorteile für Initiatoren und „Zwischengewinne“ offengelegt werden müssen.

5.8.4.5.1 Zweispurigkeit der Prospekthaftung (i.e.S.) am grauen Kapitalmarkt

Grundsätzliches zum Rechtsinstitut der Prospekthaftung mit ihrer herkömmlichen und im Bereich des grauen Kapitalmarkts teilweise nach wie vor fortbestehenden Zweispurigkeit wurde bereits ausgeführt. Es kann insoweit nach oben verwiesen werden.¹⁵⁷⁵

5.8.4.5.1.1 Prospekthaftung nach VerkProspG

§ 8f Abs. 1 VerkProspG statuiert eine **Prospektveröffentlichungspflicht** des Anbieters für „im Inland öffentlich angebotene, nicht in Wertpapieren im Sinne des Wertpapierprospektgesetzes verbriefte Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, für Anteile an einem Vermögen, das der Emittent oder ein Dritter in eigenem Namen für fremde Rechnung hält oder verwaltet (Treuhandvermögen), oder für Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds“ („**Vermögensanlagen**“). Erfasst wird damit ein großer Teil der Anlagen des grauen Kapitalmarktes, u.a.¹⁵⁷⁶ Anteile an Kommanditgesellschaften und an Gesellschaften bürgerlichen Rechts (geschlossene Fonds) sowie stille Beteiligungen. Nicht erfasst werden direkte Sachanlagen¹⁵⁷⁷ wie etwa der Erwerb einer Eigentumswohnung zu Anlagezwecken. Der Begriff „Treuhandvermögen“ im Sinne der Vorschrift bezieht sich sowohl auf die sog. echte Treuhand, bei der der Treuhänder Rechtsinhaber wird, als auch auf die sog. unechte Treuhand („Verwaltungstreuhand“), bei der der Treugeber Rechtsinhaber bleibt und der Treuhänder das Treugut nur im eigenen Namen im Interesse des Treugebers verwaltet.¹⁵⁷⁸

§ 13 Abs. 1 VerkProspG ordnet durch einen modifizierenden Verweis auf §§ 44 bis 47 BörsG eine Haftung der Prospektverantwortlichen an, wenn für die Beurteilung einer Vermögensanlage wesentliche Angaben in einem Verkaufsprospekt unrichtig oder unvollständig sind. Gemäß § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG muss ein Verkaufsprospekt **alle tatsächlichen und rechtlichen Angaben** enthalten, **die notwendig sind, um dem Publikum eine zutreffende Beurteilung des Emit-**

¹⁵⁷⁴ Vgl. aber *Lehmann*, Vertragsanbahnung durch Werbung, S. 342 ff. und *ders.*, NJW 1981, 1233 ff., der die Prospekthaftung als Haftung für Werbeangaben versteht und eine vergleichbare Haftung auch bei anderen Produkten statuieren möchte.

¹⁵⁷⁵ S.o. unter 4, S. 49 ff.

¹⁵⁷⁶ Zum Anwendungsbereich gehören z.B. auch GmbH- und Genossenschaftsanteile, sowie Beteiligungen an ausländischen Unternehmen; vgl. im Einzelnen die Begr. des RegE zu § 8f Abs. 1 VerkProspG, BT-Drs. 15/3174 v. 24.05.2004, S. 42; *Fleischer*, BKR 2004, 339, 340; *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 313.

¹⁵⁷⁷ Vgl. auch „IDW-Standard: Grundsätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW S 4)“ vom 18.05.2006, Abschnitt 1., Rn. 2 (abgedruckt in IDW (Hrsg.), IDW S 4 (2006); WPg 2006, 919; FN-IDW 2006, 489); noch deutlicher die Formulierung in der Entwurfsfassung IDW ES 4 vom 07.07.2005 (abgedruckt in WPg 2005, 903); *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 388.

¹⁵⁷⁸ Vgl. Ziff. 1. des „Auslegungsschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Prospektspflicht für Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte“ vom 30.06.2005 [abrufbar unter www.bafin.de]; *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 314.

tenten und der Vermögensanlage zu ermöglichen. Bezüglich des Inhalts und des Aufbaus eines Verkaufsprospektes gibt § 8g Abs. 2 VerkProspG eine Verordnungsermächtigung. Auf dieser Grundlage legt die **Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV)**¹⁵⁷⁹ im Einzelnen fest, welche Angaben in einem Verkaufsprospekt zu machen sind. Nach § 2 Abs. 1 S. 2 VermVerkProspV muss ein Verkaufsprospekt mindestens die nach der VermVerkProspV vorgeschriebenen Angaben enthalten.¹⁵⁸⁰ Um eine zutreffende Beurteilung der Vermögensanlage zu ermöglichen, können darüber hinaus jedoch weitere Angaben erforderlich sein.¹⁵⁸¹ Der Verkaufsprospekt muss insgesamt in einer Form abgefasst sein, die sein Verständnis und seine Auswertung erleichtert (§ 2 Abs. 1 S. 3 VermVerkProspV). Laut § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV ist in einem Prospekt anzugeben, „in welcher Gesamthöhe Provisionen, insbesondere Vermittlungsprovisionen oder vergleichbare Vergütungen, geleistet werden“. Der Begriff der Vermittlungsprovision soll dabei nach der Verordnungsbegründung des Finanzministeriums in einem weiten Sinne zu verstehen sein und insbesondere für den Vertrieb der Vermögensanlage gezahlte **Innenprovisionen** umfassen.¹⁵⁸² Dieses Verständnis legt auch der Wortlaut der Vorschrift nahe, weil hier die Rede von der „Gesamthöhe“ von geleisteten Provisionen ist, aber – anders als z.B. in § 10 Abs. 2 Nr. 2 a) MaBV – nicht darauf abgestellt wird, von wem die Provisionen gezahlt werden. Das Finanzministerium führt in der Verordnungsbegründung aus, dass die Angabe der insgesamt geleisteten Provisionen für eine zutreffende Beurteilung der Werthaltigkeit und Rentabilität der Vermögensanlage bedeutend sei.¹⁵⁸³ Für eine Interpretation von § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV, die Innenprovisionen mit einbezieht, spricht sich auch das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) aus. Das IDW legt in dem „IDW-Standard: **Grundsätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW S 4)**“ vom 18.05.2006¹⁵⁸⁴ die Berufsauffassung dar, die Wirtschaftsprüfer – unbeschadet ihrer Eigenverantwortung – als Standard einer Prospektprüfung zugrundelegen sollen (vgl. IDW S 4, Abschnitt 1., Rn. 4). Der IDW S 4 samt seinen Anlagen interpretiert und konkretisiert die Vorgaben der VermVerkProspV.¹⁵⁸⁵ In Abschnitt 3.4. der Anlage 1 zum IDW S 4 heißt es in Bezug auf § 4 S. 1 Nr. 12 Verm-

¹⁵⁷⁹ Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung – VermVerkProspV) vom 16.12.2004 (BGBl. I, S. 3464); vgl. dazu im Einzelnen *Moritz/Grimm*, BB 2005, 337 ff.; *Verfürth/Grunenberg*, DB 2005, 1043 ff.

¹⁵⁸⁰ Gem. § 15 Abs. 2 Nr. 1 VermVerkProspV kann von einzelnen nach der VermVerkProspV an sich erforderlichen Angaben im Prospekt abgesehen werden, wenn sie nur von geringer Bedeutung und nicht geeignet sind, die Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und der Entwicklungsaussichten des Emittenten zu beeinflussen. Von einzelnen Angaben kann außerdem gem. § 15 Abs. 2 Nr. 2 VermVerkProspV dann abgesehen werden, wenn die Verbreitung der Angaben dem Emittenten erheblichen Schaden zufügt, sofern die Nichtveröffentlichung das Publikum nicht über die für die Beurteilung der Vermögensanlage wesentlichen Tatsachen und Umstände täuscht.

¹⁵⁸¹ Vgl. Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 2 Abs. 1 VermVerkProspV, S. 2.

¹⁵⁸² Vgl. Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 4 S. 1 VermVerkProspV, S. 4; auch *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 353.

¹⁵⁸³ Vgl. Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 4 S. 1 VermVerkProspV, S. 4; auch *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 353.

¹⁵⁸⁴ Abgedruckt in IDW (Hrsg.), IDW S 4 (2006) und WPg 2006, 919 ff. (ohne Anlagen) sowie FN-IDW, 2006, 489 ff.; Hervorhebung vom Verf.

¹⁵⁸⁵ Vgl. insb. die Abschnitte 3. u. 4. der Anlage 1 zum IDW S 4; *Marx/Schleifer*, BB 2007, 258, 260; im Einzelnen *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 388 ff. mit einer tabellarischen Gegenüberstellung von VermVerkProspV, IDW S 4 a.F. und der Entwurfsfassung IDW ES 4 vom 07.07.2005.

VerkProspV: „Neben den im Investitionsplan genannten Provisionen des Emittenten sind auch von Dritten zu zahlende und dem Anbieter bekannte Provisionen jeglicher Art anzugeben. Dies gilt insbesondere für Vertriebsprovisionen (z.B. sog. Innenprovisionen) und Provisionen zur Beschaffung des Anlageobjekts. Die Provisionen sind in geeigneter Weise aufzugliedern.“ Diese Anforderungen gehen offensichtlich über diejenigen der VermVerkProspV hinaus, da eine Aufgliederung der Provisionen dort gerade nicht verlangt wird, vielmehr die Angabe der „Gesamthöhe“ genügt.

Die Auslegung von § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV muss sich letztlich an der **Generalklausel** des § 2 Abs. 1 S. 1 VermVerkProspV wie der Vorgabe von § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG orientieren. Danach muss der Verkaufsprospekt über alle tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse Auskunft geben, die für die Beurteilung der angebotenen Vermögensanlage (und des Emittenten) notwendig sind. Die Frage ist also, ob und inwieweit die Information über Innenprovisionen zu diesen Umständen gehört. Bevor dem ausführlich nachgegangen wird, soll noch kurz auf Vorschriften der VermVerkProspV eingegangen werden, die (möglicherweise) Prospektangaben über weiche Kosten, über Sondervorteile für Gründungsgesellschafter und Initiatoren sowie „Zwischengewinne“ fordern. Soweit die jeweiligen Vorschriften der VermVerkProspV von ihrem Wortlaut her nicht eindeutig entsprechende Prospektangaben vorschreiben, gilt hier freilich das Gleiche wie in Bezug auf Innenprovisionen: Ob eine Prospektierungspflicht besteht, ergibt sich letztlich aus der Generalklausel des § 2 Abs. 1 S. 1 VermVerkProspV bzw. § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG.

Eine Aufgliederung der voraussichtlichen Gesamtkosten des Anlageobjekts, die insbesondere Anschaffungs- und Herstellungskosten sowie sonstige Kosten ausweist, verlangt § 9 Abs. 2 Nr. 9 VermVerkProspV. In Abschnitt 3.9. der Anlage 1 zum IDW S 4 wird zudem gefordert, bei der Aufgliederung der Gesamtkosten „die darin enthaltenen Vergütungen an den Anbieter oder mit ihm verflochtenen [*sic!*] Personen oder Unternehmen ihrer Art nach und mindestens mit ihrem vorgesehenen Gesamtbetrag zu nennen“. Im Prospekt ist also eine **Kostenaufstellung** anzugeben, aus der sich der **Anteil weicher Kosten** ablesen lässt. Zusätzlich zu einem solchen Investitions- und Finanzierungsplan wird in Abschnitt 4.1.2. der Anlage 1 zum IDW S 4 ein komprimierter Mittelverwendungsplan für die Investitionsphase (jeweils absolut, in Prozent des Gesamtaufwands, in Prozent des Eigenkapitals ggf. inklusive Agio) verlangt, der nach einer bestimmten vorgegeben Gliederung darzustellen ist, welche u.a. zwischen Vergütungen und Nebenkosten der Vermögensanlage unterscheidet¹⁵⁸⁶. Der IDW S 4 fordert außerdem, die das Anlageobjekt selbst, seine Herstellung oder seinen Erwerb, seine Finanzierung, Nutzung oder Verwertung betreffenden **wesentlichen vertraglichen Beziehungen** zu nennen und zu erläutern; zum darzustellenden

¹⁵⁸⁶ Vgl. speziell für Immobilienanlagen auch Abschnitt Zu 4.1.2. der Anlage 2 zum IDW S 4: Die Kosten der Investitionsphase sind bei Immobilien zu unterteilen in Aufwand für den Erwerb oder die Herstellung des Anlageobjekts einschließlich Nebenkosten (Kosten des Grund und Bodens sowie anteilige Erwerbsnebenkosten; Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten des Gebäudes und der Außenanlagen, unterteilt nach reinen Baukosten und Baunebenkosten bzw. aktivierten Finanzierungskosten), fondsabhängige Kosten (Vergütungen, Nebenkosten der Vermögensanlage) und Sonstiges. „Die jeweiligen Kostengruppen sind so aufzugliedern, dass die Entgelte für die wesentlichen Leistungsarten (z.B. Treuhandtätigkeit, Konzeptionskosten, Architektenleistung, Baubetreuung, Baukostengarantien, Finanzierungsvermittlung, Bürgschaften, Zinsgarantien, Steuerberatung, Vermittlung von Mietern, Mietgarantien, Vermittlung des Eigenkapitals etc.) erkennbar sind.“

wesentlichen Inhalt solcher Verträge gehören in der Regel vereinbarte Leistungen und **Vergütungen**, hinweispflichtig sind insbesondere Vereinbarungen über Provisionen, Kommissionen, Rabatte oder sonstige Rückgewähr, **die nicht dem Anlageobjekt zugute kommen**, Kompensationsgeschäfte oder Ergebnisbeteiligungen (vgl. Abschnitt 4.2.1. und 4.4. der Anlage 1 zum IDW S 4). Bei Immobilien kommen als Verträge, deren wesentlicher Inhalt im Prospekt darzustellen ist, insbesondere Verträge über die Herstellung des Anlageobjekts (Generalunternehmer-, Generalübernehmerverträge) und Finanzierungsvermittlungsverträge in Betracht (Abschnitt Zu 4.2.1. der Anlage 2 zum IDW S 4).

§ 7 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 VermVerkProspV zielt auf **Sondervorteile für Gründungsgesellschafter** ab, wenn er vorschreibt, „Gewinnbeteiligungen, Entnahmerechte und den Jahresbetrag der sonstigen Gesamtbezüge, insbesondere der Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, Nebenleistungen jeder Art, die den Gründungsgesellschaftern außerhalb des Gesellschaftsvertrages insgesamt zustehen“ im Prospekt offenzulegen. All diese schmälern schließlich den Gewinnanteil der Anleger.¹⁵⁸⁷ Einen ähnlichen Hintergrund hat die Verpflichtung, sämtliche **Vergütungen der Leitungs- und Aufsichtsgremien** der Anlagegesellschaft im Prospekt offenzulegen: Nach § 12 Abs. 1 Nr. 2 VermVerkProspV sind außerdem die den Mitglieder der Geschäftsführung des Vorstandes, Aufsichtsgremien und Beiräte des Emittenten insgesamt für das letzte abgeschlossene Geschäftsjahr gewährten Gesamtbezüge, insbesondere Gehälter, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art, getrennt nach Geschäftsführung oder Vorstand, Aufsichtsgremien und Beiräten zu nennen. § 12 Abs. 4 VermVerkProspV erstreckt diese Pflicht auch auf Personen, die an sich nicht in den Kreis der angabepflichtigen Personen fallen würden, die aber die Herausgabe oder den Inhalt des Prospektes oder die Abgabe oder den Inhalt des Angebots der Vermögensanlage wesentlich beeinflusst haben.¹⁵⁸⁸

Noch weiter geht die Pflicht zur Offenlegung von **kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen** zwischen den Projektbeteiligten. Auch ohne konkrete Geldflüsse stellen solche Verflechtungen eine wichtige Information für den Anleger dar, weil sie für den Anleger nachteilige Interessenkollisionen begründen können¹⁵⁸⁹. § 7 Abs. 2 VermVerkProspV verlangt deshalb, den Umfang der unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungen der Gründungsgesellschafter an anderen Projektbeteiligten (Vertrieb, Fremdkapitalgeber, Lieferanten, Werkunternehmer und Dienstleister) offenzulegen. Gemäß § 12 Abs. 2 VermVerkProspV muss im Prospekt auf Tätigkeiten der Mitglieder der Geschäftsführung oder des Vorstandes, von Aufsichtsgremien und Beiräten des Emittenten für andere Projektbeteiligte hingewiesen werden; § 12 Abs. 4 VermVerkProspV dehnt diese Angabepflicht wiederum auf ansonsten nicht erfasste Initiatoren und Hinterleute aus.

Die Angabe von „**Zwischengewinnen**“, die ein eingeschaltetes Unternehmen durch den Erwerb und die Weiterveräußerung des Fondsgrundstücks erzielt, werden in der VermVerkProspV und

¹⁵⁸⁷ Vgl. Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 7 Abs. 1 VermVerkProspV, S. 5.

¹⁵⁸⁸ Vgl. näher zu dieser Auffangregelung die Verordnungsbegründung des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 12 Abs. 4 VermVerkProspV, S. 8.

¹⁵⁸⁹ Vgl. Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 7 Abs. 2 VermVerkProspV, S. 6 und zu § 12 Abs. 2 VermVerkProspV, S. 8.

im IDW S 4 nicht ausdrücklich als offenlegungspflichtig genannt. Unter die zu nennenden Vergütungen und Sondervorteilen lassen sie sich nicht unmittelbar subsumieren. Explizit verlangt wird neben der Offenlegung entsprechender Verflechtungen lediglich die Darstellung des Verkaufs von der Projektgesellschaft an die Fondsgesellschaft, nicht aber der vorhergehende Erwerb des Grundstücks am freien Markt. Eine diesbezügliche Offenlegungspflicht könnte nur direkt aus der Generalklausel des § 2 Abs. 1 S. 1 VermVerkProspV bzw. § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG abgeleitet werden.

5.8.4.5.1.2 *Herkömmliche allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S.*

Die herkömmliche, von der Rechtsprechung *praeter legem* entwickelte allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. wird durch die Prospekthaftung nach dem VerkProspG verdrängt, soweit deren Anwendungsbereich reicht. Außerhalb dieses Bereiches bleibt die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. jedoch **nach wie vor anwendbar**,¹⁵⁹⁰ dies betrifft vor allem **direkte Sachanlagen** und gerade auch zahlreiche Schrottimmobilienfälle¹⁵⁹¹ von zu Anlagezwecken erstandenen Eigentumswohnungen, soweit diese mithilfe eines Prospektes vertrieben werden bzw. wurden.¹⁵⁹² Sämtliche zum Thema Innenprovisionen bislang veröffentlichte Rechtsprechung bezieht sich ebenfalls, soweit Prospekthaftungsgrundsätze herangezogen werden, (noch) auf die herkömmliche bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung i.e.S.

Zwar besteht im Anwendungsbereich der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung keine Rechtspflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes, tatsächlich sind Prospekte jedoch aus Marketing-¹⁵⁹³ und Haftungsgründen weit verbreitet; bisweilen ist von einer faktischen Prospektspflicht die Rede.¹⁵⁹⁴ Gerade in den gerichtsnotorischen Eigentumswohnungs-Schrottimmobilienfällen erfolgte der Vertrieb allerdings nicht selten ohne ausführlichen Verkaufsprospekt, stattdessen anhand mündlicher Vorstellung unter Verwendung eines persönlichen Berechnungsbeispiels.

Nach der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. ist Voraussetzung einer Haftung, dass zur Werbung von Anlegern ein Prospekt verwendet wird, der schuldhaft in wesentlichen Punkten unrichtig oder unvollständig ist.¹⁵⁹⁵ Ein Anleger darf erwarten, dass der **Prospekt** ihn **über alle Umstände, die für die Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind oder sein können, sachlich richtig und vollständig unterrichtet**.¹⁵⁹⁶ Die Haftung trifft als Prospektverantwort-

¹⁵⁹⁰ S.o., S. 54.

¹⁵⁹¹ Die herkömmliche allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. war nach der höchstrichterlichen Rspr. sowohl auf das Bauherrenmodell (grundlegend BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, BGHZ 111, 314) sowie am sog. Hamburger Modell orientierte Mischmodelle (BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 218) anwendbar, als auch auf Erwerber- und Bauträgermodelle (BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, BGHZ 111, 314, 317 f.; BGH, Urt. v. 25.10.1990 – VII ZR 284/88, NJW-RR 1991, 217; BGH, Urt. v. 07.09.2000 – VII ZR 443/99, BGHZ 145, 121, 124 ff.); vgl. *Siol*, DRiZ 2003, 204, 205.

¹⁵⁹² Vgl. *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 388 u. 494 ff.; auch IDW S 4, Abschnitt 1., Rn. 2; noch deutlicher die Formulierung in der Entwurfsfassung IDW ES 4; *Gross*, in: IDW (Hrsg.), IDW S 4 (2006), Vorwort [ohne Seitenangabe].

¹⁵⁹³ Vgl. beispielsweise die Gestaltungsratschläge für Bauträgerprospekte als „1a-Verkaufsinstrument“ bei *Karcher*, BTR 2004, 155 ff.

¹⁵⁹⁴ Vgl. etwa *Siol*, DRiZ 2003, 204, 206; *Thode*, in: Reithmann/Meichssner/von Heymann, Kauf vom Bauträger, Rn. N 32.

¹⁵⁹⁵ Vgl. zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung i.e.S. näher *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, insb. Rn. 66 ff.; *Kouba*, VersR 2004, 570 ff.; *Siol*, DRiZ 2003, 204 ff.

¹⁵⁹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 344.

liche alle das Management bildenden oder beherrschenden Initiatoren, Gestalter, Gründer sowie die für die Prospektherausgabe verantwortliche „eigentliche Leitungsgruppe“, weiter die „maßgeblichen Hintermänner“, gleich ob sie nach außen in Erscheinung getreten sind oder nicht, sowie schließlich als Garanten insbesondere berufliche Sachkenner wie Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwälte oder Sachverständige, sofern und soweit sie durch ihr nach außen in Erscheinung tretendes Mitwirken am Prospekt einen besonderen Vertrauenstatbestand geschaffen haben.¹⁵⁹⁷

Soweit ein Prospekt beim Vertrieb einer Kapitalanlage Verwendung findet, stellt sich die Frage, ob und inwieweit darin Innenprovisionen bzw. weiche Kosten generell offengelegt werden müssen. Einen Anhaltspunkt gibt hierbei der bereits vorgestellte **IDW S 4**, der nicht nur für Vermögensanlagen i.S.v. § 8f Abs. 1 VerkProspG, sondern auch für direkte Beteiligungen an Anlageobjekten gilt¹⁵⁹⁸ und der eine detaillierte Offenlegung von Innenprovisionen und weichen Kosten im Prospekt fordert¹⁵⁹⁹. Tatsächlich erscheint, zumindest was die Anforderungen an den Prospektinhalt angeht, ein möglichst weitgehender Gleichlauf zwischen allgemein-zivilrechtlicher Prospekthaftung i.e.S. und der Prospekthaftung nach VerkProspG wünschenswert. Der Schlüssel hierzu liegt in dem gemeinsamen Obersatz, der den notwendigen Prospektinhalt für beide Arten der Prospekthaftung generalklauselartig formuliert.

5.8.4.5.1.3 Gemeinsame „Formel“: vollständige, richtige und transparente Information über alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände im Prospekt

Sowohl nach den Grundsätzen der bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung i.e.S.,¹⁶⁰⁰ als auch nach § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG und § 2 Abs. 1 VermVerkProspV wird im Prospekt vollständige, richtige und transparente Information über alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände gefordert.

Die Frage, wann ein hinreichender Grad an Klarheit der Information erreicht ist, hängt dabei auch vom Empfängerhorizont und damit vom **Adressatenkreis**, dessen Vorbildung, Informationsstand und Verständnismöglichkeiten ab. § 8g Abs. 1 S. 1 VerkProspG sieht allgemein „das Publikum“ als Adressat eines Verkaufsprospektes. Gemeint ist damit das Anlegerpublikum, für das die entsprechende Vermögensanlage ausdrücklich angeboten wird oder potenziell interessant ist. Nach Abschnitt 2.2., Rn. 15, IDW S 4 ist die „Sicht eines verständigen und durchschnittlich vorsichtigen Anlegers“ zugrunde zu legen;¹⁶⁰¹ dabei könne davon ausgegangen werden, dass ein solcher Anleger über ein „Grundverständnis für die wirtschaftlichen Gegebenheiten der angebo-

¹⁵⁹⁷ Vgl. – jeweils mit umfangreichen Nachweisen zur Rspr. – Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 137; Eyles, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 34 ff.; Kiethe, ZIP 2000, 216, 221 ff.

¹⁵⁹⁸ Vgl. IDW S 4, Abschnitt 1., Rn. 2; noch deutlicher die Formulierung in der Entwurfsfassung IDW ES 4; Gross, in: IDW (Hrsg.), IDW S 4 (2006), Vorwort [ohne Seitenangabe].

¹⁵⁹⁹ Vgl. insb. Abschnitte 3.4., 3.9., 4.2.1. und 4.4. der Anlage 1 zum IDW S 4; dazu näher bereits oben, S. 285. Eine Offenlegung von Innenprovisionen wurde im Übrigen auch schon nach dem IDW S 4 a.F. verlangt (vgl. Abschnitt V. der Anlage 1 zum IDW S 4 a.F.).

¹⁶⁰⁰ Vgl. insoweit statt aller Siol, DRiZ 2003, 204, 206.

¹⁶⁰¹ Davon ist auch i.R.v. § 264a StGB auszugehen; vgl. Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 13; BGH, Urteil vom 12. 5. 2005 – 5 StR 283/04, NJW 2005, 2242, 2244; str., vgl. die Darstellung des Streitstandes bei Bremer, § 264a StGB – Wie weit geht strafrechtlicher Anlegerschutz?, S. 96 ff. m.w.N.

tenen Kapitalanlage“ verfüge. Dazu stellt es letztlich keinen Widerspruch dar, wenn im Rahmen der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. gefordert wird, dass der Prospekt für einen durchschnittlichen, nicht besonders fachkundigen, aber aufmerksamen Leser verständlich sein müsse, soweit die Information eines breiten Anlagepublikums bezweckt werde; dieser sei zwar mit der entsprechenden „Schlüsselsprache“ nicht vertraut, sei aber – was in Wirklichkeit unrealistisch sein dürfte – in der Lage, eine Bilanz zu lesen.¹⁶⁰² Im Ergebnis muss ein Prospekt für einen interessierten, aufmerksamen Leser die relevanten Informationen über die Anlage vermitteln, und zwar ohne jene hinter einem Fachkauderwelsch zu verstecken. Zwar dürfen Fachbegriffe durchaus verwendet werden, diese sollten aber um so eher in einem Glossar erläutert werden, je spezieller sie sind. Jahresabschlüsse dürfen bzw. müssen (vgl. § 10 VermVerkProspV) in den Prospekt aufgenommen werden; eine verbal-deskriptive Nachzeichnung ist nicht notwendig. Wichtig ist, dass sich ein Prospektfehler nicht nur aus fehlenden oder objektiv falschen Einzelinformationen ergeben kann, sondern auch aus dem unrichtigen *Gesamteindruck eines Prospektes*.¹⁶⁰³ Im Folgenden soll nun untersucht werden, ob und inwieweit nach diesen Grundsätzen Innenprovisionen, weiche Kosten generell, Sondervorteile für Initiatoren und „Zwischengewinne“ offenbart werden müssen.

5.8.4.5.2 *Prospektierungspflichtigkeit von weichen Kosten, Innenprovisionen, Sondervergütungen und „Zwischengewinnen“*

Eine Offenlegungspflicht im Prospekt besteht, wenn Innenprovisionen etc. zu den für die Anlageentscheidung wesentlichen Umständen gehören. Warum sollten im Gesamtpreis der Anlage enthaltene Innenprovisionen etc. den Anleger interessieren? Zu einfach macht man es sich, wenn man darauf mit der Gegenfrage antwortet, warum Innenprovisionen denn nicht offen ausgewiesen würden, wo sie doch angeblich allgemein praktiziert würden.¹⁶⁰⁴ Dies, so *Rohlfing*, geschehe nur deshalb nicht, weil der Anbieter zu Recht fürchte, dass der Erwerber entweder den Preis zu drücken versuche oder vom Erwerb gänzlich Abstand nehme. Damit seien aber Innenprovisionen ein Punkt, der – auch aus Sicht des Anbieters – vertragswesentlich werden könne.¹⁶⁰⁵ Mit einer solchen Argumentation lässt sich eine Offenlegungspflicht freilich nicht begründen, denn, so könnte man wiederum mit einer Gegenfrage antworten: Warum sollten Innenprovisionen offen gelegt werden, wenn sie für die Anlageentscheidung *objektiv* nicht relevant wären? Nur objektiv bedeutsame Umstände sind nämlich prospektierungspflichtig, auf bloß subjektive Befindlichkeiten und Erwartungshaltungen potenzieller Anleger braucht keine Rücksicht genommen zu werden.¹⁶⁰⁶

¹⁶⁰² Vgl. BGH, Urt. v. 12.07.1982 – II ZR 175/81, NJW 1982, 2823, 2824; BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, NJW-RR 1992, 879, 881; *Siol*, DRiZ 2003, 204, 206; *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 83; im Einzelnen *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 66.

¹⁶⁰³ Vgl. BGH, Urt. v. 22.05.1980 – II ZR 209/79, BGHZ 77, 172, 177 f.; BGH, Urt. v. 12.07.1982 – II ZR 175/81, WM 1982, 862, 863 f.; näher *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 66.

¹⁶⁰⁴ Vgl. *Rohlfing*, MDR 2002, 740, 738.

¹⁶⁰⁵ Vgl. *Rohlfing*, MDR 2002, 740, 738.

¹⁶⁰⁶ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 358; *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 71.

Wesentliche Kriterien für die Beurteilung einer Kapitalanlage sind ihre Werthaltigkeit und Rentabilität. Die lassen sich *ex ante* jedoch nicht immer objektiv bestimmen. Von Interesse sind daher die **Faktoren, die sich objektiv auf den Wert und die Rendite einer Anlage auswirken können**. Natürlich interessieren den potenziellen Anleger auch der aus diesen Faktoren letztlich resultierende Marktwert einer Anlage und die Angemessenheit des Anlagepreises aus Sicht der übrigen Marktteilnehmer, doch ist in Bezug auf Wert bzw. Preisangemessenheit einer Anlage gerade die eigenverantwortliche Informationsbeschaffung und Einschätzung des Anlegers gefordert.¹⁶⁰⁷ Erst recht besteht kein Anspruch auf Erwerb einer Anlage zum Verkehrswert.¹⁶⁰⁸ Gerade bei steuersparenden Bauherren- und Erwerbermodellen darf nach der Rechtsprechung der Anbieter grundsätzlich davon ausgehen, dass der Anlageinteressent sich selbst informiert und gegebenenfalls einen Fachmann hinzuzieht.¹⁶⁰⁹ Eine eigenverantwortliche Beurteilung, unter Umständen auch mit Expertenhilfe, ist aber nur möglich, wenn dafür eine ausreichende Informationsgrundlage vorhanden ist. Die notwendigen Informationen dazu hat der Prospekt zu liefern, vor allem soweit der Anbieter diesbezüglich ein Informationsmonopol hat, also der Anleger nicht anders an die entsprechenden Informationen gelangen kann. In erster Linie von Bedeutung sind für den Anleger natürlich alle **Umstände, die den Vertragszweck vereiteln können** und die zumindest eine gewisse Wahrscheinlichkeit haben.¹⁶¹⁰ Da Zweck einer Kapitalanlage aus Sicht des Anlegers die Vermehrung des eingesetzten Kapitals ist, sind hier wiederum objektiv wert- und renditerelevante Faktoren angesprochen, soweit sie sich dermaßen nachteilig auswirken können, dass sie die Eignung als Kapitalanlage gänzlich in Frage stellen.

5.8.4.5.2.1 Investitionsanteil und weiche Kosten

Gegen die Offenlegung von Innenprovisionen wird angeführt, diese seien für den Anleger an sich uninteressant. Als Teil der Vertriebskosten gehörten sie zur internen Preiskalkulation des Anbieters, der wie dies bei jeder Art von Ware oder Dienstleistung der Fall sei, die Distribution als Kostenfaktor in den Preis einkalkulieren müsse.¹⁶¹¹ Tatsächlich treten hohe Innenprovisionen beim Vertrieb von Mobilfunkverträgen ebenso auf wie etwa bei der Vermittlung von Pauschalreisen durch Reisebüros. Auch was die häufig nicht unbeträchtliche Höhe von Innenprovisionen angeht, steht der Sektor der Kapitalanlagen nicht allein. Erhebliche Vertriebskosten fallen ebenso in anderen Bereichen an. Sehr hohe Handelsspannen von 100 bis 200 % finden sich z.B. im Textileinzelhandel.¹⁶¹² In allen genannten Fällen – sei es die Vermittlung einer fremden Leistung, sei es der Verkauf im eigenen Namen – wird jedoch dem Endkunden nur der von ihm zu zahlende Endpreis genannt. Dass der Verkäufer im eigenen Namen nicht über seine Handelsspanne aufklären müsse, sei eindeutig. Es könne aber keinen Unterschied machen, ob der Anbieter den Ver-

¹⁶⁰⁷ S.o. S. 283.

¹⁶⁰⁸ Vgl. BGH, Urte. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812 m. Anm. *Himmelmann*, EWiR 2003, 681, 682.

¹⁶⁰⁹ Vgl. BGH, Urte. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156.

¹⁶¹⁰ Vgl. BGH, Urte. v. 16.11.1978 – II ZR 94/77, BGHZ 72, 382, 388; *Stol*, DRiZ 2004, 204, 206; *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 71; Beispielsfälle bei *Werner/Machunsky*, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, S. 188 f.

¹⁶¹¹ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831.

¹⁶¹² Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831.

trieb mit eigenen Angestellten bewerkstelligen oder Fremde einschalten (*Outsourcing*).¹⁶¹³ Letztlich sei für den Erwerber immer nur der von ihm zu zahlende Gesamtpreis relevant.

Zwar ist es richtig, dass der Erwerber die Angemessenheit des verlangten Preises selbst zu beurteilen hat. Doch kann er dies, wie gesehen, nicht ohne die notwendige Informationsgrundlage von Seiten des Anbieters.¹⁶¹⁴ Insofern ***unterscheidet sich das Produkt „Kapitalanlage“ wesentlich von anderen Gütern*** wie z.B. Textilien oder Mobilfunkverträgen.¹⁶¹⁵ Dort kann der Kunde meist ohne größere Schwierigkeiten aufgrund einer (Sicht-) Prüfung des Produktes selbst oder einer einfachen Produkt- bzw. Leistungsbeschreibung sowie des verlangten Preises eine eigene Bewertung vornehmen. Bei Kapitalanlageprodukten dagegen sind die ***zur Beurteilung notwendigen Informationen umfangreicher als bei Konsumgütern***. Kapitalanlageprodukte werden weder wegen ihres Gebrauchswertes, noch aus einem Affinitätsinteresse, noch zur Verfolgung von ideellen Zielen erworben, sondern ihrer Bestimmung gemäß einzig und allein, um das Vermögen des Anlegers zu mehren.¹⁶¹⁶ Es handelt sich außerdem in der Sprache der ökonomischen Theorie nicht um Such- oder Erfahrungsgüter, sondern um sogenannte ***Vertrauensgüter***. Informationspflichten des Anbieters sind hier für die Beurteilung durch die Nachfrageseite von besonderer Bedeutung. Eventuellen Manipulationen seitens des Anbieters kann und sollte durch Offenlegungspflichten vorgebeugt werden.¹⁶¹⁷ Im Übrigen besitzt der Anbieter einer am grauen Markt offerierten Kapitalanlage bezüglich der meisten für deren Beurteilung relevanten Umstände ein ***Informationsmonopol***, weil entsprechende Informationen anderweitig gar nicht erhältlich sind. Da für Kapitalanlagen des grauen Marktes ein ausreichend liquider und ***funktionierender Sekundärmarkt fehlt***, arbeitet auch der Preismechanismus nicht ungestört, der ansonsten einem Interessenten – ohne dass nähere Kenntnisse über die Anlage notwendig wären – durch niedrige Preise schlechte „Qualität“ signalisieren würde.

Aus alledem ergibt sich, dass bei Kapitalanlagen des grauen Marktes der größere Informationsbedarf der Anleger eine stärkere Informationsverpflichtung der Anbieter rechtfertigt. Im Hinblick auf die Mehrung des eingesetzten Vermögens als Zweck einer Kapitalanlage sind Werthaltigkeit und Rentabilität eines entsprechenden Angebots für die Beurteilung durch den Anleger zentral. Anders als bei einem Konsumgut, bei dem es in erster Linie auf den Gebrauchswert ankommt, ist es hier entscheidend, wie viel Geld tatsächlich für Anlagezwecke verwendet wird und wie viel in Verwaltungs-, Vertriebs- und sonstige weiche Kosten fließt.¹⁶¹⁸ *Ceteris paribus* wirken sich höhere weiche Kosten nämlich nachteilig auf die Rendite einer Anlage aus. Ist der Anteil weicher

¹⁶¹³ Vgl. Loritz, WM 2000, 1831, 1835; Münscher, BKR 2003, 86, 87.

¹⁶¹⁴ Anders für eine bereits existierende Immobilie wegen der gegebenen Besichtigungsmöglichkeit OLG Stuttgart, Urt. v. 15.02.1996 – 13 U 77/95, n.v.: relevant für den Erwerber sei nur der Gesamtpreis.

¹⁶¹⁵ Gegen ein „Sonderrecht“ für den Bereich der Kapitalanlage *in puncto* Innenprovisionen ohne „spezifische Unterschiede“ zu anderen Branchen, in denen durchaus erhebliche Innenprovisionen ebenfalls üblich seien, Loritz, WM 2000, 1831, 1832; anders jedoch später *ders.*, VersR 2004, 405, 409: Bei Gebrauchsgegenständen wie z.B. Pkw interessiert es den Käufer „gewöhnheitsmäßig“ nicht, welche Provisionen fließen, es sei verständlich, dass hier nur der Gesamtpreis ausgewiesen werde; ganz anders sei dies bei Lebensversicherungen und Kapitalanlageprodukten.

¹⁶¹⁶ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 357; die Andersartigkeit gegenüber Konsumgütern in diesem Zusammenhang betonen auch Gallandi, WM 2000, 279, 282 und Rohlfing, MDR 2002, 738, 741 f., der anführt, ein durchschnittlicher „Verbraucher“ erwerbe nur ein-, zweimal im Leben eine Kapitalanlage des grauen Marktes.

¹⁶¹⁷ Näher dazu oben S. 33.

¹⁶¹⁸ Vgl. Loritz, VersR 2004, 405, 409; Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 358.

Kosten sehr hoch, bedeutet das sogar eine Gefährdung der Rentabilität überhaupt und damit des Vertragszwecks schlechthin.¹⁶¹⁹ Bei geschlossenen Fonds bzw. Publikumpersonengesellschaften und stillen Gesellschaften besteht deshalb weithin Einigkeit, dass der Anleger über die geplante Mittelverwendung samt weichen Kosten in klarer Weise im Prospekt zu informieren ist.¹⁶²⁰ Die „*Investitionsquote*“ und der *Anteil weicher Kosten* stellt aber nicht nur bei einer Gesellschaftsbeteiligung mit Blick auf die Rentabilität eine *wesentliche Information für den Anleger* dar, sondern auch bei direkten Sachanlagen, wie insbesondere Immobiliendirektanlagen.¹⁶²¹

Die Lage ist hier ähnlich wie bei einem geschlossenen Immobilienfonds. Die Investitionsquote entspricht im Wesentlichen den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten für das Anlageobjekt. Diese sind von Bedeutung, weil sie regelmäßig einen zumindest tendenziellen Rückschluss auf die Bauqualität und Ausstattung erlauben, die aber wiederum für die erzielbare Rendite relevant sind: Je besser die Ausstattung und die Qualität einer Immobilie, desto höher sind *ceteris paribus* die erzielbaren Mieten; je schlechter die Qualität, umso höher der notwendige Instandhaltungsaufwand.¹⁶²² Auch schlägt sich eine schlechtere Ausstattung und Qualität *ceteris paribus* negativ im Wert und damit dem zu erzielenden Weiterveräußerungspreis nieder.¹⁶²³

Die Aussagekraft des Anteils weicher Kosten für den Anleger als Anhaltspunkt im Hinblick auf Werthaltigkeit und Renditeaussicht der Anlage schmälert dabei auch nicht die Tatsache, dass ein direkter Rückschluss vom Preis einer Sachanlage, insbesondere einer Immobilie, ohne weiche Kosten auf ihren Wert selbstverständlich nicht möglich ist; er wäre im Übrigen auch nicht schützenswert, weil der Anleger prinzipiell keinen Anspruch auf einen Erwerb zu einem angemessenen Preis bzw. zum Verkehrswert hat. Die Gleichung Endverkaufspreis minus weiche Kosten gleich Wert der Immobilie ist falsch,¹⁶²⁴ und zwar schon deshalb, weil sie nicht berücksichtigt,

¹⁶¹⁹ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3347 = WM 2000, 1503 = ZIP 2000, 1296 („Kabelfernsehen“), wo das aufgebrachte Kapital einer Publikums-Gesellschaft zu mehr als 50 % in Form von Finanzierungsbeschaffungshonoraren an den Initiator zurückfloss. *Loipfinger/Nickl/Richter*, Geschlossene Immobilienfonds, unter 4.8.7, S. 17 f., raten bei Fondskosten von 25 % und mehr zu „Mißtrauen und Zurückhaltung“; *Werner/Burghard*, Der Graue Kapitalmarkt, S. 63 halten Misstrauen für angebracht, wenn die Nebenkosten inkl. Agio mehr als 10 bis 15 % des Fondsvolumens ausmachen.

¹⁶²⁰ Vgl. für geschlossenen Immobilienfonds: BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2229 f. = BB 2004, 1129; BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 9, NJW 2006, 2042, 2043 = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893; OLG Hamm, Urt. v. 28.08.2006 – 8 U 60/05, OLGReport 2006, 863, 865 m. Anm. C. *Schäfer/Seeger*, EWiR 2007, 69; *Kiethe*, NZG 2001, 107, 113; für stille Gesellschaft: BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 140/03, WM 2005, 833, 836 u. 837 („Göttinger Gruppe“); OLG Hamburg, Urt. v. 28.04.2000 – 11 U 65/99, WM 2001, 299; allg.: *Marx/Schleifer*, BB 2007, 258, 262. Abschnitt 4.1.2. der Anlage 1 zum IDW S 4 fordert für die Investitionsphase zusätzlich zu einem detaillierten Investitions- und Finanzierungsplan die Aufnahme eines komprimierten Mittelverwendungsplans in den Prospekt, wo u.a. zwischen dem Aufwand für den Erwerb oder die Herstellung des Anlageobjekts und den „fondsabhängigen Kosten“ mit den Unterkategorien „Vergütungen“ sowie „Nebenkosten der Vermögensanlage“ unterschieden wird; alle Positionen sind absolut, in Prozent der Gesamtsumme und in Prozent des Eigenkapitals inkl. Agio auszuweisen.

¹⁶²¹ Vgl. für Erwerbmodell: LG Aachen, Urt. v. 22.02.1996 – 8 O 671/95, BB 1996, 1906 f.; für Bauträgermodell: *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 741; *Hoppe/Riedel*, DB 2007, 1125, 1127 f.

¹⁶²² Vgl. *Gallandi*, VuR 2002, 198, 200; *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 742. Der BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130, 131 meint in einer insoweit singulären Entscheidung sogar, wer bei einem geschlossenen Immobilienfonds Anleger werbe, gebe durch die dem Prospekt zugrundeliegende Wirtschaftlichkeitsberechnung „ohne weiteres zu verstehen, daß nach seiner Einschätzung auf dem Wohnungsmarkt an den Baukosten orientierte Mieteinkünfte zu erzielen sind.“

¹⁶²³ Vgl. *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 741.

¹⁶²⁴ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831, 1836, der statt weicher Kosten von „Vertriebskosten“ spricht; beipflichtend *Kiethe*, NZG 2001, 107, 115; auch *Hoppe/Riedel*, DB 2007, 1125, 1127 (rechte Spalte).

dass im Preis der Immobilie bzw. der einzelnen Werkleistungen in aller Regel ein Gewinnanteil des Veräußerers enthalten sein wird. Wenn aber dieser Gewinnanteil vom Veräußerer bzw. Werkunternehmer nicht offengelegt werden muss – und das ist einhellige Meinung –, dann wirken auch die ausgewiesenen Anschaffungs- und Herstellungskosten nicht vollständig sachwert erhöhend.¹⁶²⁵ Das ändert jedoch nichts daran, dass die weichen Kosten *keinesfalls* sachwertsteigernd sind und dem Anleger daher zumindest eine grobe Abschätzung der Werthaltigkeit insofern erlauben, als die weichen Kosten eben keinesfalls der Substanz des Anlageobjekts zugute kommen.

Gerade bei Erwerbermodellen machen Provisionen als wesentliches nicht sachwertwirksames Element meist den größten Teil der weichen Kosten aus. Wohl deshalb wird in der Rechtsprechung und im Schrifttum nicht selten allein die Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen erörtert und nicht auf weiche Kosten generell abgestellt.¹⁶²⁶ Die Argumentation, die für eine Offenlegungspflicht dabei meist vorgebracht wird, dass nämlich ihre Kenntnis zur Abschätzung der Werthaltigkeit und Renditeaussichten der Investition notwendig sei,¹⁶²⁷ ist – jedenfalls in der meist zu findenden pauschalen Form – erst dann stimmig, wenn man sie *pars pro toto* für die weichen Kosten überhaupt versteht.

Weiche Kosten, die bei Sachanlagen nicht dem Substanzwert „zufließen“ bzw. bei anderen Anlagemodellen nicht zu Investitionszwecken zur Verfügung stehen, wirken sich auf den Wert des Anlageobjekts sowie die Rendite der Anlage aus, weil sie erst durch Wertsteigerungen bzw. erfolgreiche Anlage des „Restkapitals“ wieder hereingeholt werden müssen, bevor der Anleger mit der Anlage insgesamt Gewinn machen kann. So gelten bei Immobilienfonds Emissionen mit einer relativen Immobiliensubstanz von mehr als 80 % als gut bis sehr gut, Werte von unter 70 %, bei denen der Anleger also mindestens 30 % weiche Kosten zu bezahlen hat, dagegen als problematisch, da die Substanz eine Wertsteigerung von 50 % und mehr erfahren müsste, um wenigstens eine 1:1-Relation zwischen dem eingesetzten Kapital und dem erworbenen Vermögen herzustellen.¹⁶²⁸ Hohe Weichkosten sind daher ein Indiz für Anlagen mit mangelhafter Rentabilität bzw. hohem Risiko und somit ein Warnsignal für den Anleger.

Eine Offenlegungspflicht ließe sich, wenn die Weichkosten ein solches Ausmaß erreichen, dass der Vertragszweck „Kapitalanlage“ schlechthin gefährdet ist, eben mit dieser drohenden Vereite-

¹⁶²⁵ Vgl. *Kieth*, NZG 2001, 107, 111 u. 114.

¹⁶²⁶ Anders für Erwerbermodelle aber insb. BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2350 = NJW 2005, 820 = BGHReport 2005, 73 m. Anm. *Lenz*, BGHReport 2005, 77 („externe Entgelte“) und LG Aachen, Urt. v. 22.02.1996 – 8 O 671/95, BB 1996, 1906 f. m. Anm. *Wagner*, in: *Wagner/Loritz*, Rechtsprechung steuerorientierte Kapitalanlagen, Rn. 512: „konsequent“.

¹⁶²⁷ Vgl. *Hammer*, WPg 1982, 651, 658; *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 741; *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 353; auch *Gallandi*, WM 2000, 279, 282 u. 285, der bei Kapitalanlageprodukten eine „Transparenz der Preiszusammensetzung“ fordert, daraus aber konkret offenbar nur eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen ableitet. Nach BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 f., der Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. *Graf*, EWiR 2004, 2004, 543 und BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 können sich insbesondere bei einer aus Immobilien bestehenden Anlage aus der Existenz und Höhe von Innenprovisionen – die als solche nicht Gegenleistung für die Schaffung von Sachwerten darstellten – Rückschlüsse auf eine geringere Werthaltigkeit des Objekts und Rentabilität der Anlage ergeben.

¹⁶²⁸ Vgl. *Loipfinger/Nickl/Richter*, Geschlossene Immobilienfonds, unter 4.8.6, S. 196 f.

lung des Vertragszwecks begründen.¹⁶²⁹ Positiv gegebene Renditeversprechen bzw. entsprechende Prognosen dürfen in Anbetracht der hohen Quote weicher Kosten überdies nicht von vornherein gänzlich unwahrscheinlich erscheinen; zumindest ist auf die Höhe der weichen Kosten als Gefahrenquelle für den Erfolg des Projekts bzw. das Eintreffen der Prognose hinzuweisen. Selbst ohne die drohende Gefahr einer Vereitelung des Vertragszwecks ist aber der Anteil weicher Kosten, wie gesehen, für den Anleger eine wesentliche Information zur Beurteilung der ihm angebotenen Kapitalanlage. Nach den *Grundsätzen der Prospekthaftung* muss daher im Prospekt **über die anfallenden weichen Kosten** bzw. die Mittelverwendung insgesamt in jedem Fall **wahrheitsgemäß unterrichtet werden**,¹⁶³⁰ was inzwischen auch § 9 Abs. 2 Nr. 9 VermVerkProspV ausdrücklich verlangt. Diese generelle **Offenlegungspflicht besteht unabhängig von der Höhe des Weichkostenanteils**. Der Anleger soll im konkreten Fall selbst entscheiden können, ob ihm die weichen Kosten zu hoch sind oder nicht und ob ihm unter Berücksichtigung der weichen Kosten die Anlage zusagt oder nicht.

5.8.4.5.2.2 Existenz und Höhe von Innenprovisionen

Innenprovisionen sind **Teil der weichen Kosten**. Vergütungen und Provisionen machen in der Regel sogar den wesentlichen Anteil der nicht „investitionswirksamen“ Weichkosten aus. Dass zumindest über die Höhe der weichen Kosten insgesamt im Prospekt aufgeklärt werden muss, wurde soeben herausgearbeitet. Es fragt sich, **ob darüber hinaus die Existenz und die Höhe von Innenprovisionen eigens im Prospekt offengelegt werden muss**.¹⁶³¹ Zur Untersuchung dieser Frage sind zwei mögliche und in der Praxis vorkommende Konstellation zu unterscheiden: Im **Fall 1**, der gerade bei Immobiliendirektanlagen häufig vorkommt, werden die Innenprovisionen aus den im Prospekt ausgewiesenen „**harten**“ (Bau-) **Kosten** entnommen;¹⁶³² bei geschlossenen Fonds entspricht dies sozusagen einer Entnahme aus den ausgewiesenen Investitionsanteilen. Im **Fall 2** werden die Beträge für die Innenprovisionen dagegen aus Entgelten bzw. Gewinnanteilen des Initiators entnommen, die in anderen Posten wie z.B. Konzeption, Baubetreuung und sonstigen Dienstleistungen stecken,¹⁶³³ die im Prospekt aber als **weiche Kosten** erkennbar sind.

¹⁶²⁹ Bei der Rspr. ist bisweilen nicht ganz klar, ob sie nicht unausgesprochen zumindest auch auf die *in concreto* jeweils vertragsgefährdende Höhe des Weichkostenanteils abhebt, wenn sie eine Offenlegungspflicht bzgl. der weichen Kosten fordert; jedenfalls betrafen die veröffentlichten Entscheidungen meist Fälle mit sehr niedriger Investitionsquote; vgl. z.B. BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3347 = WM 2000, 1503 = ZIP 2000, 1296 („Kabelfernsehen“): Rückfluss an den Initiator von mehr als 50 % der Einlage; BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2229 f. = BB 2004, 1129: weiche Kosten von über 25 %; BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 9, NJW 2006, 2042, 2043 = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893: „nicht unerhebliche Höhe“ von 25,3 %; BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 140/03, WM 2005, 833, 836 u. 837 („Göttinger Gruppe“): wohl nur ein „geringer Teil“ für Investitionszwecke.

¹⁶³⁰ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831, 1833; *Kiethe*, NZG 2001, 107, 111 u. 113; *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 358.

¹⁶³¹ Dafür generell LG Darmstadt, Urt. v. 20.12.1999 – 10 O 120/99, ZfIR 2000, 115, 119 m. Anm. *Schlehe*, IBR 2000, 193.

¹⁶³² Vgl. *Bachmann*, wistra 1997, 253, 254.

¹⁶³³ Vgl. *Hammer*, WPg 1982, 651, 658.

5.8.4.5.2.2.1 Fall 1: Entnahme aus den ausgewiesenen „harten Kosten“ bzw. dem „Investitionsanteil“

Werden die Innenprovisionen in den „harten Kosten“ versteckt, indem sich *im Prospekt keinerlei Hinweis* auf sie findet, dann wird der *Anleger über die Höhe der weichen*, nicht „investitionswirksamen“ *Kosten getäuscht*. Innenprovisionen für den Vertrieb gehören ja an sich zu den weichen Kosten, die, wie soeben herausgearbeitet, im Prospekt vollständig und wahrheitsgemäß offenzulegen sind. Durch das Verstecken in einzelnen Positionen der „harten Kosten“ bzw. der „Investitionsquote“ wird der Anleger über deren wahre Höhe und das Ausmaß der weichen Kosten in die Irre geführt.¹⁶³⁴ Schon daraus ergibt sich konsequenterweise eine *Aufklärungspflicht über Existenz und Höhe von in den harten Kosten enthaltenen Innenprovisionen* im Prospekt, und zwar *unabhängig von der Gesamthöhe der Provisionen im jeweiligen Fall*.

Bisweilen wird im Prospekt – meist an eher versteckter Stelle – darauf hingewiesen, dass in bestimmten angegebenen Positionen der „harten Kosten“ Aufwendungen für Marketing und Vertrieb, „Werbekostenzuschüsse“ o.Ä. enthalten seien, ohne freilich deren Höhe zu nennen. Fraglich ist, ob ein solcher *Hinweis auf verdeckte Innenprovisionen dem Grunde nach* den Grundsätzen der Prospekthaftung genügt. Zum Teil wird vertreten, ein solcher Ausweis dem Grunde nach reiche, eine Verpflichtung zur Bezifferung der Höhe der Innenprovision bestehe nicht.¹⁶³⁵ Der Anleger werde nicht getäuscht, so könnte man argumentieren, weil er aufgrund des Hinweises ja wisse, dass in dem betreffenden Betrag auch Vertriebskostenbestandteile enthalten sind.

Diese Sichtweise greift allerdings zu kurz. Zunächst wäre es eine *Frage der Transparenz*, ob ein entsprechender Hinweis auf Innenprovisionen dem Grunde nach im Prospekt ausreichend klar formuliert und an entsprechender Stelle platziert ist. Werden sonst alle möglichen Preisbestandteile der Höhe nach aufgelistet, dann genügt es, um eine Irreführung des Anlegers zu vermeiden, eben nicht, am Rande zu erwähnen, dass die Kosten auch Vertriebskostenbestandteile enthalten.¹⁶³⁶ Der Anleger erwartet außerdem unter der Bezeichnung „Werbekostenzuschuss“ oder Ähnlichem sicher keine Innenprovisionen in der Höhe, wie sie bei Einschaltung von Strukturvertrieben vielfach üblich sind; insbesondere rechnet er nicht damit, dass diese Kosten, was aber dann häufig der Fall ist, noch über die bereits in Form eines Agios und weiterer Abschluss- und „Bearbeitungsgebühren“ im Prospekt ausgewiesenen Vertriebskosten hinausgehen.¹⁶³⁷ In aller

¹⁶³⁴ Vgl. Gallandi, VuR 2002, 198, 200; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 f. m. Anm. Gehrel, NJW 1995, 110, 111: im Prospekt müsse darauf hingewiesen werden, dass die ausgewiesenen Baukosten erhöht wurden, um eine Mietausfallgarantie anbieten zu können; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 210/99, WM 2000, 1687, 1688: es stelle eine arglistige Täuschung über den Wert des Fondsanteils dar, wenn für die Erstellung eines Objekts ein bestimmter Betrag genannt wird, dabei aber verschwiegen wird, dass davon mehr als ein Drittel für den Initiator des Fonds bestimmt ist; OLG Hamburg, Urt. v. 28.04.2000 – 11 U 65/99, WM 2001, 299: eine Aufstellung im Prospekt über die Mittelverwendung suggeriere, indem sie bestimmte Kosten im Einzelnen nenne, dass die Einlagen im Übrigen zu Investitionszwecken entsprechend dem Gesellschaftsgegenstand zur Verfügung stehen; auch BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 14 ff., BGHSt 51, 10, 13 ff. m. abl. Anm. Mandelkow, IBR 2006, 475.

¹⁶³⁵ Vgl. LG München, Urt. v. 07.02.1996 – 33 O 279/95, n.v.

¹⁶³⁶ Vgl. LG Wiesbaden, Urt. v. 16.12.1992 – 5 O 234/92, n.v.; LG Heilbronn, Urt. v. 18.01.1999 – 4 O 1052/96, n.v.

¹⁶³⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 122 und die Parallelenentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., unter I. 2. c) cc); OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1749.

Regel genügen also jedenfalls die in der Vergangenheit üblichen, eher verharmlosenden Hinweise schon den an einen Prospekt zu stellenden Transparenzanforderungen nicht.

Ganz abgesehen von der Frage der Klarheit und Verständlichkeit entsprechender Hinweise reicht es aber ohnehin nicht, lediglich auf die Existenz von in der „Investitionsquote“ enthaltenen Vertriebskosten hinzuweisen, ohne zugleich deren Höhe zu benennen. Denn sonst müsste es konsequenterweise auch genügen, außer dem Gesamtpreis für den Erwerb der Beteiligung bzw. des Anlageobjekts im Prospekt nur den Hinweis zu geben, dass im Gesamtbetrag auch weiche Kosten enthalten sind. Der Prospekt hat aber, ohne dass es weiterer Nachfrage des Interessenten bedürfte, von sich aus alle zur Beurteilung einer Anlage wesentlichen Umstände zu präsentieren. Dazu gehört die vollständige Angabe, in welcher Höhe weiche Kosten anfallen. Dem ist nicht Genüge getan, wenn Innenprovisionen in „harte Kosten“ einkalkuliert sind. Hier *muss* daher – unabhängig von der Gesamthöhe der Vertriebs- oder Weichkosten – ***stets Existenz und Höhe solcher Innenprovisionen im Prospekt eindeutig offengelegt werden***, sonst weist der Prospekt einen Fehler auf.¹⁶³⁸

Demgegenüber plädiert *Wagner* für eine Offenlegungspflicht, wenn die „harten Kosten“ bei einem Immobiliendirekterwerb im Rahmen eines Anlagemodells um mindestens 5 bis 10 % über denen eines vergleichbaren klassischen Immobilienverkaufspreises liegen, weil dann die Wertadäquanz in Frage stehe.¹⁶³⁹ Das ist abzulehnen. Es würde nämlich bedeuten, dass der Anbieter einen Preisvergleich – der seinerseits mit erheblichen Unsicherheiten belastet ist – vorzunehmen und den Interessenten über die Angemessenheit des Preises aufzuklären hat. Eine Aufklärungspflicht würde nicht nur durch Innenprovisionen von 5 bis 10 % der „harten Kosten“ ausgelöst, sie würde auch bestehen, wenn Bauleistungen mehr als 5 bis 10 % teurer eingekauft wurden, als es den übrigen Marktteilnehmern gelungen ist. Weniger weitgehend und aus Sicht des Anbieters der geringere Eingriff ist die hier geforderte Offenbarungspflicht über in den ausgewiesenen „harten Kosten“ enthaltene Innenprovisionen.

5.8.4.5.2.2.2 Fall 2: Entnahme aus den ausgewiesenen weichen Kosten

Werden die Innenprovisionen aus offen ausgewiesenen Positionen der weichen Kosten entnommen, ohne dass allerdings eigens darauf hingewiesen wird, dann kann eine Pflicht zur Offenlegung der Innenprovisionen nicht damit begründet werden, dass der Prospekt wahrheitsgemäß und transparent über die Höhe der weichen Kosten informieren müsse, denn über die Gesamthöhe und den Anteil der weichen Kosten wird ja nicht getäuscht. Lediglich die Zusammensetzung der weichen Kosten ist im Prospekt nicht bzw. nicht vollständig und klar aufgeschlüsselt.

5.8.4.5.2.2.2.1 Richtigkeit und Transparenz der Weichkostendarstellung

In Rechtsprechung und Literatur wird bezüglich der Frage einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen häufig mit der ***Richtigkeit und Transparenz der Kostendarstellung im Prospekt*** argumentiert. Wenn im Prospekt die Kosten der Anlage aufgeschlüsselt würden, dann müsse – unabhängig von der Höhe an Provisionen insgesamt – die Höhe der einzelnen Posten wahrheits-

¹⁶³⁸ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831, 1833 u. 1837 f.

gemäß und klar angegeben werden, mithin wären auch Innenprovisionen offenzulegen, die aus den Gewinnanteilen anderer Positionen bezahlt werden. Ohne die Offenlegung von Innenprovisionen sei die Kostenaufschlüsselung unvollständig und irreführend, der Anleger werde über das wahre Ausmaß der Vertriebskosten getäuscht.¹⁶⁴⁰

Am weitesten geht *Gallandi*. Er meint, die allgemeinen Grundsätze der Preisklarheit und Preiswahrheit, die nach der Preisangabenverordnung ebenso wie nach dem Transparenzgebot des § 9 AGBG a.F. (jetzt § 307 Abs. 1 S. 2 BGB) verlangt werden, würden – zumindest in entsprechender Anwendung – schon für sich allein die Offenlegung von Innenprovisionen in Prospekten erfordern.¹⁶⁴¹ Das würde die genannten Grundsätze jedoch überstrapazieren. Es wäre eine *petitio principii*, allein aus den Prinzipien der Prospektwahrheit und -klarheit eine Offenbarungspflicht über Innenprovisionen abzuleiten.¹⁶⁴² Richtigkeit und Transparenz können nur im Rahmen der Erfüllung einer bestehenden Pflicht bzw. im Rahmen einer freiwillig abgegebenen Erklärung eine Rolle spielen, aber nicht darüber Auskunft geben, ob eine (Aufklärungs-) Pflicht besteht.

Im Prospekt gemachte Aussagen müssen richtig und transparent sein, selbst wenn sie freiwillig erfolgen. Der Anleger muss sich auf die Aussagen des Prospektes verlassen können, die ihn nicht in die Irre führen dürfen. Soweit also eine Kostenaufstellung im Prospekt gegeben wird, die den Anschein der Vollständigkeit erweckt (vor allem also wenn bestimmte Vertriebskosten explizit beziffert werden), lässt sich unter Berufung auf die Prinzipien der Transparenz und Richtigkeit eine Verpflichtung zur Offenlegung von Innenprovisionen begründen.¹⁶⁴³

Das Rekurren auf die Transparenz und die Irreführung durch vermeintliche Vollständigkeit stellt sich als umso überzeugender dar, je detaillierter die im Prospekt vorgenommene Kostenaufschlüsselung ist. Werden alle möglichen Kosten einschließlich bestimmter Vertriebs- und Marketingkosten genannt und beziffert, führt eine (teilweise) Nichterwähnung von Innenprovisionen den Anleger eindeutig in die Irre. Wie ist es aber, wenn im Prospekt gar keine zahlenmäßige Aufgliederung der weichen Kosten erfolgt, sondern nur einzelne Positionen daraus der Sache nach genannt werden? Wie, wenn gerade Vertriebskosten nicht näher beziffert werden? Hier ist eine Argumentation, die sich allein auf das Wahrheits- und Transparenzgebot stützt, nicht mehr tragfähig. Die entscheidende Frage bzgl. dieser Fälle wie bzgl. einer generellen – eben unabhängig von Transparenzgesichtspunkten bestehenden – Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisi-

¹⁶³⁹ Vgl. *Wagner*, WM 1998, 694, 699; für eine Aufklärung über die Wertadäquanz der gebotenen Leistung *ders.*, in: *Wagner/Loritz*, Rechtsprechung steuerorientierte Kapitalanlagen, Rn. 511 ff.

¹⁶⁴⁰ Nicht immer ist klar, inwieweit dabei auch auf die Unklarheit der Zuordnung zu den weichen oder „harten“ Kosten abgestellt wird. – Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 u. 121 m. Anm. *Oechsler*, LMK 2004, 102, *Rohlfing*, BGHReport 2004, 658 f., *Frisch*, EWiR 2004, 541 f. und die Parallellentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. *Graf*, EWiR 2004, 543 f.; OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2155 = ZfIR 2006, 21 m. Anm. *Wolters/Fuchs*, ZfIR 2006, 26 f.; OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 = WM 2003, 1228 m. Anm. *Reither/Methner*, VuR 2003, 219, 221, *Kulke*, ZfIR 2002, 291, 293 und *Kröll*, EWiR 2002, 689, 690; *Gallandi*, WM 2000, 279, 285; *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 358; *Rösler*, in: *Kniffka/Quack/Vogel/Wagner* (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 693.

¹⁶⁴¹ Vgl. *Gallandi*, WM 2000, 279, 282 u. 285. Dem wird von *Kiethe*, NZG 2001, 107, 113 entgegengehalten, dass der Rekurs auf § 9 AGBG a.F. schon deshalb verfehlt sei, weil Vereinbarungen von Preisen und Entgelten insbesondere hinsichtlich deren Höhe bis zur Grenze der Sittenwidrigkeit grundsätzlich keiner Inhaltskontrolle unterlägen.

¹⁶⁴² Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355, Fn. 63.

¹⁶⁴³ Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355.

onen lautet also, ob nicht nur die Gesamthöhe bzw. der Anteil der weichen und der „harten“ Kosten, sondern die Existenz und Höhe von Innenprovisionszahlungen für den Anleger *per se* eine wesentliche Information sind, so dass sie selbst dann zu offenbaren wären, wenn sie aus (den Gewinnanteilen von) anderen weichen Kosten bestritten würden, die als solche offen ausgewiesen werden.

5.8.4.5.2.2.2 Wesentlichkeit für die Anlageentscheidung

Für die Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sind Umstände, die objektiv zu den wertbildenden Faktoren einer Anlage gehören und die ein durchschnittlicher, verständiger Anleger bei seiner Entscheidung berücksichtigen wird.¹⁶⁴⁴ Zählt dazu neben der Gesamthöhe der weichen Kosten auch die Gesamthöhe von Vertriebskosten, Provisionen bzw. Vergütungen oder Existenz und Höhe von Innenprovisionen, selbst wenn diese den weichen Kosten entnommen werden? Muss gar eine detaillierte Aufschlüsselung und Bezifferung der gesamten weichen Kosten erfolgen?

Mögliche Rückschlüsse auf Werthaltigkeit und Rentabilität einer Anlage können als Argument für die Wesentlichkeit von Innenprovisionen bezüglich der Anlageentscheidung nicht angeführt werden, soweit dem Anleger die Gesamthöhe der weichen Kosten bekannt gegeben wird und die Innenprovisionen aus diesen entnommen werden. Daher lehnen manche Autoren eine Offenlegungspflicht bezüglich Innenprovisionen in diesem hier zu untersuchenden Fall 2 ab: Wer die Gelder im Endeffekt vereinnahmt, sei für den Anleger irrelevant.¹⁶⁴⁵ Im Übrigen müsse der Anleger generell mit gewissen Vertriebskosten als Teil der Preiskalkulation rechnen und werde dies – zumindest im üblichen Umfang – auch tun.¹⁶⁴⁶

5.8.4.5.2.2.2.1 Detaillierte Aufschlüsselung der weichen Kosten?

Eine detaillierte, betragsmäßige Aufschlüsselung der weichen Kosten generell (samt Offenlegung von darin enthaltenen Innenprovisionen) würde es dem Anleger ermöglichen zu sehen, an wen, in welcher Höhe und für welchen Zweck Vergütungen fließen. Diese Informationen können für den Anleger durchaus aufschlussreich sein. Vor allem gestatten sie es dem Anleger, die preisliche Angemessenheit der einzelnen Weichkostenpositionen zu bewerten, und erleichtern ihm so insgesamt die Einschätzung der preislichen Angemessenheit des angebotenen Leistungsbündels. Einzelne der angebotenen Leistungen wie z.B. Mietgarantien, Mietersuche o.Ä., die den Weichkosten zuzuordnen sind, mögen für den Anleger im Einzelfall besonders interessant oder weniger wichtig sein; weiß er, welcher Betrag dafür jeweils vorgesehen ist, kann das bei seiner Entsch-

¹⁶⁴⁴ Vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 319; *ders.*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 83 u. 87.

¹⁶⁴⁵ Vgl. Loritz, WM 2000, 1831, 1833 u. 1837 f.; Gallandi, WM 2000, 279, 285; Kieth, NZG 2001, 107, 110; anders später Loritz, VersR 2004, 405 u. 413: Es stehe „außer Streit, dass eine Aufklärung über Innenprovisionen für den Anleger positiv zu bewerten ist. Hierdurch entsteht eine Transparenz, die jedenfalls demjenigen Anleger, der sich dafür interessiert, ermöglicht, genau zu erkennen, wohin das von ihm investierte Geld“ fließe.

¹⁶⁴⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 120 und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. Graf, EWIR 2004, 543 f.; Wagner, WM 1998, 694, 696; Loritz, WM 2000, 1831, 1837.

derung für oder gegen die angebotene Anlage bzw. die „Buchung“ entsprechender zusätzlicher Dienstleistungen hilfreich sein, sofern diese einzeln als Bausteine angeboten werden.

Dass eine detaillierte Aufschlüsselung der weichen Kosten für manche Anleger hilfreich sein mag, bedeutet freilich noch nicht, dass sie als wesentliche Information prospektierungspflichtig ist. Schließlich wäre es für einen Anleger sogar noch interessanter und nützlicher, wenn der Anbieter seine interne Kalkulation gänzlich, einschließlich seines Gewinns, offenzulegen hätte; auch insoweit ließe sich mit der Möglichkeit der besseren Überprüfung der Preisangemessenheit für den Anleger argumentieren. Das fordert allerdings – zu Recht – niemand. Das Argument, eine bessere Prüfungs- und Entscheidungsgrundlage für den Anleger zu schaffen, darf nicht überdehnt werden. Letztlich kann die Frage, ob der Anbieter einer Kapitalanlage des grauen Marktes nach den Grundsätzen der Prospekthaftung die verschiedenen Posten der Weichkosten im Einzelnen zu nennen und zu beziffern hat, im vorliegenden Zusammenhang offenbleiben. Denn zumindest die hier interessierenden Innenprovisionen sind – wie sogleich zu zeigen sein wird – als wesentliche Information für eine überlegte Anlageentscheidung der Sache und Höhe nach im Prospekt offenzulegen, selbst wenn sie aus den in ihrer Gesamthöhe korrekt ausgewiesenen weichen Kosten entnommen werden.

5.8.4.5.2.2.2.2 Bezifferung der anfallenden Provisionen

Verschiedentlich wird gefordert, dass die Kosten der Eigenkapitalbeschaffung bzw. (Vermittlungs-) Provisionen einschließlich Innenprovisionen im Prospekt gesondert ausgewiesen werden müssten.¹⁶⁴⁷ Nähere Begründungen, warum dies auch der Fall sein soll, wenn die Gesamthöhe der weichen Kosten einschließlich Innenprovisionen dem Anleger genannt wird, fehlen allerdings.

Die Vertriebskosten einschließlich Innenprovisionen sind für den Anleger im Rahmen der weichen Kosten besonders interessant. Im Gegensatz zu manch anderen Weichkostenpositionen wie Mietgarantie, Mietersuche, Mittelverwendungskontrolle etc. haben sie für den Anleger keinerlei unmittelbaren (Zusatz-) Nutzen. Die mit hohen Innenprovisionen geförderte schnelle und vollständige Platzierung der Anlage liegt in erster Linie im Interesse des Initiators, der Fremd- und Zwischenfinanzierungskosten möglichst minimieren möchte.¹⁶⁴⁸ Auch hier kann wiederum argumentiert werden, dass die Kenntnis der Gesamthöhe der Vertriebskosten einschließlich Innenprovisionen dem Anleger eine leichtere und bessere **Abschätzung der Preisangemessenheit der angebotenen Anlage** erlaubt, weil er die Vertriebskosten zu den übrigen Weichkosten ins Verhältnis setzen kann, die unter Umständen zum Teil Dienstleistungen entgelten, welche für den Anleger einen (Zusatz-) Nutzen bieten und daher interessant sind.

Viel wichtiger ist die Information über die Höhe der Vertriebskosten einschließlich Innenprovisionen für den Anleger jedoch noch in anderer Hinsicht. Sie lässt nämlich **Rückschlüsse auf die**

¹⁶⁴⁷ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 358; *Keunecke*, Prospekte im Kapitalmarkt, Rn. 510; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 693: im Rahmen einer Kostenaufschlüsselung zumindest unter „Vertriebskosten“ auszuweisen; Abschnitt 3.4. und 3.9. (jeweils letztes Aufzählungszeichen) der Anlage 1 zum IDW S 4; vgl. auch § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV, wo allerdings Innenprovisionen nicht ausdrücklich genannt werden (s. dazu oben S. 285 f.).

¹⁶⁴⁸ Vgl. *Loritz*, WM 2000, 1831, 1836.

Seriosität des Werbers¹⁶⁴⁹ **wie des Anbieters und mithin auch auf die Qualität des Anbieters sowie des Anlageproduktes** zu. Je schlechter und „windiger“ ein Anlageprodukt bzw. sein Anbieter ist, desto höher müssen die Provisionen ausfallen, um Intermediäre zu finden, die trotz des ihnen als Anlagevermittler drohenden Haftungsrisikos bereit sind, den Vertrieb zu übernehmen. Seriöse Vertriebsunternehmen werden trotz hoher Provisionen im Hinblick auf ihre Reputation im Markt in der Regel für eine Zusammenarbeit mit fragwürdigen Anbietern beim Absatz von zweifelhaften oder auch nur wirtschaftlich wenig aussichtsreichen Produkten kaum zur Verfügung stehen. Aussichtsreiche Anlagen lassen sich im Markt leichter platzieren als von vornherein in ihrer Rentabilität fragliche oder hoch riskante. Für gute Produkte können die Vertriebsprovisionen daher seitens des Anbieters tendenziell niedriger gehalten werden. Im Marktvergleich hohe Vertriebsprovisionen können somit gegebenenfalls ein Indiz für mangelnde Seriosität des Werbers und Anbieters ebenso sein wie für fragwürdige Erfolgsaussichten der angebotenen Anlage. Die Höhe der für den Vertrieb anfallenden Provisionen einschließlich Innenprovisionen ist folglich für die Anlageentscheidung eines verständigen durchschnittlichen Anlegers eine objektiv wesentliche Information. **In die weichen Kosten einkalkulierte Innenprovisionen müssen demnach im Prospekt der Sache und Höhe nach offengelegt werden.**

5.8.4.5.2.2.3 Interessenabwägung: Schutz vor Offenlegung der internen (Gewinn-) Kalkulation des Unternehmers?

Gegen eine Offenbarungspflicht von weichen Kosten und speziell von Innenprovisionen spricht schließlich nicht das immer wieder ins Spiel gebrachte Argument¹⁶⁵⁰, ein Unternehmer brauche seine Kalkulation und seinen Gewinn nicht offenzulegen.¹⁶⁵¹ Zwar schuldet bei Austauschgeschäften, deren Paradebeispiel der Kaufvertrag ist, der Anbieter tatsächlich prinzipiell keine Aufklärung über die Grundlagen seiner Preiskalkulation. Doch entsprechen Anlagegeschäfte eben nicht uneingeschränkt dem Typus des schlichten Leistungsaustauschs. Der Anleger, der sich für eine Kapitalanlage am grauen Markt interessiert, hat aufgrund der bereits dargestellten Besonderheiten des Gutes „Kapitalanlage“ und des grauen Marktes, wie insbesondere des weitgehenden Informationsmonopols des Initiators, einen weitergehenden Informationsanspruch gegen den Anbieter als der Kunde bei einfachen Austauschgeschäften.¹⁶⁵² Wie gesehen, hat der Anbieter im Prospekt die Höhe der weichen Kosten sowie Existenz und Höhe von Innenprovisionen offenzulegen. In diesem Rahmen muss also selbst ein Verkäufer, etwa bei einem Erwerbmodell, zumindest einen Teil seiner Kalkulation offenbaren. Gerade nicht verlangt wird dabei jedoch die Offenlegung der internen Kostenrechnung des Anbieters und des aus dem Geschäft für ihn resultierenden Gewinns.¹⁶⁵³

¹⁶⁴⁹ Vgl. Graf, EWiR 2004, 543, 544 in Anm. zu BGH, Urt. v. 12.02.2004 – 355/02, n.v.

¹⁶⁵⁰ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 15.02.1996 – 13 U 77/95, n.v.; OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386, 389; OLG Hamm, Urt. v. 18.04.2002 – 22 U 162/01, OLGReport 2002, 415, 418 = NZM 2002, 966; OLG Köln, Urt. v. 29.10.1999 – 3 U 156/99, WM 2000, 127, 129 = ZfIR 2000, 27 m. Anm. Habe, ZfIR 2000, 31 f.; Kiethel, NZG 2001, 107, 108; Loritz, WM 2000, 1831, 1833.

¹⁶⁵¹ S. dazu allg. oben S. 283; vgl. etwa BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 90 zu einem Werkvertrag über Bauleistungen.

¹⁶⁵² Dazu näher oben S. 292 f.; vgl. allg. bereits oben unter 3.4.2, S. 44 ff.

¹⁶⁵³ Vgl. den Verweis von Gallandi, WM 2000, 279, 284 auf LG Karlsruhe, Urt. v. 15.06.1998 – 10 O 136/97, n.v.

5.8.4.5.2.2.4 Erheblichkeitsschwelle?

Hatte der Bundesgerichtshof die Frage, ob und gegebenenfalls unter welchen Voraussetzungen Innenprovisionen in einem Prospekt offenzulegen sind, zunächst noch ausdrücklich offengelassen,¹⁶⁵⁴ hat der **III. Zivilsenat** sie schließlich – *obiter dictum* – „zwar nicht in jedem Fall, wohl aber ab einer gewissen Größenordnung“ bejaht, nämlich „jedenfalls dann“, wenn die Innenprovision eine Höhe von **15 % des Erwerbspreises der Anlage** überschreitet¹⁶⁵⁵. Die Bezugsgröße für die Berechnung des Prozentsatzes hatte der III. Zivilsenat dabei zunächst nicht näher spezifiziert. Später stellte er klar, dass insoweit der Erwerbspreis der Anlage als „Gesamtaufwand“ für den Anleger maßgeblich sein soll, die Berechnung bei einem geschlossenen Immobilienfonds also auf das Eigenkapital und nicht den Gesamtaufwand des Projekts (Eigenkapital plus Fremdkapital) bezogen werden müsse.¹⁶⁵⁶

Der III. Zivilsenat begründet die Offenlegungspflicht damit, dass es „zu den für die Anlageentscheidung des Anlegers ‚bedeutsamen‘ Umständen gehört [...], wenn in dem Gesamtaufwand für eine Immobilienanlage, die im Prospekt als rentables Renditeobjekt dargestellt wird, erheblich überdurchschnittliche Innenprovisionen stecken“, weil sich insbesondere bei einer aus Immobilien bestehenden Vermögensanlage aus der Existenz und Höhe von „Innenprovisionen – die als solche nicht die Gegenleistung für die Schaffung von Sachwerten darstellen – Rückschlüsse auf eine geringere Werthaltigkeit des Objekts und Rentabilität der Anlage ergeben“ könnten.¹⁶⁵⁷ Selbst wenn Innenprovisionen um 15 % in diesem Bereich üblich sein sollten, „braucht jedoch der Verbraucher nicht ohne weiteres mit (internen) Vertriebskosten, die der Kapitalanlage nicht zugute kommen, in dieser Größenordnung zu rechnen“.¹⁶⁵⁸

Argumentiert man wie der III. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs mit dem Überraschungsmoment für den Anleger sowie vor allem einer negativen Beeinflussung der Werthaltigkeit und Gefährdung der Rentabilität der Anlage, dann erscheint es durchaus vertretbar, die Offenlegung von Innenprovisionen erst ab einer bestimmten **Erheblichkeitsschwelle** zu fordern.¹⁶⁵⁹ Erstens wird der Anleger mit einem gewissen einkalkulierten Vertriebsanteil rechnen und zweitens wird eine Vereitelung des Vertragszwecks Kapitalanlage schlechthin erst bei hohen Innenprovisionsantei-

¹⁶⁵⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 07.09.2000 – VII ZR 443/99, BGHZ 145, 121, 129 m. Anm. *Emmerich*, JuS 2001, 295 und *Armbrüster*, EWiR 2001, 461; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812 m. Anm. *Himmelman*, EWiR 2003, 681; BGH, Urt. v. 13.11.2003 – VII ZR 26/03, NJW 2004, 288, 289 = WM 2004, 289 = ZIP 2004, 40 m. Anm. *Armbrüster*, EWiR 2004, 167, 168.

¹⁶⁵⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 u. 121 m. Anm. *Oechsler*, LMK 2004, 102, *Rohlfing*, BGHReport 2004, 658 f., *Frisch*, EWiR 2004, 541 f. und die in den relevanten Passagen nahezu wortgleiche Parallelenentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. *Graf*, EWiR 2004, 543 f. Die Entscheidungen betrafen an sich zwar die Prospekthaftung i.w.S. eines Vermittlers, doch lesen sie sich wie die Begründung einer Prospektierungspflicht von Innenprovisionen ab 15 % und lassen sich jedenfalls darauf übertragen.

¹⁶⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 24, WM 2006, 668, 671 = ZIP 2006, 568 = NJW-RR 2006, 685 m. Anm. *Frisch*, EWiR 2006, 555 f., *Rohlfing*, BGHReport 2006, 652 und *Haas*, LMK 2006, Nr. 178797; *Oechsler*, NJW 2007, 1418, 1421.

¹⁶⁵⁷ BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 u. 121.

¹⁶⁵⁸ BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121.

¹⁶⁵⁹ Die instanzgerichtliche Rspr. hat für die Frage der Aufklärungspflichtigkeit bereits früher auf die Höhe der Innenprovisionen abgestellt; vgl. etwa OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386, 389; OLG Hamm, Urt. v. 18.04.2002 – 22 U 162/01, OLGReport 2002, 415, 418 = NZM 2002, 966 (9 % jedenfalls nicht aufklärungspflichtig); OLG Celle, Urt. v. 05.09.2002 – 11 U 4/02, OLGReport 2003, 24, 25; LG Stuttgart, Urt. v. 02.11.1996 – 26 O 485/95, n.v., m. Anm. *R. Schäfer*, IBR 1997, 123.

len am Gesamtaufwand drohen. Ganz ähnlich¹⁶⁶⁰ wird zum Teil in der Literatur eine Offenbarungspflicht dann gefordert, wenn die typische Provisionshöhe der Branche erheblich überschritten wird¹⁶⁶¹, eine Innenprovision von mehr als 10 % vom Erwerbspreis abfließt¹⁶⁶² oder die Vermittlungskosten über der üblichen Höhe von 15 % liegen¹⁶⁶³. Allerdings richtet sich gegen das Vorgehen, die Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen an das Überschreiten einer bestimmten Schwelle zu knüpfen, auch Kritik. Der vom III. Zivilsenat angenommene Schwellenwert von 15 % sei nicht recht nachvollziehbar und berge wie jede feste Grenze die Gefahr der Willkür in sich.¹⁶⁶⁴

Der Kritik ist zuzugeben, dass mit starren Grenzen nicht flexibel auf die Gegebenheiten des Einzelfalles reagiert werden kann, so dass es unter Umständen einmal zu einem willkürlich anmutenden Ergebnis kommen kann. Doch dürfte die wesentliche Wirkung von Schwellenwerten – vor allem wenn sie nicht als strikte Grenze, sondern im Sinne einer Orientierungshilfe verstanden werden, die unter regelmäßigen Bedingungen eine Tatbestandsverwirklichung anzeigt – in der Praxis gerade umgekehrt sein: Als allgemeine Richtwerte sorgen sie im Rechtsverkehr und der Spruchpraxis der Gerichte für Einheitlichkeit und so für **Rechtssicherheit**. Daher haben sich auch in verschiedenen Bereichen, etwa zur Frage der Sittenwidrigkeit und des Wuchers,¹⁶⁶⁵ numerische Richtwerte als Anhaltspunkte herausgebildet. Für die Praxis dürften zahlenmäßig festgelegte Schwellenwerte bisweilen unverzichtbar sowie mit Blick auf die Rechtssicherheit durchaus positiv zu bewerten sein.

Die 15 %-Schwelle, obwohl inzwischen mehrfach bestätigt,¹⁶⁶⁶ wird vom III. Zivilsenat im Übrigen offenbar nicht als „Ausschließlichkeitsgrenze“ angesehen, sondern im Sinne eines „jedenfalls dann“¹⁶⁶⁷ verstanden. Die Ausführungen des Senats lassen darauf schließen, dass hier noch Raum für eine weitere Entwicklung der Rechtsprechung bzgl. Innenprovisionen geringerer Höhe gelassen werden sollte.¹⁶⁶⁸ So erscheint es denkbar, dass – zumindest unter bestimmten Umstän-

¹⁶⁶⁰ Zu den generell ablehnenden Stimmen vgl. die Diskussion oben S. 281 ff. Nach *Blankenstein*, NZM 2002, 145, 146 kommt eine Offenbarungspflicht bzgl. Innenprovisionen nur i.V.m. weiteren Umständen wie unerfüllbaren Profitversprechen in Betracht, nach *Kiethe*, NZG 2001, 107, 114 f. allenfalls dann, wenn ein Missverhältnis zwischen Gesamtaufwand und Wert der Immobilie vorliegt, das auf sittenwidrig überhöhten Innenprovisionszahlungen beruht, die also ca. doppelt so hoch sind wie die üblichen (laut *Kiethe* 15 %).

¹⁶⁶¹ Vgl. *Gallandi*, WM 2000, 279, 285.

¹⁶⁶² Vgl. *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 742.

¹⁶⁶³ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 358 f. Bei Spezialimmobilien wie Seniorenresidenzen, Hotels, Freizeitbäder oder Tank- und Rasthöfe soll aber unabhängig von der Gesamthöhe generell auf Art und Höhe sämtlicher Provisionsleistungen ausdrücklich hinzuweisen sein, weil die Angaben des Initiators vom Anleger auch mit den ihm zugänglichen Beratern nicht überprüft werden könnten, vgl. ebenda, S. 359.

¹⁶⁶⁴ Vgl. *Staudinger*, BKR 2004, 257; allg. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 355.

¹⁶⁶⁵ Vgl. Palandt-*Heinrichs*, BGB, § 138, Rn. 27, 34a u. 67.

¹⁶⁶⁶ Neben den beiden ersten Urteilen BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121 und BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., vgl. die späteren Entscheidungen BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2001 = NJW 2005, 3208 = ZIP 2005, 1599; BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 9, WM 2007, 873, 874 = ZIP 2007, 871 und außerdem das sich davon abgrenzende Erkenntnis des V. Zivilsenats in BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820.

¹⁶⁶⁷ BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121 und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.: „Eine nähere Festlegung erübrigt sich im Streitfall.“ [In BGHZ 158, 110, 121 ist der Urteilstext insoweit unrichtig („Feststellung“) wiedergegeben.]

¹⁶⁶⁸ So die Auffassung der meisten Kommentatoren; vgl. *Rohlfing*, BGHReport 2004, 658 f. in Anm. zu BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110; *Graf*, EWiR 2004, 543, 544 in Anm. zu BGH, Urt. v. 12.02.2004 –

den – in Zukunft eine Offenlegungspflicht von Innenprovisionen auch unterhalb einer Höhe von 15 % statuiert werden könnte. Derzeit ist jedoch davon auszugehen, dass nach der Rechtsprechung unterhalb der 15 %-Schwelle keine generelle Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bestehen soll.¹⁶⁶⁹

Tatsächlich gelten **bei Anlagen am grauen Kapitalmarkt Vermittlungsprovisionen um 15 % als üblich**.¹⁶⁷⁰ Wie die gerichtsnotorisch gewordenen Fälle und eigene Erkenntnisse des Verfassers belegen, wurden und werden an Strukturvertriebe – die ja den Gesamtbetrag auf verschiedene Stufen verteilen – nach wie vor auch deutlich höhere Provisionssätze bis 30 % und vereinzelt noch darüber gezahlt. Im Bereich der „normalen“ Immobilienvermakelung außerhalb eines Anlagemodells bewegen sich die gängigen Provisionssätze dagegen in der Regel zwischen 3 bis 6 % (zzgl. MWSt).¹⁶⁷¹ Davon ausgehend wurde auch vorgeschlagen, die Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionen generell bereits bei Überschreiten einer Grenze von 6 % einsetzen zu lassen. Auf die Üblichkeit höherer Provisionssätze bei Kapitalanlagemodellen könne nicht abgestellt werden, sie habe sich ohne Wissen der Anleger und damit außerhalb der Kontrolle des Marktes entwickelt.¹⁶⁷²

Dass sich die Provisionen im Bereich der Vermittlung von Kapitalanlagen am grauen Kapitalmarkt ohne Wissen und daher außerhalb der Kontrolle des Marktes entwickelt hätten, ist in dieser Form nicht richtig. Denn auch zwischen den Vertrieben herrscht Wettbewerb um neue, häufig exklusiv vergebene Vertriebsaufträge von Anlageanbietern. Insofern unterliegt die Höhe der Provisionssätze durchaus den Regeln eines Konkurrenzmarktes. Wenn die üblichen Provisionen sich in diesem Bereich in einer Größenordnung um 15 % bewegen, dann liegt das schlicht und einfach auch daran, dass mit den niedrigeren Provisionssätzen etwa den 3 bis 6 % des klassischen Immobilienmaklers ein erfolgreiches, kostendeckendes Arbeiten für den Vertrieb nicht möglich ist; der heutzutage notwendige Werbeaufwand und eine qualifizierte Betreuung der Kunden erfordern höhere Provisionssätze.¹⁶⁷³

Letztlich kommt es jedoch gar nicht so sehr darauf an, welche Provisionssätze üblich sind, wenn man wie der III. Zivilsenat vor allem darauf abstellt, dass sich insbesondere bei Immobilien aus der Existenz und Höhe von Innenprovisionen Rückschlüsse auf die Werthaltigkeit und Rentabilität der Anlage ergeben können. Sieht man die **maßgebliche Begründung der Offenlegungspflicht** darin, dass hohe Innenprovisionen den Vertragszweck der Anlage von vornherein in Frage stellen können, dann ist entscheidend, ab welcher Provisionshöhe das zu befürchten ist. Eine

III ZR 355/02, n.v.; Lenz, BGHReport 2005, 77 f. in Anm. BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820.

¹⁶⁶⁹ So lässt sich insb. die jüngste Entscheidung BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 9, WM 2007, 873, 874 = ZIP 2007, 871 verstehen.

¹⁶⁷⁰ Vgl. Kiethe, NZG 2001, 107, 110; auch Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 359; nach Rohlfing, MDR 2002, 738, 742 sind Innenprovisionen von 10 % „keine unübliche Größenordnung“.

¹⁶⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1994 – IV ZR 35/93, BGHZ 125, 135, 139 m. Anm. Schwerdtner, EWiR 1994, 437; BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121 und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. Graf, EWiR 2004, 543; Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 706; MüKo-H. Roth, BGB, § 653, Rn. 15.

¹⁶⁷² Vgl. Kulke, ZfIR 2005, 726, 727 in Anm. zu BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722.

¹⁶⁷³ Vgl. Loritz, WM 2000, 1831, 1836.

Gefährdung oder Vereitelung des Vertragszwecks der Kapitalanlage aufgrund mangelnder Werthaltigkeit und Renditeaussichten ist bei einer Innenprovision über 15 % regelmäßig zumindest naheliegend. Hier gilt es nämlich zu berücksichtigen, dass zu der Vertriebsvergütung in Form von Innenprovisionen ja häufig noch Außenprovisionen in Form eines Agios, einer Bearbeitungsgebühr o.Ä. kommen und meist noch weitere weiche Kosten anfallen, etwa für die Projektentwicklung, für Mietgarantie, Mietersuche oder andere Dienstleistungen – sei es als Vergütung des Anbieters oder in Form von externen Entgelten. All diese Beträge fließen aber nicht in die eigentliche Anlage.

Das zeigt allerdings auch, dass eine Offenlegungspflicht allein hinsichtlich Innenprovisionen nicht das beste Instrument ist, um dem Anleger eine mögliche Gefährdung des Vertragszwecks aufgrund eines hohen nicht-investiven Anteils am Gesamtaufwand erkennbar zu machen, da Innenprovisionen eben nur einen Teil der weichen Kosten darstellen. Vorzugswürdig erscheint es deshalb, bei den weichen Kosten insgesamt anzusetzen. Konsequenterweise ist, wie hier vertreten, eine Pflicht anzunehmen, grundsätzlich die Höhe bzw. den Anteil der weichen Kosten im Prospekt insgesamt anzugeben. Das wird, wie dargestellt, zum Teil auch in der Rechtsprechung getan;¹⁶⁷⁴ insoweit hat sich jedoch noch keine einheitliche Linie für alle Anlageformen herausgebildet.¹⁶⁷⁵ Unklar bleibt in manchen Entscheidungen überdies, ob über weiche Kosten unabhängig von ihrer Höhe oder erst dann im Prospekt aufzuklären ist, wenn sie eine gewisse Größenordnung erreichen.¹⁶⁷⁶ Unter dem Gesichtspunkt der Gefährdung des Vertragszwecks mag auch hier eine gewisse Erheblichkeitsschwelle gerechtfertigt sein.¹⁶⁷⁷ Teilt man allerdings die hier vertretene Auffassung, dass es für den Anleger generell – also auch unterhalb einer möglicherweise vertragszweckgefährdenden Größenordnung – und bei jeder Anlageform am grauen Kapitalmarkt eine wesentliche Information darstellt, wie viel des von ihm zu zahlenden Geldes tatsächlich Anlagezwecken zugute kommt, dann besteht eine entsprechende Offenbarungspflicht im Prospekt in jedem Fall und unabhängig von der Höhe der weichen Kosten einschließlich Innenprovisionen.

Wie gesehen, stellt es für den Anleger allerdings selbst dann noch eine wesentliche Information dar, die Höhe der Vertriebskosten samt Innenprovisionen zu kennen, wenn im Prospekt die wei-

¹⁶⁷⁴ Vgl. für geschlossenen Immobilienfonds: BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2229 f. = BB 2004, 1129; BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 9, NJW 2006, 2042, 2043 = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893; OLG Hamm, Urt. v. 28.08.2006 – 8 U 60/05, OLGReport 2006, 863, 865 m. Anm. C. Schäfer/Seeger, EWiR 2007, 69; Kieth, NZG 2001, 107, 113; für stille Gesellschaft: BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 140/03, WM 2005, 833, 836 u. 837 („Göttinger Gruppe“); OLG Hamburg, Urt. v. 28.04.2000 – 11 U 65/99, WM 2001, 299.

¹⁶⁷⁵ Für direkte Sachanlagen fehlt eine entsprechende höchstrichterliche Entscheidung; vgl. aber für Erwerbmodell: LG Aachen, Urt. v. 22.02.1996 – 8 O 671/95, BB 1996, 1906 f.

¹⁶⁷⁶ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 9, NJW 2006, 2042, 2043 = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893: Anleger muss – nach der Urteilsbegründung – weiche Kosten ohne Weiteres dem Prospekt entnehmen können, wenn – und das geht nur aus dem amtlichen Leitsatz Nr. 1 hervor – solche in nicht unerheblicher Höhe anfallen; BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 140/03, WM 2005, 833, 836 („Göttinger Gruppe“): Anleger muss – nach der Urteilsbegründung – über das geplante Investitionsvolumen unterrichtet werden, wenn – und das geht so nur aus dem amtlichen Leitsatz Nr. 2 hervor – von vornherein geplant ist, mit dem Großteil der Anlegergelder weiche Kosten abzudecken; BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2350 = NJW 2005, 820 = BGHReport 2005, 73: sämtliche „externen Entgelte“ bzgl. Aufklärungspflicht wie Innenprovisionen zu behandeln.

¹⁶⁷⁷ So gelten beispielsweise geschlossene Immobilienfonds mit einem Anteil weicher Kosten von mehr als 25 % als problematisch vgl. Loipfinger/Nickl/Richter, Geschlossene Immobilienfonds, unter 4.8.7, S. 17 f.

chen Kosten bereits ihrer Gesamthöhe nach offengelegt wurden. Die Höhe der anfallenden Provisionen samt Innenprovisionen erlaubt nämlich gewisse Rückschlüsse auf die Seriosität des Werbers wie der Anlage und des Anbieters.¹⁶⁷⁸ Sieht man demzufolge den Grund einer entsprechenden Offenlegungspflicht im Prospekt vor allem darin, dem Anleger die **Beurteilung der angebotenen Anlage hinsichtlich Seriosität und Preisangemessenheit zu ermöglichen und angemessen zu erleichtern**, dann sollte die Offenlegungspflicht nicht von der Höhe der Innenprovisionen, der Provisionen bzw. Vertriebskosten oder der weichen Kosten insgesamt abhängig gemacht werden.¹⁶⁷⁹ Die Bewertung der Höhe und ihrer Relevanz für die Kapitalanlage sollte dem Anleger im jeweiligen Fall überlassen bleiben.¹⁶⁸⁰ Im Einklang damit besteht für Vermögensanlagen im Sinne von § 8f Abs. 1 VerkProspG gemäß § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV inzwischen eine Prospektierungspflicht für Provisionen zumindest ihrer Gesamthöhe nach, und zwar ohne dass es auf das Überschreiten einer Erheblichkeitsschwelle ankäme. Schon deshalb sollte im Übrigen, um insoweit einen Gleichlauf der Prospektierungspflicht zu erreichen, auch im Rahmen der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung eine Offenlegung unabhängig von der Höhe verlangt werden.¹⁶⁸¹

5.8.4.5.2.3 Sondervorteile für Initiatoren und „Zwischengewinne“

Wie gesehen, sorgen § 7 Abs. 2 sowie § 12 Abs. 2 u. 4 VermVerkProspV dafür, dass **kapitalmäßige und personelle Verflechtungen** zwischen Gründungsgesellschaftern bzw. Geschäftsleitern, Beiräten etc. und anderen Unternehmen im Prospekt offengelegt werden müssen. Nach den Grundsätzen der herkömmlichen allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung gilt nichts anderes: Zu den offenbarungspflichtigen Tatsachen gehören wesentliche kapitalmäßige oder personelle Verflechtungen zwischen den an der Durchführung des Anlageprojektes beteiligten Unternehmen und Personen, weil derartige Verflechtungen die Gefahr einer Interessenkollision zum Nachteil der Gesellschaft und der beitretenden Gesellschafter begründen; der einzelne Anleger könne deshalb erwarten, dass er über diesen Sachverhalt aufgeklärt werde, damit er in Kenntnis des Risikos seine Entscheidung treffen und gegebenenfalls den bestehenden Gefährdungen begegnen kann.¹⁶⁸²

Verflechtungen gehen oft mit Geldflüssen in Form von Vergütungen für irgendwelche, für die Anleger mehr oder weniger nützliche Dienstleistungen einher. Wegen der im Hinblick auf den Interessenkonflikt bestehenden Gefahr fehlender Kontrollen, gerade bei Entgeltvereinbarungen

¹⁶⁷⁸ Dazu näher oben S. 301.

¹⁶⁷⁹ Eine Erheblichkeitsschwelle wäre von vornherein ohnehin allenfalls im oben erörterten Fall 2 vertretbar, da im Fall 1 bei Entnahme von Innenprovisionen aus den ausgewiesenen „harten Kosten“ bzw. der Investitionsquote eine Offenlegung im Hinblick auf die Möglichkeit einer rationalen Anlageentscheidung stets erfolgen muss.

¹⁶⁸⁰ Vgl. in Bezug auf Innenprovisionen *Graf*, EWiR 2004, 543, 544 in Anm. zu BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.

¹⁶⁸¹ Auch der Prospektprüfungsstandard IDW S 4 für Wirtschaftsprüfer fordert diesen Gleichlauf, indem er gleichermaßen für Vermögensanlagen i.S.v. § 8f Abs. 1 VerkProspG wie für direkte Sachanlagen gilt, vgl. Abschnitt 1. Rn. 2 IDW S 4 und Abschnitt 3.4. (letztes Aufzählungszeichen) Anlage 1 zum IDW S 4.

¹⁶⁸² Vgl. BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 345; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 m. Anm. *Gehrlein*, NJW 1995, 110, 111, *Thode*, EWiR 1995, 27 und *Westermann*, WuB I G 8.-1.96. Krit. zur Begründung mit Interessenkonflikten *Gallandi*, WM 2000, 279, 282: Interessenkonflikte kämen in jedem Unternehmen vor, es sei nicht einzusehen, warum die Gründungsgesellschafter auf Seiten des beitretenden Anlegers stehen sollten; zust. dagegen *Geibel*, ZBB 2003, 349, 353 f.

und -zahlungen, stellen kapitalmäßige und personelle Verflechtungen für den Anleger ein besonderes Risiko dar.¹⁶⁸³ Die **Offenlegungspflicht** im Prospekt erstreckt sich deshalb auf **sämtliche den Gründungsgesellschaftern und mit ihnen verflochtenen Unternehmen zufließenden Sondervorteile**,¹⁶⁸⁴ und zwar unabhängig davon, ob eine Vergütung der jeweiligen Leistung üblich ist und sie sich in einem angemessenen Rahmen hält; die Aufklärungspflicht ergreift ohne Unterschied alle Zuwendungen an die Gesellschafter und ihre Unternehmen.¹⁶⁸⁵ Die Pflicht zur Offenbarung von Sondervorteilen im Prospekt besteht also **unabhängig von deren Höhe**.

Sondervorteile für Gründungsgesellschafter und mit Ihnen verflochtene Unternehmen sind in ihrer Wirkung für den Anleger **mit Innenprovisionen vergleichbar**,¹⁶⁸⁶ denn ebenso wie diese schmälern Sonderzuwendungen das für die eigentliche Anlage zur Verfügung stehende Geld bzw. den Gewinn des Anlegers und **wirken damit nachteilig auf die Renditeaussichten**.¹⁶⁸⁷ Damit der Anleger sich selbst ein Bild über Höhe und Angemessenheit machen kann, sind neben den gesamten weichen Kosten im Prospekt sämtliche Sondervorteile für Initiatoren unabhängig von ihrer Höhe anzugeben. Diese Information ist für den potenziellen Anleger zusätzlich zum Anteil der weichen Kosten nicht zuletzt deshalb interessant, weil sie **Rückschlüsse auf die Seriosität des Initiators und mithin der angebotenen Anlage zulässt**. Den mit Verflechtungen für den Anleger einhergehenden Risiken sollte im Übrigen mit einem erhöhten Maß an Transparenz begegnet werden.

Einem Gründungsgesellschafter bzw. einem mit ihm verflochtenen Unternehmen gewährte Sondervorteile müssen im Emissionsprospekt etwa eines geschlossenen Immobilienfonds selbst dann offengelegt werden, wenn sie **bereits vor dem Beitritt eines Anlegers erfolgt** sind, aber im Zusammenhang mit dem Anlageprojekt stehen.¹⁶⁸⁸ Das ist vor allem aufgrund sogenannter „**Zwischengewinne**“ denkbar. Bei Beteiligungsmodellen, insbesondere bei geschlossenen Immobilienfonds, erwirbt die Fondsgesellschaft das Anlageobjekt häufig nicht direkt am freien Markt, sondern von einer zwischengeschalteten Gesellschaft aus dem Initiatorenkreis, die es ihrerseits zuvor am freien Markt oder von einem anderen verflochtenen Unternehmen erworben hat. Hierbei werden bei der zwischengeschalteten Gesellschaft innerhalb kürzester Zeit zum Teil sehr hohe Veräußerungsgewinne realisiert, zum Teil fallen sogar noch Vermittlungshonorare für wei-

¹⁶⁸³ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 10.11.1998 – 3 U 7/98, OLGReport 1999, 89, 91 bzgl. der Aufklärungspflicht eines Anlagevermittlers aus einem Auskunftsvertrag.

¹⁶⁸⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 14.01.1985 – II ZR 41/84, WM 1985, 533, 534; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 m. Anm. Gehrlein, NJW 1995, 110, 111, Thode, EWiR 1995, 27 und Westermann, WuB I G 8.-1.96. Sondervorteile für Gründungsgesellschafter müssen im Übrigen im schriftlichen Gesellschaftsvertrag oder in einem ordnungsgemäß protokollierten Gesellschafterbeschluss niedergelegt sein, vgl. BGH, Urt. v. 04.03.1976 – II ZR 178/74, BB 1976, 526, 527 = NJW 1976, 1451 = WM 1976, 446; BGH, Urt. v. 07.11.1977 – II ZR 105/76, NJW 1978, 755; Hopt, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), 50 Jahre BGH (2000), Bd. II, S. 497, 512 („Sondergesellschaftsrecht“).

¹⁶⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 m. Anm. Gehrlein, NJW 1995, 110, 111, Thode, EWiR 1995, 27 und Westermann, WuB I G 8.-1.96; OLG Hamm, Urt. v. 28.08.2006 – 8 U 60/05, OLGReport 2006, 863, 865 m. Anm. C. Schäfer/Seeger, EWiR 2007, 69.

¹⁶⁸⁶ Für eine Gleichbehandlung bzgl. der Frage einer Aufklärungspflicht Geibel, ZBB 2003, 349, 350.

¹⁶⁸⁷ Vgl. Gallandi, WM 2000, 279, 282; Geibel, ZBB 2003, 349, 354; Begr. des Bundesfinanzministeriums vom Dezember 2004 zu § 7 Abs. 1 VermVerkProspV, S. 5.

¹⁶⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 07.04.2003 – II ZR 160/02, NJW-RR 2003, 1054 f. = WM 2003, 1086 m. zust. Anm. Möllers, LMK 2003, 223 f.

tere (verflochtene) Gesellschaften an.¹⁶⁸⁹ Risiko und Erfolgsaussicht eines Beteiligungsprojekts hängen von den tatsächlich getätigten Aufwendungen außerhalb der eigentlichen Investition ab. Das gilt unabhängig davon, ob solche Kosten vor oder nach dem Beitritt eines Anlegers entstanden sind. Durch die vorgezogene Realisierung von Gewinnen kommt es aus Sicht der Gründungsgesellschafter außerdem nicht mehr unbedingt auf das Schicksal der Beteiligungsgesellschaft an. Aus Sicht der Anleger bedeutet das einen mangelnden Anreiz für die Initiatoren, das Projekt erfolgreich zu Ende zu führen; es besteht ein potenzieller Interessenkonflikt.

Vor den Beitritt eines Anlegers vorverlagerte Kosten, insbesondere in Form von Zwischengewinnen, sind in ihrer Wirkung mit Innenprovisionen zu vergleichen, weil sie ebenso den Anteil des tatsächlich investitionswirksam werdenden Kapitals der Anleger schmälern und sich daher nachteilig auf die Renditeaussichten auswirken. Das OLG Karlsruhe nimmt diese Parallele zum Anlass, in Anlehnung an die Rechtsprechung des III. Zivilsenats zu Innenprovisionen eine Prospektierungspflicht von Zwischengewinnen „jedenfalls“ dann zu fordern, wenn sie 15 % des Gesamtaufwandes überschreiten.¹⁶⁹⁰ Der II. Zivilsenat hatte in einer vergleichbaren Konstellation schon zuvor eine Prospektierungspflicht bezüglich solcher Zwischengewinne unter dem Gesichtspunkt der Offenbarungspflicht von Sondervorteilen für Gründungsgesellschafter bzw. mit ihnen verflochtene Unternehmen angenommen. Das ist richtig. Geht man nicht ohnehin wie hier vertreten auch hinsichtlich Innenprovisionen von einer Prospektierungspflicht unabhängig von deren Höhe aus, so besteht zumindest in Bezug auf Sondervorteile für Gründungsgesellschafter bzw. verflochtene Unternehmen und somit auch Zwischengewinne **keine Erheblichkeitsschwelle**. Denn bei Sonderzuwendungen an Initiatoren und verflochtene Unternehmen, gerade auch in Form von Zwischengewinnen, realisiert sich unter Umständen das bei Verflechtungen aufgrund des potenziellen Interessenkonflikts und mangelnder Kontrolle bestehende Risiko, indem nicht marktübliche und angemessene Vergütungen vereinbart werden, sondern der Initiator sich unmittelbar oder mittelbar einen Sondervorteil zu verschaffen sucht. Hier sollte durch vollständige Transparenz im Prospekt entgegengewirkt werden und dem Anleger selbst die Entscheidung überlassen bleiben, ob er die dem Initiatorenkreis zufließenden Beträge für angemessen und das Anlageprojekt unter ihrer Berücksichtigung für aussichtsreich hält. Zwischengewinne sind als Zuwendungen an Gründungsgesellschafter bzw. mit diesen verflochtene Unternehmen daher unabhängig von ihrer Höhe im Prospekt anzugeben.

5.8.4.5.2.4 Innenprovisionszahlungen seitens „Dritter“

Innenprovisionszahlungen an den Vertrieb werden häufig nicht (nur) von der Fondsgesellschaft bzw. dem Anbieter selbst gezahlt, sondern (zusätzlich) von einer unter dem Einfluss der Initiato-

¹⁶⁸⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 07.04.2003 – II ZR 160/02, NJW-RR 2003, 1054 f. = WM 2003, 1086: „Gewinn von 1 Mio. DM innerhalb weniger Wochen“ durch Erwerb für 3 Mio. DM und Weiterveräußerung für 4 Mio. DM, außerdem Maklercourtage für weiteres verflochtene Unternehmen i.H.v. 5 % zzgl. MWSt.; OLG Karlsruhe, Urt. v. 13.06.2005 – 1 U 22/05, ZIP 2005, 1633, 1635 f. m. Anm. Weber, EWIR 2006, 285, 286: Zwischengewinn von 2,698 Mio. DM in knapp 5 Monaten; auch BGH, Urt. v. 07.11.1977 – II ZR 105/76, NJW 1978, 755: Einschaltung einer von einem Gründungsgesellschafter beherrschten Zwischenhändlerin beim Erwerb von für das Investitionsprojekt benötigten Maschinen.

¹⁶⁹⁰ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 13.06.2005 – 1 U 22/05, ZIP 2005, 1633, 1635 f. m. insoweit zust. Anm. Weber, EWIR 2006, 285, 286.

ren stehenden Gesellschaft, bei geschlossenen Immobilienfonds oft der Generalübernehmer oder Grundstücksverkäufer mit Bauerrichtungsverpflichtung.¹⁶⁹¹ Die entsprechenden Beträge werden von dem betreffenden Unternehmen durch Zwischengewinne aus Grundstückserwerb und -weiterveräußerung oder durch entsprechend erhöhte Kosten für die Erbringung der Bauleistungen oder anderer Dienstleistungen „erwirtschaftet“, was von Dritten im Nachhinein nur schwer zu überprüfen ist.¹⁶⁹² Ein solches Vorgehen hat aus Sicht des Anlegers mittelbar den gleichen Effekt wie eine direkte Innenprovisionszahlung der Beteiligungsgesellschaft bzw. des Anbieters: Es fließt weniger Geld in die eigentliche Investition, als der Anleger auf Grundlage der angegebenen Erwerbs- bzw. Baukosten annimmt.¹⁶⁹³ Außerdem lassen Innenprovisionen, egal von wem sie gezahlt werden, wie gesehen, einen Rückschluss auf die Seriosität des Vertriebs und mittelbar auch des Anbieters und des Anlagemodells zu. Neben der Verflechtung als solcher und den bei Unternehmen aus dem Initiatorenkreis anfallenden Zwischengewinnen sind daher ***auch die von dritten Unternehmen im Zusammenhang mit dem Anlageprojekt geleisteten Innenprovisionszahlungen im Prospekt zu offenbaren.***¹⁶⁹⁴

Selbstverständlich kann die Fondsgesellschaft bzw. der Anbieter im Prospekt nicht auf Innenprovisionszahlungen von unabhängiger dritter Seite hinweisen, die ihr bzw. ihm nicht bekannt sind. Einen Verkäufer, der den Anlagegegenstand (insbesondere eine Immobilie) an den Initiator bzw. die Fondsgesellschaft veräußert, trifft grundsätzlich keine Aufklärungspflicht über seine Preiskalkulation; er ist seinerseits nicht ohne Weiteres verpflichtet, den Käufer über die Zahlung einer Innenprovision z.B. an einen von ihm beauftragten Makler zu unterrichten¹⁶⁹⁵. Soweit in der Praxis Innenprovisionen an den Vertrieb gezahlt werden, liegen jedoch ***in aller Regel Verflechtungen zwischen dem zahlenden Unternehmen und den Initiatoren*** als Gründungsgesellschafter der Fondsgesellschaft vor. Warum sollte ein tatsächlich unabhängiges, fremdes Drittunternehmen den Absatz der Anlage, von der es nicht profitiert, sonst fördern? Es ist daher beim Prospektverantwortlichen ***von einer Kenntnis entsprechender Provisionszahlungen Dritter auszugehen***. Sofern tatsächlich Innenprovisionszahlungen von unabhängiger dritter Seite vorliegen sollten, was praktisch kaum denkbar scheint, würde für den unwissenden Prospektverantwortlichen keine Offenlegungspflicht bestehen.

Im Übrigen gelten die gleichen Grundsätze wie für die Prospektierungspflicht von Innenprovisionen allgemein. Die Rechtsprechung geht erst ab einer Erheblichkeitsschwelle in Höhe von 15 % von einer generellen Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen aus. Nach hier vertretener

¹⁶⁹¹ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 355 u. 258.

¹⁶⁹² Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 358.

¹⁶⁹³ Vgl. Schirp/Mosgo, BKR 2002, 354, 358.

¹⁶⁹⁴ So auch die Rspr., soweit sich Innenprovisionen insgesamt auf über 15 % belaufen oder Angaben im Prospekt andernfalls falsch sind, vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 119 und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1748 f.; OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2155 = ZfIR 2006, 21 m. Anm. Wolters/Fuchs, ZfIR 2006, 26 f.

¹⁶⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811 f. = WM 2003, 1686 = ZIP 2003, 1355 m. Anm. Himmelmann, EWIR 2003, 681 f., wo selbst beim Verkauf einer Eigentumswohnung zu Anlagezwecken („Alterssicherung“) ohne Verwendung eines Prospektes keine Aufklärungspflicht des Vermittlers über Innenprovisionen angenommen wurde.

Auffassung müssen dagegen Innenprovisionen unabhängig von ihrer Höhe im Prospekt angegeben werden.¹⁶⁹⁶

5.8.4.5.2.5 *Aufklärung über die Bedeutung von weichen Kosten bzw. Innenprovisionen?*

Muss neben der bloßen Nennung weicher Kosten bzw. Innenprovisionen und „Zwischengewinnen“ im Prospekt auch über deren Bedeutung aufgeklärt werden? Grundsätzlich ist die Beurteilung der Anlage Sache des Interessenten. Der Prospekt soll dazu nur die nötige Informationsbasis schaffen. Die Preiswürdigkeit eines Angebots zu beurteilen, wird dem Anleger durch die offenzulegenden weichen Kosten samt Innenprovisionen erleichtert, darüber hinaus sollte ihm die individuelle Einschätzung und Entscheidungsfindung von Rechts wegen nicht abgenommen bzw. aus der Hand genommen werden.

Keinesfalls geschuldet wird eine **Aufklärung über die Marktsituation**, etwa darüber, welche Preise für ähnliche Angebote auf dem Markt verlangt werden oder wie die Höhe des Weichkostenanteils im Vergleich mit anderen Anbietern ausfällt. Mit einer **allgemein gehaltenen Aufklärung**, die etwa aus der Aussage besteht, „je geringer der Anteil der weichen Kosten, desto besser tendenziell die Werthaltigkeit und Renditeaussichten der Anlage“, fängt der Anlageinteressent dagegen nichts an. Das weiß er selbst.

Eine **konkretere Risikoaufklärung mit de facto warnendem Charakter** käme möglicherweise jedoch bei einer Gefährdung des Vertragszwecks Kapitalanlage schlechthin durch einen sehr hohen Weichkostenanteil in Betracht. Auch in anderem Zusammenhang wird neben der Sachinformation als solcher zusätzlich ein Hinweis auf die vertragszweckgefährdende Bedeutung der entsprechenden Umstände gefordert: Bei der **Vermittlung von Termingeschäften** verlangt die h.M. eine schriftliche Aufklärung über die Zusammenhänge und Risiken solcher Geschäfte sowie eine Erläuterung, wie sich ein Prämienaufschlag des Vermittlers für den Anleger auswirkt.¹⁶⁹⁷ Dies lässt sich allerdings als Ausnahme mit der besonderen Gefährlichkeit solcher Geschäfte, insbesondere durch ihre Termingebundenheit, und die mangelnden Kenntnisse auf Seiten der Anleger rechtfertigen.¹⁶⁹⁸ Die Rechtsprechung selbst hat die weniger weitreichenden Informationspflichten beim Bauherrenmodell damit begründet, dass der Anbieter dort grundsätzlich davon ausgehen könne, dass der Anleger sich selbst informiere und gegebenenfalls einen fachkundigen Berater hinzuziehe.¹⁶⁹⁹ Dass dies nicht bei allen Anlegern und Anlagen am grauen Kapitalmarkt der Realität entspricht, dürfte klar sein.¹⁷⁰⁰ Gleichwohl erscheint die darin zum Ausdruck kommende Verteilung der Informationslast für Anlagen des grauen Kapitalmarktes, die anhand eines Prospektes vertrieben werden, im Grunde zutreffend: Der Anleger ist über die Höhe der anfallenden Kosten zu informieren – insoweit befinden sich die Informationspflichten bei Termingeschäften wie bei Beteiligungs- und Erwerbermodellen des grauen Marktes im Gleichklang.¹⁷⁰¹ Eine Übertragung der weitergehenden Aufklärungsanforderungen bezüglich

¹⁶⁹⁶ S.o. S. 306.

¹⁶⁹⁷ Dazu im Einzelnen oben S. 244 ff.

¹⁶⁹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156; s.o. unter 5.8.3.3.2.2.2.2, S. 262 ff.

¹⁶⁹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156.

¹⁷⁰⁰ Krit. *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 147.

¹⁷⁰¹ Vgl. *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 147, der unter Verweis auf die Rspr. bei Termingeschäften für eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bei Immobilienanlagen eintritt.

Funktionsweise und Auswirkung hoher Vermittlungskosten bei Termingeschäften ist dagegen nicht angebracht.

Im Gegensatz zur Spekulation am Terminmarkt sind Beteiligungs- wie direkte Sachanlagen am grauen Kapitalmarkt von ihrer Natur her in der Regel langfristig ausgerichtet. Das Risiko eines Totalverlustes des angelegten Kapitals ist deutlich geringer, in der Regel besteht es nur bei ungetreuem Verhalten oder Insolvenz eines Vertragspartners.¹⁷⁰² Überdies ist die Mehrzahl der üblichen Beteiligungs- und Sachanlagen des grauen Marktes in ihrem Grundprinzip – z.B. Gewinnerzielung durch Vermietung, Bau und Betrieb eines Windrades etc. – für den durchschnittlichen Anleger eher greifbar und leichter zu verstehen als die Vorgänge am Terminmarkt. Dass die bei der Anlage anfallenden Transaktionskosten zuerst wieder am Markt „verdient“ werden müssen, bevor Gewinn gemacht wird, ist zwar in allen Fällen gleich. Nur dürfte die Bedeutung und Auswirkung hoher weicher Kosten bezüglich Werthaltigkeit und Rentabilität einer Beteiligungs- oder Sachanlage einem durchschnittlichen Anleger eher bewusst sein als bei Termingeschäften. Schließlich lässt sich ein Marktpreis für solche Anlagen im Gegensatz zu Termingeschäften nicht bzw. nur schwer feststellen und daher auch nicht als Ausdruck der durchschnittlichen Risiko einschätzung der übrigen Marktteilnehmer als „Referenz“ im Rahmen einer entsprechenden Aufklärung heranziehen¹⁷⁰³.

Nach alledem bleibt festzuhalten, dass die bei Termingeschäften von der h.M. gestellten Anforderungen, was die Aufklärung seitens des Vermittlers über die Wirkung hoher Prämienaufschläge angeht, nicht auf die Prospektierungspflichten bezüglich einer am grauen Kapitalmarkt angebotene Beteiligungs- oder Sachanlage übertragbar sind. Hier **bedarf es im Prospekt grundsätzlich keiner besonderen Aufklärung über die Bedeutung und Wirkung (hoher) weicher Kosten**. Dass diese nicht „investitionswirksam“ werden, lässt sich ohne Weiteres ihrer jeweiligen Bezeichnung sowie der entsprechenden Kostenaufstellung im Prospekt entnehmen.

Freilich darf die als rentabel dargestellte Anlage nicht von vornherein unwirtschaftlich sein. **Renditeprognosen müssen trotz hoher weicher Kosten realistisch und haltbar sein**. Bei den am grauen Kapitalmarkt angebotenen Anlagemodellen spielen für den Anleger die Schätzungen und Prognosen des Anbieters zu den Erfolgsaussichten der Anlage, insbesondere in Form von Renditeberechnungen, eine wichtige Rolle. Diese zieht der Anleger heran, wenn er beurteilt, ob und wie schnell die Kosten der Anlage wieder hereingeholt werden können und ein Gewinn gemacht wird. Solche Schätzungen und Prognosen im Prospekt, insbesondere zur Rendite, müssen nach den Grundsätzen der Prospekthaftung daher richtig sein – d.h. ausreichend durch Tatsachen gestützt, auf einheitlichen sachangemessenen Wertmaßstäben beruhend und nach anerkannten (kaufmännischen) Grundsätzen vertretbar;¹⁷⁰⁴ die ihnen innewohnende Beurteilungsunsicherheit muss hinreichend zum Ausdruck kommen.¹⁷⁰⁵ Im Rahmen einer gegebenenfalls angebrachten Sensitivitätsanalyse¹⁷⁰⁶ im Prospekt kann hier unter Umständen die ungünstige Wirkung hoher Kosten auf die Renditeaussichten augenfällig werden, wenn sich die relevanten Parameter nicht

¹⁷⁰² Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 156.

¹⁷⁰³ Bei Termingeschäften dazu näher oben unter 5.8.3.3.2.2.1.3, S. 251 ff.

¹⁷⁰⁴ Vgl. Eyles, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 73.

¹⁷⁰⁵ Vgl. Abschnitt 2.3.2. Anlage 1 zum IDW S 4 mit weiteren Einzelheiten.

¹⁷⁰⁶ Vgl. näher Abschnitt 4.1.4. Anlage 1 zum IDW S 4.

so günstig entwickeln, wie eigentlich erwartet. Auf die Risiken einer solchen ungünstigen Marktentwicklung ist hinzuweisen.

5.8.4.6 *Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers*

Ein Anlagevermittler¹⁷⁰⁷ ist aufgrund eines (regelmäßig stillschweigend zustandegekommenen) Auskunftsvertrages dem Anlagevermittler zur richtigen und vollständigen Aufklärung über diejenigen *tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss von besonderer Bedeutung sind*, verpflichtet. Er hat das Anlagekonzept auf seine Plausibilität zu prüfen, insbesondere auf wirtschaftliche Tragfähigkeit und die Bonität des Kapitalsuchenden. Fehlen dem Vermittler hierzu ausreichende Informationen, muss er eigene Nachforschungen anstellen oder darauf hinweisen, dass er zu einer eigenen Prüfung der Anlage aufgrund mangelnder Informationen nicht in der Lage ist. Inwieweit sich aus diesen Grundsätzen eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen ergibt, soll im Folgenden näher untersucht werden.¹⁷⁰⁸

5.8.4.6.1 *Prospektgestützter Vertrieb*

Der Anlagevermittler kann die ihm aufgrund eines (stillschweigenden) Auskunftsvertrags obliegenden Aufklärungspflichten unter Umständen durch Übergabe eines Prospektes erfüllen.¹⁷⁰⁹ Er ist daneben nicht nach den Grundsätzen der Prospekthaftung i.e.S. haftbar, ihn trifft allerdings die sogenannte *Prospekthaftung i.w.S.*, bei der es sich letztlich um eine gewöhnliche Dritthaftung aus c.i.c. handelt (vgl. § 311 Abs. 3 BGB).¹⁷¹⁰

Verwendet der Anlagevermittler einen *Prospekt* – gleich von wem dieser verfasst wurde –, dann müssen die darin *enthaltenen Informationen richtig* sein. Der Anlagevermittler hat Plausibilität und Richtigkeit der Prospektangaben zu prüfen, soweit ihm das mit zumutbarem Aufwand möglich ist.¹⁷¹¹ Enthält der Prospekt Widersprüche, Lücken, falsche Angaben oder Unklarheiten, sind sie aufzudecken und nach Möglichkeit ausdrücklich richtig zu stellen, sofern sie nicht offensichtlich unwesentlich für den Anlageentschluss sind.¹⁷¹² Der Anlageinteressent darf nicht durch falsche, unvollständige oder unklare Angaben getäuscht bzw. in die Irre geführt werden. Findet sich im Prospekt eine (vermeintlich) detaillierte Kostenaufstellung, so muss die Darstellung vollständig und transparent sein. Werden daher im Prospekt Innenprovisionen oder überhaupt Provisionen bzw. Vertriebskosten genannt, dann darf nicht nur ein Teil offengelegt werden, der Rest aber gar nicht erwähnt bzw. als „Werbekostenzuschuss“ o.Ä. verschleiert werden, vielmehr müssen sämtliche Innenprovisionen der Sache und der Höhe nach offengelegt werden. Eine Pflichtverletzung liegt in diesem Fall – ganz *unabhängig von der konkreten Höhe der Provisionen*, In-

¹⁷⁰⁷ Näher dazu oben S. 7 u. 59.

¹⁷⁰⁸ Inwieweit ein als Makler einzustufender Anlagevermittler den Anleger als Auftraggeber im Hinblick auf eine Doppeltätigkeit (vgl. § 654 BGB) über Innenprovisionen aufklären muss, wurde oben unter 5.5.4.5.3.3, S. 160 ff., bereits ausführlich erörtert.

¹⁷⁰⁹ S.o. S. 184.

¹⁷¹⁰ S.o. S. 52.

¹⁷¹¹ Vgl. BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426; BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 116; BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 4, WM 2007, 873 = ZIP 2007, 871.

¹⁷¹² Vgl. BGH, Urt. v. 02.02.1983 – IVa ZR 118/81, NJW 1983, 1730, 1731; OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.10.2002 – 9 U 49/02, OLG-Report 2003, 46, 47.

nenprovisionen oder Vertriebskosten insgesamt – in jeder falschen bzw. unvollständigen Angaben.¹⁷¹³

Ist der vom Anlagevermittler verwendete Prospekt korrekt, dann besteht daneben keine zusätzliche (mündliche oder schriftliche) Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers; er darf vielmehr davon ausgehen, dass der Anlageinteressent den Prospekt vor der Anlageentscheidung gründlich studiert.¹⁷¹⁴ Benutzt der Anlagevermittler dagegen einen Prospekt, in dem weiche Kosten bzw. Innenprovisionen gar nicht oder nicht ordnungsgemäß ausgewiesen sind, dann hat er seinerseits den Anleger **außerhalb des Prospektes aufzuklären** und entsprechende Angaben zu machen. Denn, wie bereits gezeigt wurde,¹⁷¹⁵ sind die Höhe der weichen Kosten insgesamt sowie die Höhe der Vertriebskosten einschließlich Innenprovisionen im Rahmen einer Prospekt Darstellung für den Anlageentschluss relevante Informationen. Die Rechtsprechung geht bezüglich Innenprovisionen von einem Gleichlauf der Informationsinhalte nach den Grundsätzen der Prospekthaftung i.e.S. und der dem Anlagevermittler aufgrund eines stillschweigenden Auskunftsvertrages obliegenden Aufklärungspflicht aus. Dementsprechend hält sie eine Aufklärung des Anlegers durch den Anlagevermittler über Innenprovisionen „jedenfalls dann“ für erforderlich, wenn diese die Höhe von 15 % des Erwerbspreises überschreiten.¹⁷¹⁶ Bei Verwendung von Prospekten, die das jeweilige Vorhaben regelmäßig sehr positiv darstellen, sei der Anleger besonders schutzwürdig, weil sie meist die einzige, zumindest aber die wichtigste Informationsgrundlage für die Anlageentscheidung seien und dem Anleger bei komplexen Vorhaben eine eigenständige nähere Prüfung der Werthaltigkeit kaum möglich sei.¹⁷¹⁷ Dem ist im Grundsatz zuzustimmen; nach hier vertretener Auffassung muss jedoch im Prospekt, neben der Höhe der weichen Kosten insgesamt, die **Höhe der Provisionen einschließlich Innenprovisionen** stets – also **auch unterhalb** der von der Rechtsprechung angenommenen Gefährdungsschwelle **von 15 %** – vollständig offenbart werden, weil nur dies dem Anleger eine individuelle Beurteilung der Preisangemessenheit, des Risikos und der Seriosität der Anlage erlaubt.¹⁷¹⁸

Der Anlagevermittler muss prinzipiell nur über Umstände aufklären, die er kennt, wobei allerdings eine gewisse Nachforschungspflicht angenommen wird (Plausibilitäts- und Richtigkeits-

¹⁷¹³ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121 m. Anm. *Frisch*, EWiR 2004, 541, 542 und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 15803, ZIP 2004, 1745, 1748; BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 5 ff., WM 2007, 873 f. = ZIP 2007, 871; OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 = WM 2003, 1228 m. Anm. *Reither/Methner*, VuR 2003, 219, 221, *Kulke*, ZfIR 2002, 291, 293 und *Kröll*, EWiR 2002, 689, 690; OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2155 = ZfIR 2006, 21 m. zust. Anm. *Wolters/Fuchs*, ZfIR 2006, 26 (Trotz der z.T. missverständlichen Formulierung geht es nicht um eine Prospekthaftung i.e.S., sondern um einen Anspruch gegen Gründungsgesellschafter aus normaler c.i.c.).

¹⁷¹⁴ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 359.

¹⁷¹⁵ S.o. unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff.

¹⁷¹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 118 ff., 121 m. Anm. *Oechsler*, LMK 2004, 102, *Rohlfing*, BGHReport 2004, 658 f., *Frisch*, EWiR 2004, 541 f. und die Parallelentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v., m. Anm. *Graf*, EWiR 2004, 543 f.; BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 9, WM 2007, 873, 874 = ZIP 2007, 871; auch BGH, Urt. v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 f. m. Anm. *Kulke*, ZfIR 2005, 726 ff.

¹⁷¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 120 f.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1749.

¹⁷¹⁸ S.o. S. 306; so auch LG Darmstadt, Urt. v. 20.12.1999 – 10 O 120/99, ZfIR 2000, 115, 119 m. Anm. *Schlehe*, IBR 2000, 193.

prüfung mit zumutbarem Aufwand)¹⁷¹⁹. Die Kalkulation des Anlageanbieters und mithin die Investitionsquote bzw. der Anteil der weichen Kosten am Gesamtaufwand sind dem Anlagevermittler nicht unbedingt bekannt und von ihm auch nicht ohne Weiteres in Erfahrung zu bringen. Über die an ihn gezahlten Innenprovisionen hat er dagegen immer positive Kenntnis.¹⁷²⁰ Bei **Strukturvertrieben** hat der auf der untersten Stufe stehende Vermittler indes nicht nur über die ihm persönlich letztlich zufließende Provision, sondern über die an die Vertriebsgesellschaft insgesamt fließende Provision aufzuklären. Die eigene Provision kennt er in jedem Fall, er weiß zudem, dass über ihm weitere Stufen von Provisionsempfängern existieren,¹⁷²¹ weil er von dort seine Provision erhält. Das tatsächliche Ausmaß von Provisionen darf nicht durch die Einschaltung von Untervermittlern verschleiert werden können. Die Kenntnis eines übergeordneten Exklusiv- oder Generalvermittlers haben sich daher auch einzelne Vermittler nachgeordneter Vertriebsstufen zurechnen zu lassen, wenn sie in dessen Vertriebsstruktur eingebunden sind;¹⁷²² zumindest trifft sie bezüglich der Provisionshöhe eine entsprechende Nachforschungspflicht. Hier muss demnach über sämtliche an den Vertrieb fließende Innenprovisionen aufgeklärt werden. Selbst wenn man so weit nicht gehen mag, weiß der Untervermittler in jedem Fall zwangsläufig jedoch über die Tatsache Bescheid, dass an den ihm übergeordneten Vermittler Provisionszahlungen geleistet werden, die umfangreicher als seine eigene Provision sein müssen, weil er diese vom übergeordneten Vermittler erhält. Nach allgemeinen Grundsätzen sind zumindest diese Tatsachen sowie das fehlende Wissen über die genaue Höhe der Innenprovision des Obervermittlers offenzulegen.

5.8.4.6.2 *Vertrieb ohne Prospekt*

Setzt der Anlagevermittler bei der Werbung für ein Anlageangebot keinen umfassenden Prospekt ein,¹⁷²³ dann wird er sich neben der mündlichen Ansprache potenzieller Anleger in aller Regel trotzdem irgendwelcher schriftlichen Unterlagen wie **Kurzexposés**, **Handzettel**, **Werbeschreiben etc.** bedienen (müssen). Eine erfolgreiche Anlegerwerbung ohne jegliche schriftliche Unterlagen ist im Bereich des grauen Kapitalmarktes praktisch schon deshalb kaum vorstellbar, weil die Interessenten bei Investitionen solcher Größenordnung meist „etwas in der Hand haben wollen“. Auch soweit solche schriftlichen oder auch elektronischen Äußerungen keine Prospektqualität im Sinne der Prospekthaftungsgrundsätze haben,¹⁷²⁴ gilt für sie gleichwohl das Irreführungs- und Täuschungsverbot: Sie dürfen keine falschen Angaben enthalten oder dem Anlageinteressenten einen unrichtigen Eindruck vermitteln. Werden demnach die Kosten der Anlage aufgeschlüsselt bzw. Vertriebskosten oder Innenprovisionen genannt, dann müssen diese **Angaben – unabhängig von der Gesamthöhe der Innenprovisionen bzw. Vertriebskosten – vollständig, richtig und**

¹⁷¹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426; BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 116; BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 4, WM 2007, 873 = ZIP 2007, 871.

¹⁷²⁰ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 359.

¹⁷²¹ Ähnlich *Gallandi*, WM 2000, 279, 284.

¹⁷²² Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 359.

¹⁷²³ Dies wird inzwischen für Vermögensanlagen i.S.v. § 8f VerkProspG praktisch kaum noch der Fall sein, weil insoweit für den Anbieter eine Prospektveröffentlichungspflicht besteht.

¹⁷²⁴ Zur Frage der Prospektqualität im Rahmen der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung vgl. *Eyles*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 56 ff.; *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 66 ff.

transparent sein. Anderenfalls haftet der Anlagevermittler unter Umständen zumindest wegen Verschuldens beim Vertragsschluss gemäß § 280 Abs. 1 i.V.m. § 241 Abs. 2, § 311 Abs. 3 BGB. Anstelle von Prospekten wurden beim Vertrieb von Eigentumswohnungen im Rahmen eines Erwerbermodells in der Vergangenheit zusätzlich zur Erörterung in einem persönlichen Gespräch häufig sogenannte *persönliche Berechnungsbeispiele* eingesetzt. Die Rechtsprechung geht insoweit vom konkludenten Abschluss eines Beratungsvertrages aus.¹⁷²⁵ Es liegt also gar nicht mehr die Situation einer bloßen Anlagevermittlung, sondern die einer – zumindest beschränkten – Anlageberatung vor, die unten näher erörtert wird¹⁷²⁶.

Eine *Anlagevermittlung* ohne umfassenden Prospekt oder andere schriftliche Unterlagen, *rein durch mündliches Vorstellen des Anlageangebots wird am grauen Kapitalmarkt praktisch eher selten vorkommen*. Gleichwohl differenziert die Rechtsprechung den Pflichtenumfang eines Anlagevermittlers bezüglich der Aufklärung über Innenprovisionen je nach dem, ob er bei der Vermittlung einen Prospekt einsetzt oder nicht. Auf den ersten Blick erscheint die Differenzierung schwer zu rechtfertigen. Denn beim Vertrieb mithilfe eines Prospektes dient dieser ja nur der Erfüllung einer unabhängig davon bestehenden Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers aus einem stillschweigenden Auskunftsvertrag mit dem Anleger. Der Anlagevermittler könnte die ihm obliegende Aufklärungspflicht theoretisch ebenso gut mündlich erfüllen. Kann nun aber die Art und Weise der Erfüllung einer (Aufklärungs-) Pflicht den Pflichtenumfang selbst beeinflussen?

Die höchstrichterliche *Rechtsprechung* geht genau davon aus, indem sie im Hinblick auf die Aufklärungspflicht eines Anlagevermittlers über Innenprovisionen *zwischen dem Vertrieb mit und ohne Prospekt unterscheidet*. Während sie bei Verwendung eines Prospektes den Anlagevermittler jedenfalls ab einer Größenordnung von 15 % des Erwerbspreises generell zur Aufklärung über Existenz und Höhe von Innenprovisionen für verpflichtet hält, soll das nicht gelten, wenn das Anlageangebot dem Interessenten ohne Prospekt unterbreitet wird. Bestehe das Anlageobjekt aus einer „gebrauchten“ oder erst noch zu errichtenden Immobilie, dann könne zwar beim Anleger ohne Offenlegung der Innenprovisionen eine Fehlvorstellung über die Werthaltigkeit des Objektes vorliegen, doch begründe dies allein selbst dann noch keine Offenbarungspflicht, wenn die Höhe der Provision(en) zu einem Erwerbspreis führe, der den objektiven Wert der Immobilie erheblich übersteige. Ein Käufer habe grundsätzlich keinen Anspruch auf einen Erwerb zum Verkehrswert. Bis zu den Grenzen von Sittenwidrigkeit und Wucher bleibe es den Vertragsparteien überlassen, welchen Preis sie vereinbaren. Es sei dabei Sache des Anbieters, wie er den Preis für sein Angebot kalkuliere und was er darin für den Vertrieb ansetze. Der Aufklärungsbedarf des Anlageinteressenten sei – zumindest *in puncto* Innenprovisionen – dagegen größer, wenn und soweit ihm das Anlagemodell mittels eines Prospektes vorgestellt werde.¹⁷²⁷

¹⁷²⁵ S.o. S. 147.

¹⁷²⁶ S.u. unter 5.8.4.7, S. 318 ff.

¹⁷²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 119 f. und die Parallellentscheidung BGH, Urt. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.; BGH, Urt. v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2001 f.; BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820 (für einen Anlageberater bei mündlicher Beratung); BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 7 ff., WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874 sowie BGH, Urt. v. 10.11.2006 – V ZR 73/06, Rn. 15 f., n.v. (jeweils für den Verkäufer einer gebrauchten Immobilie beim Vertrieb mittels mündlicher Beratung anhand eines persönlichen Berechnungsbeispiels); ausdrücklich gegen die Diffe-

Demnach soll also die *Tatsache des Prospekteinsetzes doppelt* und auf verschiedenen Ebenen *relevant* sein: nämlich für die Frage des Umfangs der Aufklärungspflicht und die Frage ihrer Erfüllung. Dogmatisch ist das grundsätzlich denkbar. Allerdings fragt sich, ob die Differenzierung sachlich gerechtfertigt ist.

Nicht durchschlagend ist insoweit jedenfalls das vorgebrachte Argument, es bestehe kein Anspruch auf einen Erwerb zum Verkehrswert. Dies gilt nämlich für jede Art von Kapitalanlage und für jede Vertriebsform.¹⁷²⁸ Im Übrigen enthebt die Offenlegung von im Gesamtpreis enthaltenen Innenprovisionen den Anleger ja nicht der individuellen Prüfung, ob der Preis unter Berücksichtigung des Verkehrswertes des Anlageobjekts der gebotenen Leistung angemessen ist.

Weiterhin ist zu betonen, dass es um die Aufklärungspflicht eines Anlagevermittlers geht, nicht aber um die des Anbieters bzw. Verkäufers. Das wird in den einschlägigen Entscheidungen meist nicht sauber auseinandergelassen. Es werden daher Argumente und Wertungen, die ganz allgemein gegen eine Aufklärungspflicht eines Verkäufers sprechen (sollen), stillschweigend auf den Anlagevermittler übertragen, was sich indes nicht unbedingt mit der von diesem grundsätzlich geschuldeten Aufklärung über alle für die Anlageentscheidung relevanten Punkte verträgt. Selbstverständlich bleibt es bis zur Grenze von Wucher und Sittenwidrigkeit Sache der jeweiligen Vertragsparteien, welchen Preis sie für welche Leistungen vereinbaren. Eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen ändert daran nichts. Befürchtet wird von den Gegnern einer Offenlegungsverpflichtung bezüglich Innenprovisionen letztlich wohl, dass sich hohe Provisionen und entsprechende Preise gegenüber den Kunden nicht mehr durchsetzen lassen. Das ist dann aber nicht Folge rechtlicher Bevormundung in Form von Preisvorschriften, sondern dem Druck des Wettbewerbs und der Vertragsfreiheit geschuldet.

Der Bundesgerichtshof begründet die Differenzierung zwischen dem Vertrieb mit Prospekt und der mündlichen Vorstellung eines Anlagemodells letztlich im Wesentlichen damit, dass dem Interessenten beim prospektvermittelten Vertrieb außer dem Prospekt keine Information über das Objekt zur Verfügung stehe. Er könne niemanden fragen und vertraue allein auf die Angaben im Prospekt. Finde dagegen ein persönliches Gespräch statt, dann sei der Anleger nicht darauf angewiesen, dass der Prospekt die Antworten auf die erheblichen Fragen bereithalte. Er könne vielmehr dem Vertriebsmittler seine Vorstellungen erläutern und bei Bedarf hinsichtlich ihn interessierender besonderer Aspekte nachfragen. Der Vertriebsmittler müsse deshalb auch nicht von sich aus auf alle denkbar erheblichen Punkte hinweisen, sondern könne sich zunächst auf die typischerweise erheblichen Fragen beschränken. Dazu gehöre aber der Anteil von in dem Gesamtaufwand eines Anlagemodells enthaltenen Entgelten und Provisionen für begleitende Dienstleistungen jedenfalls dann nicht, wenn keine konkreten Anhaltspunkte für ein besonderes Interesse des Anlegers gerade auch daran vorhanden seien.¹⁷²⁹

renzung des BGH die Vorinstanz OLG Oldenburg, Urt. v. 19.07.2005 – 12 U 127/04, OLGReport 2005, 676, 680 f.; ebenso LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. und drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag (jeweils für einen Anlagevermittler, der mündlich anhand eines Berechnungsbeispiels geworben hat).

¹⁷²⁸ Vgl. LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. sowie drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag.

¹⁷²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820 m. Anm. Lenz, BGHReport 2005, 77 f. (für einen Anlageberater bei mündlicher Beratung); BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06,

Das vom Bundesgerichtshof angeführte Argument der Nachfragemöglichkeit für den Anleger in einem persönlichen Gespräch ist für sich allein ebenfalls nicht stichhaltig. Denn der Anlageinteressent wird nur dann nachfragen, wenn er ein entsprechendes Problembewusstsein hat und ihm die Praxis von Innenprovisionszahlungen beim Vertrieb von Kapitalanlagen grundsätzlich bekannt ist. Gerade dies ist aber vielfach nicht der Fall.¹⁷³⁰

Gleichwohl besteht *zwischen dem Vertrieb mit Prospekt und der mündlichen Vermittlung* ein Unterschied, der letztlich auch eine *gewisse Differenzierung im Pflichtenumfang des Anlagevermittlers gerechtfertigt* erscheinen lassen könnte: Der *Erwartungshorizont des Anlegers* bei Verwendung eines Prospektes ist ein anderer als der bei mündlicher Anpreisung. Von einem Prospekt erwartet der Anleger zu Recht umfassende Information über das Anlageangebot samt Präsentation entsprechender Zahlenwerke. Bei mündlicher Vorstellung des Anlageprojekts im Rahmen eines persönlichen Gesprächs wird er dagegen keine solche Detailfülle wie in einem Prospekt erwarten. Sie kann hier auch gar nicht geleistet werden, wenn die mündliche Präsentation verständlich bleiben soll. Dennoch bedeutet das nicht, dass die für die Beurteilung des Anlageangebots wesentlichen Informationen mündlich überhaupt nicht vermittelt werden könnten. Von einem Prospekt, der *per se* auf umfassende Information abzielt, kann eine vollumfängliche, sich auf alle Details erstreckende Information erwartet werden. Bei mündlicher Vorstellung eines Projektes wird dagegen die Informationsvermittlung eher in Stufen mit wachsendem Detaillierungsgrad verlaufen. Der Eindruck der Verlässlichkeit und Vollständigkeit dürfte dabei im Vergleich mit einem Prospekt von vornherein geringer sein. Dies kann freilich für den Vermittler kein Freibrief sein, sich auf allgemeine, mehr oder weniger unverbindliche Anpreisungen zu beschränken und sich seiner Pflichten aus dem (stillschweigenden) Auskunftsvertrag zu entziehen. Auch bei mündlicher Vorstellung müssen dem Anleger die wesentlichen Risiken der Anlage deutlich gemacht werden. Der Anleger ist daher in jedem Fall über solche Umstände zu unterrichten, die möglicherweise die *Erreichung des Vertragszwecks vereiteln* können.¹⁷³¹ Das sind bei der Kapitalanlage innere und äußere Einflussfaktoren, welche die Werthaltigkeit und Rentabilität von vornherein erheblich in Frage stellen bzw. ausschließen. Der Anlagevermittler hat den Anlageinteressenten daher auch beim mündlichen Vertrieb ohne Prospekt *stets über die Gesamthöhe der weichen Kosten aufzuklären sowie über Innenprovisionen der Sache und der Höhe nach dann, wenn diese insgesamt 15 % des Erwerbspreises übersteigen*.¹⁷³² Bei einem solchen Anteil nicht sachwerterhöhender bzw. investitionswirksamer Beträge an der Anlage-summe erscheint im Hinblick auf die zusätzlich anfallenden anderen weichen Kosten eine Ge-

Rn. 7 ff., WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874 sowie BGH, Urt. v. 10.11.2006 – V ZR 73/06, Rn. 15 f., n.v. (jeweils für den Verkäufer einer gebrauchten Immobilie beim Vertrieb mittels mündlicher Beratung anhand eines persönlichen Berechnungsbeispiels).

¹⁷³⁰ Vgl. OLG Oldenburg, Urt. v. 19.07.2005 – 12 U 127/04, OLGReport 2005, 676, 680; LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. sowie drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag.

¹⁷³¹ Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 354.

¹⁷³² Im Ergebnis wie hier OLG Oldenburg, Urt. v. 19.07.2005 – 12 U 127/04, OLGReport 2005, 676, 680 f. (bei Verwendung eines persönlichen Berechnungsbeispiels); LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. sowie drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag (bei Verwendung eines Berechnungsbeispiels).

fährdung des Vertragszwecks nicht ausgeschlossen, sondern im Gegenteil naheliegend.¹⁷³³ Eine weitergehende Offenlegungspflicht über die Zusammensetzung der weichen Kosten sowie über Innenprovisionen auch unterhalb der Gefährdungsschwelle von 15 % kann dagegen bei mündlicher Vermittlung nicht ohne Weiteres angenommen werden. Im Rahmen eines Prospektes dient die Offenlegung dazu, dem Anleger eine bessere Informationsgrundlage zu verschaffen und ihm damit die Beurteilung der Preisäquivalenz angemessen zu erleichtern. Im Rahmen einer mündlichen Präsentation wird der Anleger eine detaillierte Angabe der Kostenzusammensetzung nicht unbedingt erwarten und verarbeiten können. Dementsprechend ist der Anlagevermittler **nicht ohne Weiteres zur näheren Aufklärung über die weichen Kosten und Innenprovisionen unterhalb von 15 % verpflichtet**, wenn er keinen Prospekt verwendet.

Eine solche Aufklärungspflicht kann sich bei mündlicher Vermittlung **allerdings dann** ergeben, **wenn der Anlagevermittler** von sich aus bzw. wegen entsprechenden Interesses oder auf gezielte Nachfrage des Interessenten **nähere Ausführungen zu den Punkten weiche Kosten und Vertriebskosten macht**. Innenprovisionen – gleich welcher Höhe – dürfen dann nicht unterschlagen werden. Abgesehen von einer insoweit bestehenden Aufklärungspflicht könnte sich hier sonst auch eine konkludente Täuschung des Anlageinteressenten ergeben. Auch unter diesem Gesichtspunkt einer drohenden Irreführung des Anlegers wird sich jedoch im Rahmen eines umfassenden Prospektes bzw. sonstiger schriftlicher Materialien viel eher der Zwang zur Offenlegung von Innenprovisionen ergeben, weil insoweit der Eindruck der Vollständigkeit einer Kostenaufstellung oder Provisionsnennung stärker sein wird als bei rein mündlicher Vermittlung. Ein Zwang zur Offenlegung der Innenprovision auch unterhalb von 15 % kann sich bei mündlicher Vermittlung allerdings ergeben, wenn der Anleger aufgrund der Umstände davon ausgehen muss, dass neben einer von ihm direkt an den Vermittler zu zahlende Vergütung („Agio“ etc.) keine weiteren Provisionen für den Vertrieb gewährt werden.¹⁷³⁴

5.8.4.7 Aufklärungspflicht des Anlageberaters

Die Rechtsprechung ist mit dem konkludenten Abschluss eines Beratungsvertrags relativ schnell bei der Hand.¹⁷³⁵ Beratungspflichten obliegen dem Intermediär insbesondere bei Verwendung eines **persönlichen Berechnungsbeispiels**, das dem potenziellen Anleger regelmäßig verdeutlichen soll, dass unter Berücksichtigung von Steuervorteilen und Mieteinnahmen bzw. Ausschüttungen ein fremdfinanzierter Erwerb angeblich (fast) ohne Eigenkapital möglich ist.¹⁷³⁶ Gerade in Fällen, in denen der Intermediär keinen Prospekt einsetzt, sondern das Anlageangebot dem Interessenten anhand eines auf dessen individuelle Verhältnisse zugeschnittenen Berechnungsbeispiels und mündlicher Beratung vorstellt, **verneint die höchstrichterliche Rechtsprechung** – wie soeben für den Anlagevermittler dargestellt – eine **Pflicht zur Aufklärung über Innenprovi-**

¹⁷³³ Von einer fünfzehnprozentigen Erheblichkeitsschwelle geht die Rechtsprechung hinsichtlich der Offenlegungspflichtigkeit bei Verwendung eines Prospektes aus; s.o. unter 5.8.4.5.2.2.4, S. 302 ff.

¹⁷³⁴ Vgl. *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 360.

¹⁷³⁵ S.o. S. 59 ff. u. 147.

¹⁷³⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111, 115 f. m. Anm. *Himmelmann*, EWiR 1999, 107; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1812; BGH, Urt. v. 31.10.2003 – V ZR 423/02, BGHZ 156, 371, 374 f.; BGH, Versäumnisurteil v. 15.10.2004, WM 2005, 69 f.; s.o. S. 147 ff.

sionen, selbst wenn diese eine Größenordnung von 15 % des Erwerbspreises übersteigen.¹⁷³⁷ Nach der hier vertretenen Auffassung trifft dagegen selbst den Anlagevermittler bei rein mündlicher Vermittlung ohne Verwendung eines Prospektes zumindest eine Aufklärungspflicht bezüglich Innenprovisionen über 15 % des Erwerbspreises.¹⁷³⁸ Auch wenn man insoweit anderer Meinung ist und keinerlei Offenbarungspflicht bei rein mündlicher Anlagevermittlung annehmen wollte, stellt sich die Frage, ob nicht aus dem viel weiterreichenden Pflichtenkanon eines Beratungsvertrages etwas anderes folgt.

Unabhängig davon, ob zum Vertrieb ein Prospekt benutzt wird oder nicht, hat ein Anlageberater, der **direkt vom Anleger bezahlt** wird, zusätzlich aber noch eine Innenprovision von der Anbieterseite erhält, dem Anleger den **bestehenden Interessenkonflikt** durch Offenlegung jener Tatsache und der Höhe der Innenprovision zu verdeutlichen.¹⁷³⁹

Weiterhin verstößt ein Anlageberater gegen seine Beratungspflicht, wenn er eine Kapitalanlage empfiehlt, bei der aufgrund ihm bekannter hoher Innenprovisionen bzw. eines hohen Weichkostenanteils die Werthaltigkeit und Rentabilität von vornherein nicht gegeben oder in Frage gestellt ist.¹⁷⁴⁰ So darf er z.B. eine Immobilie nicht als absolut sichere, nach fünf Jahren mit Gewinn wiederverkäufliche Kapitalanlage bezeichnen, obwohl wegen des überhöhten Erwerbspreises schon im Zeitpunkt der Beratung abzusehen ist, dass ein gewinnbringender Verkauf zum genannten Zeitpunkt in der Zukunft auch bei günstiger Entwicklung des Immobilienmarktes gänzlich unwahrscheinlich ist.¹⁷⁴¹ Selbst ohne einen bestimmten Zeitraum zu nennen, nach dem ein gewinnbringender Wiederverkauf möglich sein soll, **darf ein Anlageberater eine Kapitalanlage nicht empfehlen, die bei realistischer Prognose der Marktentwicklung jedenfalls auf absehbare Zeit nicht rentabel sein wird.**¹⁷⁴²

Ein Anlageberater hat schließlich ebenso wie ein Anlagevermittler den Anlageinteressenten über diejenigen Tatsachen aufzuklären, die für die Anlageentscheidung wesentlich sind oder sein können. Im Regelfall wird er daher den Interessenten zunächst ebenso **wie ein Anlagevermittler**

¹⁷³⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820; BGH, Urt. v. 10.11.2006 – V ZR 73/06, Rn. 15 f., n.v.; BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 7 ff., WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874; ausdrücklich gegen die Position des BGH die Vorinstanz OLG Oldenburg, Urt. v. 19.07.2005 – 12 U 127/04, OLGReport 2005, 676, 680 f.; ebenso LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. und drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag.

¹⁷³⁸ S.o. S. 317 f.

¹⁷³⁹ S.o. unter 5.5.4.2, S. 145 ff.; OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLGReport 2001, 234, 237 f. (dort erhebliche zusätzliche Innenprovisionen von 14 bis 20 % oder mehr); nach OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386 besteht eine Aufklärungspflicht auch, wenn sich ein Vermittler als unabhängiger Berater geriert, obwohl er eine Innenprovision vom Anbieter erhält bzw. insoweit eine Verflechtung vorliegt; insgesamt strenger *Schirp/Mosgo*, BKR 2002, 354, 360: Ein Anlageberater, der vom Anleger vergütet wird, dürfe überhaupt keine Innenprovision von der Anbieterseite entgegennehmen.

¹⁷⁴⁰ Vgl. OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32, 35 (Weichkostenanteil von 20 bis 30 %); *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 141.

¹⁷⁴¹ Vgl. BGH, Urt. v. 15.10.2004 – V ZR 223/02, NJW 2005, 983, 984 f. = WM 2005, 69, ZIP 2005, 306 (Wertsteigerung von mindestens 70 % wäre erforderlich gewesen); OLG Stuttgart, Urt. v. 19.12.1995 – 12 U 150/95, VuR 1996, 333, 335 f. (Wertsteigerung von ca. 38 % notwendig).

¹⁷⁴² Vgl. OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32, 35 (Wertsteigerung von ca. 50 % wäre notwendig gewesen, um zumindest keinen Verlust zu machen): Bei einer längerfristig ausgelegten Kapitalanlage sei auch ohne ausdrückliche Zusicherung zu fordern, dass bei gewöhnlichem Verlauf der Dinge nach Verstreichen von etwa zehn Jahren mindestens eine Veräußerung zum Anschaffungspreis als denkbar erscheint.

zu informieren haben, um dann eine individuelle Empfehlung abzugeben.¹⁷⁴³ Selbst wenn man dem Anlageberater im Gegensatz zum Anlagevermittler eine gewisse Vorauswahl der weiterzugebenden Informationen im Sinne des Interessenten zugesteht,¹⁷⁴⁴ hat er doch zumindest solche **Umstände als wesentlich offenzulegen, die den Vertragszweck gefährden**, insbesondere weil sie sich negativ auf die Werthaltigkeit und Rendite der Anlage auswirken. Dazu gehört aber, dass **erhebliche Innenprovisionen** gezahlt werden bzw. generell **hohe weiche Kosten** anfallen, weil die entsprechenden Beträge nicht der eigentlichen Kapitalanlage zugutekommen.¹⁷⁴⁵ Der Anlageberater muss demnach mindestens dann über Innenprovisionen aufklären, wenn sie die Schwelle von 15 % des Erwerbspreises überschreiten.

Entgegen der Ansicht des Bundesgerichtshofs besteht eine entsprechende Aufklärungspflicht selbst in dem Fall, dass **kein Prospekt** eingesetzt, sondern dem Anleger das Angebot durch mündliche Beratung anhand eines **persönlichen Berechnungsbeispiels** vorgestellt wird.¹⁷⁴⁶ Auch wenn man die Beratungspflicht hier auf die Ermittlung des persönlichen Steuervorteils für den Anleger und eine korrekte Information über die Rentierlichkeit des Anlageobjekts anhand einer Einnahmen-/Ausgaben-Rechnung unter Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten des konkreten Objekts beschränkt,¹⁷⁴⁷ spielt gerade dabei das Ausmaß von Innenprovisionen und generell von weichen Kosten aufgrund ihrer nachteiligen Auswirkung auf die Werthaltigkeit und Rentabilität der Anlage eine entscheidende Rolle. Zwar sagt das Berechnungsbeispiel über den Wert der angebotenen Anlage direkt nichts aus,¹⁷⁴⁸ doch werden darin gewisse Einnahmen aus der Anlage (Ausschüttungen bzw. Mieteinnahmen) zugrundegelegt, die zumindest mittelbar in die Belastungs- bzw. Finanzierungsrechnung mit einbezogen werden. Welche Einnahmen nach realistischer Prognose mit der Anlage erzielt werden können, hängt aber nicht zuletzt von der Quote der weichen Kosten ab.¹⁷⁴⁹ Insofern kann der Anleger vom Berater jedenfalls eine Aufklärung über solche Umstände und Annahmen erwarten, welche die Prognose und damit die Tragfähigkeit der individuellen Berechnung oder gar den Vertragszweck schlechthin in Frage stellen. Der Berater hat daher **mindestens wie ein Anlagevermittler** – und insofern spielt es letztlich keine Rolle, wie weit man die Beratungspflichten bei Verwendung eines persönlichen Berech-

¹⁷⁴³ S.o. unter 5.7.2.3, S. 185.

¹⁷⁴⁴ S.o. Fn. 1078, S. 185.

¹⁷⁴⁵ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLGReport 2001, 234, 237; OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32, 35.

¹⁷⁴⁶ Im Ergebnis ebenso OLG Oldenburg, Urt. v. 19.07.2005 – 12 U 127/04, OLGReport 2005, 676, 680 f.; LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05, n.v., unter I. 3. sowie drei Parallelentscheidungen (3 O 799/04, 3 O 180/05, 3 O 159/05) vom selben Tag.

¹⁷⁴⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 27.11.1998 – V ZR 344/97, BGHZ 140, 111, 116 f.; BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811, 1813; BGH, Urt. v. 31.10.2003 – V ZR 423/02, BGHZ 156, 371, 374 ff., 377 f.; BGH, Versäumnisurteil v. 15.10.2004, WM 2005, 69 ff.

¹⁷⁴⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 9, WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874; BGH, Urt. v. 10.11.2006 – V ZR 73/06, Rn. 16, n.v.

¹⁷⁴⁹ S.o. S. 293 f.; vgl. für Immobilien *Gallandi*, VuR 2002, 198, 200 und *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 741 u. 742: Geringeres Investitionsvolumen führt zu schlechterer Bauqualität und daher zu niedrigeren Mieteinnahmen und/oder zu höherem Instandhaltungsaufwand.

nungsbeispiels zieht – **über Innenprovisionen aufzuklären, wenn diese 15 % des Erwerbspreises übersteigen**.¹⁷⁵⁰

Für eine – solche oder gegebenenfalls noch weitergehende – Aufklärungspflicht des Intermediärs bei Verwendung eines persönlichen Berechnungsbeispiels hat sich im Übrigen auch der Bundesgerichtshof eine Hintertür offengelassen: So hat er in den einschlägigen Entscheidungen betont, dass keine konkreten Anhaltspunkte für ein besonderes Interesse des Erwerbers gerade an der Höhe der weichen Kosten bzw. der Innenprovisionen vorhanden waren.¹⁷⁵¹ Ausdrücklich dahinstehen lassen hat der Bundesgerichtshof, ob „weitergehende Hinweise geboten sind, wenn sich die Beratung auf eine bestimmtes Objekt konzentriert und dieses dann in seinen Einzelheiten vorgestellt wird“.¹⁷⁵²

5.8.4.8 Aufklärungspflicht des Anbieters als (potenzieller) Vertragspartner des Anlegers

Welche Aufklärungspflichten bezüglich Innenprovisionen bzw. weichen Kosten generell treffen den Anbieter einer Kapitalanlage am grauen Markt, insbesondere wenn er im Falle des Erwerbs **Vertragspartner des Anlegers** wird? Diese Konstellation tritt **vor allem bei direkten Sachanlagen** auf, wo der Anbieter dem Anleger etwa eine Eigentumswohnung verkauft.

5.8.4.8.1 Prospektgestützter Vertrieb

Gibt der Anbieter einen Prospekt heraus, dann greifen die erörterten Grundsätze der allgemeinzivilrechtlichen **Prospekthaftung i.e.S.** bzw. die Prospekthaftung nach VerkProspG ein.¹⁷⁵³

Ist im Falle des Anlageerwerbs der Anbieter selbst Vertragspartner des Käufers dann haftet er unter Umständen außerdem wegen gewöhnlichen **Verschuldens bei Vertragsschluss** (§ 280 Abs. 1 i.V.m. § 241 Abs. 2, § 311 Abs. 2 BGB). Soll ein anderer Vertragspartner des Anlegers werden, dann haftet der Anbieter als Dritter unter den Voraussetzungen von § 311 Abs. 3 BGB ebenfalls aufgrund von c.i.c. Eine c.i.c.-Haftung kommt in Betracht, wenn der Anbieter bzw. der Anlagevermittler als sein Erfüllungsgehilfe (§ 278 BGB) einen Prospekt verwendet, der beim Leser den Anschein erweckt, vollständig über die Kostenzusammensetzung bzw. die Vertriebsprovisionen zu informieren, wobei in Wirklichkeit zusätzlich Innenprovisionen gezahlt, diese aber im Prospekt nicht (deutlich genug) genannt werden. Der Anlageinteressent darf nicht durch falsche, unvollständige oder unklare Angaben getäuscht bzw. in die Irre geführt werden. Findet sich im Prospekt eine (vermeintlich) detaillierte Kostenaufstellung, so muss die Darstellung vollständig und transparent sein. Werden daher im Prospekt Innenprovisionen oder überhaupt Provisionen bzw. Vertriebskosten genannt, dann darf nicht nur ein Teil offengelegt werden, der Rest aber gar nicht erwähnt bzw. als „Werbekostenzuschuss“ o.Ä. verschleiert werden, vielmehr müssen sämtliche Innenprovisionen der Sache und der Höhe nach offengelegt werden. Eine Pflichtverletzung liegt in diesem Fall – ganz **unabhängig von der konkreten Höhe der Provisionen**,

¹⁷⁵⁰ Nach *Gallandi*, WM 2000, 279, 285 ist eine Aufklärungspflicht auf jeden Fall dann zu bejahen, wenn sich bei vergleichender Kalkulation mit und ohne Innenprovision im verwendeten Berechnungsbeispiel nicht nur marginale Rentabilitätsverschiebungen ergeben würden.

¹⁷⁵¹ Vgl. BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2352 = NJW 2005, 820; BGH, Urt. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 9, WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874; BGH, Urt. v. 10.11.2006 – V ZR 73/06, Rn. 16, n.v.

¹⁷⁵² BGH, Urt. v. 08.10.2004 – V ZR 18/04, WM 2004, 2349, 2351 f. = NJW 2005, 820.

¹⁷⁵³ S.o. unter 5.8.4.5, S. 284 ff.

Innenprovisionen oder Vertriebskosten insgesamt – in jeder falschen bzw. unvollständigen Angabe;¹⁷⁵⁴ insoweit gilt das Gleiche wie für einen Anlagevermittler.¹⁷⁵⁵ Es ergibt sich damit in diesen Fällen ein Zwang zur Offenlegung von Innenprovisionen, um eine konkludente Täuschung des Anlegers zu vermeiden.

5.8.4.8.2 *Vertrieb ohne Prospekt*

Wird beim Vertrieb kein Prospekt eingesetzt, dann ist die **Rechtsprechung** mit der Annahme von Aufklärungspflichten sehr zurückhaltend. So **verneint** sie insbesondere bei der Veräußerung von Eigentumswohnungen zu Anlagezwecken eine **Aufklärungspflicht des Verkäufers über im Kaufpreis enthaltene Innenprovisionen selbst dann, wenn diese 15 % des Kaufpreises übersteigen**.¹⁷⁵⁶ Dies passt ins Bild des beim Kaufvertrag allgemein geltenden „caveat emptor“-Prinzips: Der Käufer hat sich grundsätzlich selbst über die Kaufsache und deren Wert zu informieren.¹⁷⁵⁷

Das OLG Stuttgart will bezüglich einer Aufklärungspflicht des Bauträgers über im Erwerbspreis enthaltene Innenprovisionen danach differenzieren, ob die verkaufte Wohnung bereits existiert oder erst noch errichtet werden soll. Werde eine bereits existierende „gebrauchte“ Immobilie verkauft, dann könne der Erwerber das Objekt selbst in Augenschein nehmen und leichter auf seine Werthaltigkeit prüfen. Eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bestehe dann nicht.¹⁷⁵⁸

Darauf kommt es meines Erachtens allerdings nicht an. Auch beim Abschluss von Kaufverträgen geht nämlich die Rechtsprechung grundsätzlich davon aus, dass der Verkäufer den Käufer auf solche Umstände hinweisen muss, die den Vertragszweck vereiteln können, wenn nach der Verkehrsauffassung Aufklärung erwartet werden darf.¹⁷⁵⁹ Wird eine Sache als rentable Kapitalanlage angeboten, dann besteht eine Aufklärungspflicht, soweit die Renditeerzielung bzw. – gerade bei Immobilien – zumindest die nachhaltige Wertsicherung von vornherein praktisch ausgeschlossen bzw. erheblich gefährdet ist. Genau eine solche **Gefährdung des Vertragszwecks** stel-

¹⁷⁵⁴ Vgl. OLG Stuttgart, Urte. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2155 = ZfIR 2006, 21 m. zust. Anm. *Wolters/Fuchs*, ZfIR 2006, 26 (Trotz der z.T. missverständlichen Formulierung geht es nicht um eine Prospekthaftung i.e.S., sondern um einen Anspruch gegen Gründungsgesellschafter aus normaler c.i.c.).

¹⁷⁵⁵ Für den Anlagevermittler s.o. unter 5.8.4.6.1, S. 312 ff.; vgl. BGH, Urte. v. 12.02.2004 – III ZR 359/02, BGHZ 158, 110, 121 m. Anm. *Frisch*, EWiR 2004, 541, 542 und die Parallellentscheidung BGH, Urte. v. 12.02.2004 – III ZR 355/02, n.v.; OLG Düsseldorf, Urte. v. 15.07.2004 – I-6 U 15803, ZIP 2004, 1745, 1748; BGH, Urte. v. 22.03.2007 – III ZR 218/06, Rn. 5 ff., WM 2007, 873 f. = ZIP 2007, 871; OLG Koblenz, Urte. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 = WM 2003, 1228 m. Anm. *Reither/Methner*, VuR 2003, 219, 221, *Kulke*, ZfIR 2002, 291, 293 und *Kröll*, EWiR 2002, 689, 690.

¹⁷⁵⁶ Vgl. BGH, Urte. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02, NJW 2003, 1811 f. = WM 2003, 1686 = ZIP 2003, 1355 m. zust. Anm. *Himmelman*, EWiR 2003, 681, 682; BGH, Urte. v. 13.10.2006 – V ZR 66/06, Rn. 7, WM 2007, 174, 175 = NJW 2007, 1874; OLG Nürnberg, Urte. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; OLG Hamm, Urte. v. 18.04.2002 – 22 U 162/01, OLGReport 2002, 415, 418 = NZM 2002, 966 (Innenprovision i.H.v. „nur“ 9 %).

¹⁷⁵⁷ Vgl. zu dieser vor allem im englischen Recht betonten Doktrin ausführlich *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 66 f. u. 821 ff.

¹⁷⁵⁸ OLG Stuttgart, Urte. v. 15.02.1996 – 13 U 77/95, n.v.; OLG Stuttgart, Urte. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLG Report 1999, 386, 389, das aber *in concreto* bei einem erst in Planung befindlichen Objekt und Verwendung eines Prospektes eine Offenbarungspflicht bejaht.

¹⁷⁵⁹ S.o. S. 21; vgl. BGH, Urte. v. 02.03.1979 – V ZR 157/77, NJW 1979, 2243; BGH, Urte. v. 25.06.1982 – V ZR 143/81, WM 1982, 960, 961; BGH, Urte. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 18, NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536.

len aber im Kaufpreis enthaltene hohe weiche Kosten und als deren wesentlicher Teil besonders Innenprovisionen dar, da sie nicht sachwerterhöhend wirken.¹⁷⁶⁰ Eine **Aufklärungspflicht des Verkäufers über Innenprovisionen** besteht daher jedenfalls, **wenn die Innenprovisionen die Schwelle von 15 % des Kaufpreises übersteigen**. Denn berücksichtigt man, dass neben der Vertriebsvergütung noch weitere weiche Kosten anfallen, dann ist damit bereits eine Größenordnung erreicht, welche die Rentabilität und Werthaltigkeit der Anlage in Frage stellt.¹⁷⁶¹

Unabhängig von der Höhe der Innenprovision und der weichen Kosten darf eine vom Verkäufer (konkludent) getroffene Aussage nicht falsch, unvollständig bzw. für den Käufer irreführend sein. Anderenfalls kommt eine Haftung aus **Verschulden bei Vertragsschluss** in Betracht. Macht der Verkäufer daher nähere Angaben zu einzelnen Kostenpositionen, insbesondere zu den Baukosten, dann müssen auch darin enthaltene Innenprovisionen ungefragt offengelegt werden, um eine konkludente Täuschung des Käufers zu vermeiden.

5.8.4.9 Aufklärungspflicht des Gründungskommanditisten

Gründungskommanditisten einer Publikumsgesellschaft unterliegen der **Prospekthaftung i.w.S.** bzw. ohne Verwendung eines Prospektes der allgemeinen **c.i.c.-Dritthaftung** nach § 311 Abs. 3 BGB: Weil sie besonderes Vertrauen für sich persönlich in Anspruch nehmen, sind sie verpflichtet, den Beitretenden über alle Nachteile und Risiken der Kapitalanlage zu informieren.¹⁷⁶² Dieser Pflicht ist genügt, wenn dem Eintretenden ein Prospekt überreicht wird, der ein vollständiges und zutreffendes Bild über die Risiken der Kapitalanlage zeichnet. Soweit das nicht der Fall ist, hat der Gründungskommanditist den Eintretenden anderweitig entsprechend zu informieren.¹⁷⁶³

Für Gründungsgesellschafter gilt daher – wie für Anlagevermittler und Anbieter –, dass im oder außerhalb des Prospektes der Anleger über im Preis für die Beteiligung enthaltene Innenprovisionen bzw. weiche Kosten nicht durch vermeintlich vollständige Kostenaufstellungen bzw. Angaben zu den Vertriebskosten (konkludent) getäuscht werden darf. Werden Angaben gemacht, dann haben diese unter Einschluss von Innenprovisionen – unabhängig von deren Höhe – vollständig, richtig und transparent zu sein.¹⁷⁶⁴

Abgesehen davon hat auch ein Gründungsgesellschafter die neu beitretenden Gesellschafter **über Umstände aufzuklären, die den Gesellschaftszweck gefährden**. Er hat den Anleger daher auf **Innenprovisionen** hinzuweisen, **die 15 % der Einlagesumme überschreiten**. Wie vor allem die gleiche Verpflichtung des Verkäufers einer Sachanlage zeigt, besteht eine so begründete Aufklärungspflicht auch in bzw. bei der Anbahnung von reinen Leistungsaustauschbeziehungen. **Gesellschafter** sind darüber hinaus sogar durch einen gemeinsamen Vertragszweck verbunden, was

¹⁷⁶⁰ Näher dazu bereits oben S. 292 ff.

¹⁷⁶¹ Für eine Aufklärungspflicht bereits ab einer Innenprovisionshöhe von mehr als 10 % *Rohlfing*, MDR 2002, 738, 742.

¹⁷⁶² Vgl. BGH, Urt. v. 20.03.2006 – II ZR 326/04, ZIP 2006, 849, 850; BGH, Urt. v. 14.07.2003 – II ZR 202/02, ZIP 2003, 1651, 1652, m. Anm. *Bayer/Lieder*, EWiR 2004, 11; OLG Hamm, Urt. v. 28.08.2006 – 8 U 60/05, OLGReport 2006, 863 f. m. Anm. *C. Schäfer/Seeger*, EWiR 2007, 69. Eine entsprechende Aufklärungspflicht trifft auch den Komplementär; vgl. BGH, Urt. v. 13.07.2006 – III ZR 361/04, Rn. 10, WM 2006, 1621, 1622 = ZIP 2006, 1631.

¹⁷⁶³ Vgl. OLG Hamm, Urt. v. 28.08.2006 – 8 U 60/05, OLGReport 2006, 863, 864 m. Anm. *C. Schäfer/Seeger*, EWiR 2007, 69.

¹⁷⁶⁴ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2155 = ZfIR 2006, 21 m. zust. Anm. *Wolters/Fuchs*, ZfIR 2006, 26 f.

besondere Treue- und Rücksichtnahmepflichten mit sich bringt. Zwar gilt diese vertragliche Interessengleichrichtung erst nach Vertragsschluss, da die Parteien vor dem Beitritt prinzipiell ihre eigenen Interessen wahren, doch wird man eine gewisse Ausstrahlungswirkung der Interessengleichrichtung auch auf die Zeit vor Vertragsschluss annehmen dürfen.¹⁷⁶⁵ Jedenfalls Umstände, die den Vertragszweck von vornherein in Frage stellen, sind – wie bei interessengegenständlichen Leistungsaustauschverhältnissen auch – zu offenbaren. Neben Innenprovisionen ist schließlich ebenfalls über personelle und kapitalmäßige **Verflechtungen** des Gründungsgesellschafters mit anderen Projektbeteiligten sowie **Sondervorteile für den Gründungsgesellschafter** und anfallende „Zwischengewinne“ aufzuklären.¹⁷⁶⁶

5.8.4.10 Aufklärungspflicht von Treuhändern und Geschäftsbesorgern

Bei der entgeltlichen Geschäftsbesorgung trifft den Geschäftsbesorger eine unbedingte **Interessenwahrungspflicht zugunsten des Auftraggebers**.¹⁷⁶⁷ Ein Treuhandverhältnis – nach der h.M. durch die im Außenverhältnis überschießende Rechtsmacht gegenüber der im Innenverhältnis beschränkten Handlungsbefugnis gekennzeichnet – stellt einen Typ der Geschäftsbesorgung dar. Der Treuhänder ist daher ebenfalls zur Wahrung der Interessen des Treugebers verpflichtet.

5.8.4.10.1 Treuhandkommanditist und Treuhänder von Kommanditisten

Bei Anlagemodellen des grauen Kapitalmarkts werden zur Abwicklung und Verwaltung nicht selten Treuhänder eingeschaltet.¹⁷⁶⁸ Der **Treuhandkommanditist** wird häufig als einziger Kommanditist einer Publikums-KG ins Handelsregister eingetragen. Er erwirbt und hält die Kommanditbeteiligung in eigenem Namen und für fremde Rechnung als Treuhänder der Gesamtheit von Anlegern (**echte Treuhand**). Diese beteiligen sich an der Gesellschaft daher nicht direkt, sondern nur mittelbar über einen Anteil an dem als Kommanditeinlage angelegten Treuhandvermögen.¹⁷⁶⁹ Auf Wunsch können sich Anleger meist auch selbst ins Handelsregister als Kommanditisten eintragen lassen; die Mitgliedschaftsrechte aus der Beteiligung werden jedoch auch in diesem Fall von einem gemeinsamen Treuhänder ausgeübt („**unechte Treuhand**“). Was die Aufklärungspflichten des Treuhänders angeht, sind beide Varianten gleich zu behandeln.¹⁷⁷⁰

Gibt der Treuhänder selbst einen Prospekt heraus, dann trifft ihn unter Umständen die **Prospekthaftung nach § 13 Abs. 1 VerkProspG i.V.m. § 44 BörsG** (bzw. früher die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S.¹⁷⁷¹). In Bezug auf die Offenbarungspflichtigkeit von weichen Kosten, Innenprovisionen, Sondervorteilen und Zwischengewinnen gilt dementsprechend das oben Ausgeführte.¹⁷⁷²

¹⁷⁶⁵ S.o. S. 43.

¹⁷⁶⁶ S.o. S. 306 ff.

¹⁷⁶⁷ Ausführlich dazu oben unter 5.5.1.1, S. 130 ff.

¹⁷⁶⁸ Vgl. von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 5, Rn. 393 u. 436 f.; knapp Hopt, in: Heldrich/Hopt (Hrsg.), 50 Jahre BGH (2000), Bd. II, S. 497, 509 f. u. 520 ff.

¹⁷⁶⁹ Vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 339 f.

¹⁷⁷⁰ Vgl. Assmann, Prospekthaftung, S. 343; Kieth, NZG 1999, 858, 866, Fn. 76.

¹⁷⁷¹ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 147.

¹⁷⁷² S.o. unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff.

Zählt der Treuhänder nicht zu den Prospektverantwortlichen, kann sich eine Verantwortlichkeit gleichwohl aus *Verschulden beim Vertragsschluss* als *Prospekthaftung i.w.S.* ergeben.¹⁷⁷³ Einem Treuhänder obliegen gegenüber dem Anleger¹⁷⁷⁴ vorvertragliche Aufklärungspflichten, die sich insbesondere aus einer Vorwirkung des Interessenwahrungsverhältnisses ergeben, das der intendierte Treuhandvertrag darstellt. Soweit der Treuhänder die Erfüllung dieser Pflicht Dritten – etwa dem Anlagevermittler – überlässt, muss er sich gemäß § 278 BGB deren Angaben zu rechnen lassen, die möglicherweise unter Verwendung eines Prospektes erfolgen.¹⁷⁷⁵

Der Treuhandkommanditist hat den Treugeber über alle wesentlichen Punkte aufzuklären, die für die zu übernehmende mittelbare Beteiligung von Bedeutung sind.¹⁷⁷⁶ Dies ist letztlich der gleiche Ausgangspunkt *wie bei einem Anlagevermittler*. Daher entsprechen sich auch die *Aufklärungspflichten in Bezug auf Innenprovisionen*.¹⁷⁷⁷ Der Treuhandkommanditist kennt zwar nicht unbedingt automatisch die bei einem Beitritt fließenden Innenprovisionen, doch hat er sich über die rechtlichen und wirtschaftlichen, insbesondere finanziellen Grundlagen der KG Kenntnis zu verschaffen; tut er das nicht, muss er die Übernahme der Treuhänderstellung ablehnen oder den Beitrittsinteressenten darauf hinweisen, dass die an sich gebotene Prüfung des Treugeschäftes nicht erfolgt ist.¹⁷⁷⁸

Der Bundesgerichtshof hat ausdrücklich ausgesprochen, dass ein Treuhandkommanditist haftet, wenn in einem Prospekt nicht sämtliche ihm bzw. den Gründungsgesellschaftern und den mit ihnen verflochtenen Unternehmen gewährten Sondervorteile offengelegt werden.¹⁷⁷⁹ Außerdem sei darauf hinzuweisen, dass die angegebenen Baukosten gegenüber den tatsächlichen erhöht wurden, um eine Mietausfallgarantie anbieten zu können.¹⁷⁸⁰ Die der letzteren Forderung zugrundeliegende Argumentation lässt sich im Prinzip auf die Offenbarungspflicht von Innenprovisionen übertragen. Diese sind daher – wie hier ohnehin befürwortet – unabhängig von ihrer Höhe im Prospekt vollständig offenzulegen.

¹⁷⁷³ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 148.

¹⁷⁷⁴ Den Treuhänder treffen selbst gegenüber in den Vertrieb eingeschalteten freien Mitarbeiter einer Vertriebsgesellschaft Aufklärungspflichten; vgl. BGH, Urt. v. 07.11.1991 – III ZR 118/90, NJW-RR 1992, 531.

¹⁷⁷⁵ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 148; Kouba, VersR 2004, 570, 573; BGH, Urt. v. 24.05.1982 – II ZR 124/81, BGHZ 84, 141, 143 ff.: Der Prospektherausgeber ist Erfüllungsgehilfe des Treuhänders, selbst wenn er den Prospekt auch im eigenen Interesse herausgibt und gleichzeitig selbst haftet.

¹⁷⁷⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 24.05.1982 – II ZR 124/81, BGHZ 84, 141, 144 f.; BGH, Urt. v. 14.01.1985 – II ZR 41/84, WM 1985, 533, 534; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 f. m. Anm. Gehrlein, NJW 1995, 110, 111; BGH, Urt. v. 14.01.2002 – II ZR 40/00, NJW 2002, 1711 m. Anm. Wagner, EWiR 2003, 9; BGH, Urt. v. 07.07.2003 – II ZR 18/01, NJW-RR 2003, 1351, WM 2003, 1718 = ZIP 2003, 1536, 1537: die Aufklärungspflicht umfasst z.B. auch Angaben hinsichtlich des Umfangs einer zugesagten Mietgarantie; BGH, Urt. v. 20.03.2006 – II ZR 326/04, Rn. 7, WM 2006, 860, 861 = NJW 2006, 2410 = ZIP 2006, 849; BGH, Urt. v. 13.07.2006 – III ZR 361/04, Rn. 9, WM 2006, 1621, 1622 = ZIP 2006, 1631; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 148; Kiethe, NZG 1999, 858, 866.

¹⁷⁷⁷ S.o. unter 5.8.4.6.1, S. 312 ff.

¹⁷⁷⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 24.05.1982 – II ZR 124/81, BGHZ 84, 141, 144 f.; BGH, Urt. v. 24.07.2003 – III ZR 390/02, WM 2003, 1772, 1773; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 149; ders., Prospekthaftung, S. 341.

¹⁷⁷⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 14.01.1985 – II ZR 41/84, WM 1985, 533, 534; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 f. m. Anm. Gehrlein, NJW 1995, 110, 111.

¹⁷⁸⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, NJW 1995, 130 f. m. Anm. Gehrlein, NJW 1995, 110, 111.

Wie der Anlagevermittler wird auch der Treuhänder seine Aufklärungspflicht kaum ohne Verwendung eines Prospektes erfüllen (lassen) können.¹⁷⁸¹ Soweit dies doch einmal vorkommt, gleicht die Aufklärungspflicht des Treuhänders logischerweise wiederum der oben näher beleuchteten des Anlagevermittlers für diesen Fall.¹⁷⁸²

5.8.4.10.2 *Geschäftsbesorger als „Abwicklungsbeauftragter“*

Bei Bauträger- und Erwerbmodellen wird regelmäßig ein ***Geschäftsbesorger als sogenannter Abwicklungsbeauftragter*** eingeschaltet, der beauftragt und bevollmächtigt ist, den Anlageentschluss des Anlegers durch den Abschluss der hierfür erforderlichen Verträge (z.B. Grundstückskauf-, Werklieferungs-, Baubetreuungs-, Miet-, Mietgarantie-, Verwalter- und Steuerberatungsvertrag, Teilungserklärung, Darlehens- und Sicherungsverträge) zu vollziehen.¹⁷⁸³ Einen solchen Geschäftsbesorger trifft grundsätzlich ***keine Prospekthaftung i.e.S.***, solange er nicht ausdrücklich Prospektverantwortung übernimmt.¹⁷⁸⁴ Fraglich ist, ob ihm ebenso wie dem Treuhandkommanditisten vorvertragliche Aufklärungspflichten aufgrund des intendierten Geschäftsbesorgungsverhältnisses obliegen, das ihn zur Interessenwahrung zugunsten des Anlegers verpflichtet.

Dem wurde vom OLG Köln entgegengehalten, eine besondere Haftung sei nicht gerechtfertigt, weil dem „Abwicklungsbeauftragten“ nach dem Geschäftsbesorgungsvertrag eine fest umrissene Tätigkeit obliege, die über die Abwicklung hinaus keinen weiteren rechtlichen oder tatsächlichen Spielraum biete. Neben der ordnungsgemäßen Ausführung des Abwicklungsauftrags, müsse der Geschäftsbesorger daher nicht noch die besonderen Vermögensinteressen des Anlegers beachten und diesen über Chancen und Risiken des Geschäfts aufklären.¹⁷⁸⁵ Das gelte selbst dann, wenn der Geschäftsbesorger von einer versteckten Innenprovision als einem für den Anleger „besonders nachteiligen und nicht erkennbaren Umstand“ wisse. Eine Aufklärungspflicht des Geschäftsbesorgers bestehe allenfalls dann, wenn die Provision zu einer so wesentlichen Verschiebung des Verhältnisses zwischen Kaufpreis und Verkehrswert der Anlage beitrage, dass der Geschäftsbesorger zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses von einer sittenwidrigen Übervorteilung des Käufers durch den Verkäufer ausgehen müsse, wenn also der Wert der Leistung knapp doppelt so hoch sei, wie der Wert der Gegenleistung.¹⁷⁸⁶

Dagegen nimmt der Bundesgerichtshof eine weitergehende ***Aufklärungspflicht des Geschäftsbesorgers*** an: Dieser habe ***den Anlageinteressenten vor Vertragsschluss auf ihm bekannte Innenprovisionen von mehr als 15 % des Gesamtaufwands hinzuweisen.***¹⁷⁸⁷ Gegen eine solche

¹⁷⁸¹ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 148; Kieth, NZG 1999, 858, 866.

¹⁷⁸² S.o. unter 5.8.4.6.2, S. 314 ff.

¹⁷⁸³ Vgl. etwa Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 67.

¹⁷⁸⁴ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 06.11.2003 – 8 U 90/03, OLGReport 2005, 5, 6: Der Geschäftsbesorger setze nur die vom Anleger – wenn auch aufgrund des Prospektes – bereits getroffene Investitionsentscheidung um.

¹⁷⁸⁵ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 06.11.2003 – 8 U 90/03, OLGReport 2005, 5, 6.

¹⁷⁸⁶ OLG Köln, Urt. v. 06.11.2003 – 8 U 90/03, OLGReport 2005, 5, 6; für eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen dagegen die Revisionsinstanz BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722 m. Anm. Kulke, ZfIR 2005, 726.

¹⁷⁸⁷ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722 m. Anm. Kulke, ZfIR 2005, 726 f., der nur Provisionen von 3 bis 6 % ohne Offenlegung zulassen will.

Aufklärungspflicht des Geschäftsbesorgers spricht jedenfalls nicht, dass dieser den Anleger gar nicht kennt und ihn deshalb auch nicht aufklären kann, denn spätestens bei Annahme des notariell beurkundeten Angebots des Anlegers werden dem Geschäftsbesorger die notwendigen Daten bekannt, um mit dem Anleger in Kontakt treten zu können.¹⁷⁸⁸

Auch wenn der Geschäftsbesorger nur mit der genau definierten Abwicklung des Geschäftes beauftragt ist, ändert das nichts an seiner Pflicht zur unbedingten Interessenwahrung zugunsten des Anlegers als seines Auftraggebers. Aus dieser gegenüber einem Rechtsverhältnis, das auf bloßen Leistungsaustausch gerichtet ist, herausgehobenen Vertrauensstellung folgen gesteigerte Treuepflichten.¹⁷⁸⁹ Der vom Abwicklungsbeauftragten zu vollziehende Anlageentschluss des Anlegers hängt maßgeblich von den Rentabilitätsaussichten der Anlage ab; diese aber werden durch hohe versteckte Innenprovisionen beeinträchtigt. Aufgrund seiner besonderen Treuepflicht darf der Geschäftsbesorger ihm bekannte Umstände, die die Rentabilität der Anlage von vornherein in Frage stellen, nicht für sich behalten und durch die Ausführung des Abwicklungsauftrags sehenden Auges daran mitwirken, dass der Anleger unwissentlich eine mit hoher Wahrscheinlichkeit verlustbringende Investition tätigt.¹⁷⁹⁰ Ein Geschäftsbesorger hat als Abwicklungsbeauftragter demzufolge zwar nicht seinerseits die Rentabilität der Anlage zu prüfen, doch muss er ihm *positiv bekannte Umstände offenbaren, die den Vertragszweck vereiteln* können und daher für den Anleger von wesentlicher Bedeutung sind. Gerade bei aus Immobilien bestehenden Anlagen haben Innenprovisionen, die als solche nicht die Gegenleistung für die Schaffung von Vermögenswerten darstellen, erheblich nachteiligen Einfluss auf die Werthaltigkeit des Objekts und die Rentabilität der Anlage.¹⁷⁹¹ Der Geschäftsbesorger hat demzufolge den Anleger vor Vertragsschluss über ihm bekannte Innenprovisionen von mehr als 15 % des Erwerbspreises aufzuklären.¹⁷⁹²

Ist der Geschäftsbesorgungsvertrag – insbesondere aufgrund von § 134 BGB i.V.m. Art. 1 § 1 Rechtsberatungsgesetz (RBerG) –¹⁷⁹³ nichtig, dann kann auf die Vorschriften der Geschäftsfüh-

¹⁷⁸⁸ Vgl. OLG Köln, Ur. v. 27.04.2006 – 8 U 90/03 (2), unter II. 2. b) aa) (2), n.v.

¹⁷⁸⁹ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722.

¹⁷⁹⁰ BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2001 = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722. Nach dem aufgrund der Zurückverweisung ergangenen Urteil des OLG Köln, Ur. v. 27.04.2006 – 8 U 90/03 (2), unter II. 2. b) bb) (2), n.v., ist allein aufgrund von verborgenen Innenprovisionen die Investition allerdings für den Geschäftsbesorger noch nicht von vornherein ersichtlich unrentabel; für die Unrentabilität einer Investition müssten für den Geschäftsbesorger greifbare Anhaltspunkte vorliegen. Das müsse zumindest solange gelten, wie eine Aufklärungspflicht des Geschäftsbesorgers noch nicht diskutiert wurde bzw. von der Rspr. anerkannt war (jedenfalls 1992), ansonsten könne es für eine Haftung des Geschäftsbesorgers auch am Verschulden fehlen.

¹⁷⁹¹ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722 m. Anm. Kulke, ZfIR 2005, 726, 727.

¹⁷⁹² Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 f. = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722.

¹⁷⁹³ Der BGH hält in ständiger Rspr. den Vertrag mit dem Treuhänder/Geschäftsbesorger samt der zugehörigen umfassenden Vollmacht wegen Verstoßes gegen das RBerG für nichtig; grundlegend BGH, Ur. v. 28.09.2000 – IX ZR 279/99, BGHZ 145, 265; BGH, Ur. v. 16.12.2002 – II ZR 109/01, BGHZ 153, 214; BGH, Ur. v. 25.04.2006 – XI ZR 29/05, BGHZ 167, 223; vgl. (auch zu den Folgen) *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 5 ff.; *Hellgardt/Majer*, WM 2004, 2380, 2381 f.; *Seidel*, WM 2006, 1614 ff. jeweils m.w.N. Das neue Rechtsdienstleistungsgesetz (RDG) soll hingegen „künftig [...] nur noch zur Anwendung gelangen, wenn der Anleger beim Abschluss des Geschäftsbesorgungsvertrags erkennbar zum Ausdruck bringt, dass er nicht lediglich die Durchführung des Vertrags durch den Treuhänder, sondern eine besondere rechtliche Prüfung, Beratung und Betreuung wünscht. Das ist bei Beteiligungs-

rung ohne Auftrag zurückgegriffen werden (vgl. zur Interessenwahrungspflicht insbesondere § 677 BGB), wenn hierdurch der Zweck des gesetzlichen Verbots, das zur Nichtigkeit des Geschäftsbesorgungsvertrags führt, nicht unterlaufen wird: Solange der Geschäftsbesorger das Geschäft tatsächlich führt, hat er auch die aus dem intendierten Geschäftsbesorgungsvertrag folgenden Schutzpflichten einschließlich Aufklärungspflichten zu erfüllen.¹⁷⁹⁴

5.8.4.10.3 Mittelverwendungstreuhänder

Ebenso wie bei einem Abwicklungsbeauftragten ist auch der Aufgabenbereich eines **Mittelverwendungstreuhänders** vertraglich genau definiert. Er hat die ordnungsgemäße Verwendung der von den Anlegern eingebrachten Mittel durch die Anlagegesellschaft zu überwachen.¹⁷⁹⁵ Dabei wird der Treuhandvertrag zwischen der Anlagegesellschaft und dem Treuhänder geschlossen.¹⁷⁹⁶ Die Kontrollfunktion hinsichtlich der Mittelverwendung obliegt dem Treuhänder gerade auch gegenüber und im Interesse der einzelnen Anleger. Deshalb ist jener aufgrund des Treuhandvertrages in Verbindung mit § 328 BGB nicht nur zur Überwachung der Mittelverwendung, sondern auch zur – gegebenenfalls selbst vorvertraglichen – **Aufklärung des Anlegers über typische Gefahren und regelwidrige Umstände** in diesem Zusammenhang verpflichtet, die ihm bekannt sind oder sein müssen.¹⁷⁹⁷ Der Treuhänder muss daher den Anleger auf im Prospekt verschwiegene Risiken hinweisen, insbesondere auf eine **Verwendung der Einlagen für im Prospekt nicht genannte Zwecke (Innenprovisionen, Sonderzuwendungen an mit dem Initiator verflochtene Unternehmen, sonstige weiche Kosten)**.¹⁷⁹⁸

5.8.4.11 Aufklärungspflichten weiterer Beteiligter

5.8.4.11.1 Notar

Nicht selten findet im Zusammenhang mit Anlagen des grauen Kapitalmarktes eine notarielle Beurkundung statt (notwendig z.B. bei Geschäftsbesorgervollmacht zum Grundstückserwerb, bei KG-Beitritt etc.). Das Verhältnis des Anlegers zum Notar ist dabei nicht als Geschäftsbesor-

und Anlagemodellen, bei denen angesichts der durch Musterverträge vorgegebenen Erklärungen und Vertragsklauseln eine individuelle Erledigung von Rechtsangelegenheiten für den Anleger überhaupt nicht in Rede steht, nicht der Fall“ (Gesetzesbegründung zu § 2 Abs. 1 RDG, BT-Drs. 16/3655 v. 30.11.2006, S. 94); vgl. *Römermann*, NJW 2006, 3025, 3027.

¹⁷⁹⁴ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 1998, 2000 = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722.

¹⁷⁹⁵ Der Vertrag kann die Aufgabe des „Mittelverwendungskontrolleurs“ auch auf die Freigabe von Geldern nach rein formalen Kriterien beschränken, vgl. BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 98/96, insb. Rn. 2, 10 u. 20, WM 2007, 924 ff. = BB 2007, 1105 = ZIP 2007, 873.

¹⁷⁹⁶ Soweit ein Treuhandvertrag direkt zwischen dem Treuhänder und den einzelnen Anlegern zustande kommt, ergeben sich (vorvertragliche) Aufklärungspflichten direkt daraus; s.o. 5.8.4.10.1, S. 324 ff.; vgl. *Fullenkamp*, OLGReport Kommentar 2001, K33, K39 f., der auf OLG Celle, Urt. v. 27.11.1996 – 11 U 59/96, n.v., hinweist.

¹⁷⁹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 01.12.1994 – III ZR 93/93, NJW 1995, 1025, 1026 f.; OLG Hamburg, Urt. v. 28.04.2000 – 11 U 65/99, WM 2001, 299, 302; auch BGH, Urt. v. 24.07.2003 – III ZR 390/02, WM 2003, 1772, 1773 f. m. Anm. *Eberl-Borges*, LMK 2003, 8.

¹⁷⁹⁸ Vgl. OLG Hamburg, Urt. v. 28.04.2000 – 11 U 65/99, WM 2001, 299, 302. Dagegen muss ein „Mittelverwendungskontrolleur“ nicht darauf hinweisen, dass er laut Vertrag nur zu einer Kontrolle nach rein formalen Kriterien verpflichtet ist, da vom Anlageinteressent erwartet werden muss, dass er die ihm vorgelegten Verträge durchliest und sich mit ihrem Inhalt vertraut macht; vgl. BGH, Urt. v. 22.03.2007 – III ZR 98/96, insb. Rn. 15 ff., WM 2007, 924, 926 f. = BB 2007, 1105 = ZIP 2007, 873.

gungsvertrag einzuordnen, da der Notar bei Beurkundung und vorbeugender Rechtspflege ausweislich §§ 1, 24 Abs. 1 BNotO und §§ 17 ff. BeurkG als öffentlicher Amtsträger handelt.¹⁷⁹⁹ Der Notar „ist nicht Vertreter einer Partei, sondern unabhängiger und unparteiischer Betreuer der Beteiligten“ (§ 14 Abs. 1 S. 2 BNotO). Nach § 17 Abs. 1 S. 1 hat er die Beteiligten über die *rechtliche Tragweite* des Geschäfts zu belehren. *Aufklärungspflichten bezüglich tatsächlicher Umstände des jeweiligen Anlagemodells obliegen ihm* dagegen *nicht* – ganz abgesehen davon, dass er gerade von der Existenz und Höhe von Innenprovisionen in aller Regel keine Kenntnis haben wird; eine Nachforschungs- oder Prospektprüfungspflicht trifft den beurkundenden Notar nicht.

5.8.4.11.2 Wirtschaftsprüfer

Ein Wirtschaftsprüfer kann im Zusammenhang mit einem am grauen Markt angebotenen Anlagemodell in verschiedenen Funktionen auftreten. *Gegenüber dem Auftraggeber* besteht jeweils ein Geschäftsbesorgungsverhältnis, das den Wirtschaftsprüfer, ähnlich einem Rechtsanwalt oder Steuerberater, *zur Interessenwahrung verpflichtet*.¹⁸⁰⁰

Hat ein Wirtschaftsprüfer die *Mittelverwendung zu überwachen*, dann gilt für ihn demzufolge das oben allgemein für einen Mittelverwendungstreuhänder Ausgeführte.¹⁸⁰¹ Erstattet er im Auftrag der Anlagegesellschaft insoweit – wegen versteckter Innenprovisionen, Sonderzuwendungen an Gründungsgesellschafter bzw. verflochtene Unternehmen etc. – unrichtige Testate, dann trifft ihn eine persönliche (*Dritt-*) *Haftung gegenüber dem einzelnen Anleger* zumindest dann, wenn er nach dem Prospekt so in das Kapitalanlagesystem eingebunden ist, dass das Kapitalversicherungssystem von der Vollständigkeit und Richtigkeit seiner Prüfungen abhängt, weil dadurch eine besondere Zuverlässigkeit des Systems suggeriert wird, die einen besonderen Vertrauenstatbestand schafft.¹⁸⁰² Denn, obwohl der Wirtschaftsprüfer gegenüber seinem Auftraggeber zur Interessenwahrung verpflichtet ist, hat er seinen Beruf nach § 43 Wirtschaftsprüferordnung (WPO) unabhängig auszuüben; insbesondere bei der Erstattung von Prüfungsberichten und Gutachten hat er sich daher unparteiisch zu verhalten und objektiv zu urteilen.¹⁸⁰³

Die beim Vertrieb einer Kapitalanlage des grauen Marktes verwendeten Prospekte werden vor ihrem Einsatz häufig von Wirtschaftsprüfern begutachtet. Ablauf und Anforderungen an eine solche *Prospektprüfung* sind im IDW S 4 niedergelegt. Wie bereits dargestellt,¹⁸⁰⁴ sind nach diesem Berufsstandard weiche Kosten und Innenprovisionen im Prospekt zu offenbaren; geschieht das nicht, hat der Wirtschaftsprüfer dies in seinem Prüfbericht zu beanstanden. Erstattet der Wirtschaftsprüfer ein insoweit falsches Prospektgutachten, dann kann sich daraus für ihn eine (*Dritt-*) Haftung gegenüber dem einzelnen Anleger ergeben. Um dem vorzubeugen, hat der Wirtschaftsprüfer es nach Abschnitt 3. IDW S 4, Rn. 23, zur Voraussetzung für die Auftragsan-

¹⁷⁹⁹ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 160.

¹⁸⁰⁰ Vgl. Staudinger-Martinek, BGB, § 675, Rn. B 250.

¹⁸⁰¹ S.o. 5.8.4.10.3, S. 328.

¹⁸⁰² Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.2000 – X ZR 94/98, BGHZ 145, 187, 198 ff.; Fullenkamp, OLGReport Kommentar 2001, K33, K39. Daneben kommt ggf. eine Haftung nach § 826 BGB bzw. gar § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 263, 264a oder 266 StGB (bzw. Beihilfe dazu) in Betracht.

¹⁸⁰³ Vgl. Hopt, ZGR 2004, 1, 8.

¹⁸⁰⁴ S.o., S. 1584 ff.

nahme zu machen, dass im Prospekt nicht auf das Tätigwerden eines Wirtschaftsprüfers im Rahmen einer Prospektbeurteilung hingewiesen und das Gutachten nicht ohne Zustimmung des Wirtschaftsprüfers an Anlageinteressenten weitergegeben werden darf. In der Praxis wird zwischen Wirtschaftsprüfer und Anleger regelmäßig eine sogenannte „Auskunftsvereinbarung“ geschlossen, bevor das Prospektgutachten ausgehändigt wird,¹⁸⁰⁵ um Verantwortlichkeit und Haftung des Wirtschaftsprüfers möglichst weitgehend zu beschränken.

5.8.4.12 Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank

5.8.4.12.1 Grundlagen

Scheitert eine Anlage¹⁸⁰⁶, entwickelt sie sich nicht wie erwartet, oder bemerkt der Anleger, dass er vom Vermittler in einem wesentlichen Punkt getäuscht wurde, dann ist für den „enttäuschten“ Anleger gerade bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes die finanzierende **Bank**¹⁸⁰⁷ **als Haftungssubjekt attraktiv**, weil sie im Gegensatz zu Initiatoren, Anbietern und Vermittlern in aller Regel greifbar und liquide ist.¹⁸⁰⁸ Gerade infolge der bis Mitte der 1990er Jahre populären Immobilienanlagen, die die Versprechungen der Anbieter und die Erwartungen der Anleger letztlich nicht erfüllten, kam es zu unzähligen Prozessen gegen die finanzierenden Kreditinstitute, von denen die kreditnehmenden Anleger die Rückabwicklung der Anlage erstrebten. Die Fremdfinanzierung der Anlage gehört im Hinblick auf Steuervorteile häufig zur Konzeption der verschiedenen Anlagemodellen des grauen Marktes.¹⁸⁰⁹ Bei den berüchtigten „Vollkaskoimmobilien“, die auch Personen mit geringen bis mittleren Einkommen ohne nennenswertes Vermögen angeboten wurden, war der Immobilienerwerb mit *vollständiger Fremdfinanzierung* ohne Eigenkapital, der sich aufgrund von Mieteinkünften und Steuervorteilen quasi selbst decken sollte, die maßgebliche Vertriebsidee und „Verkaufsmasche“. Häufig wurden und werden bei Anlagemodellen des grauen Marktes die Anlagen von denselben Personen vermittelt wie die Darlehen zu ihrer Finanzierung. Nicht selten ist die Bereitschaft, die Finanzierung der Anleger zu übernehmen, im Vorhinein vom Initiator mit einem bestimmten Kreditinstitut abgesprochen, das unter Umständen auch selbst die Vorfinanzierung des Projekts durchführt.

Bei ihrem Unterfangen, die finanzierende Bank für fehlgeschlagene Anlagen haftbar machen zu können, versuchen die Anleger **angebliche Aufklärungspflichtverletzungen der Bank als Hebel** einzusetzen. Der Umfang der Aufklärungspflichten hängt von der Rolle ab, die die Bank im jeweiligen Fall spielt.¹⁸¹⁰ So kann die Bank als Anlagevermittler oder Anlageberater, als Mitini-

¹⁸⁰⁵ Vgl. auch Abschnitt 3. IDW S 4, Rn. 25.

¹⁸⁰⁶ Die Aufklärungspflicht des die Anlage finanzierenden Kreditinstituts über Innenprovisionen wird nachfolgend im Kontext der Anlagen des grauen Marktes behandelt, weil hier in den letzten Jahren die meisten Fälle aufgetreten sind und weil nicht selten die Fremdfinanzierung wegen Steuervorteilen zum Anlagekonzept gehört. Im Prinzip lassen sich die folgenden Ausführungen aber auf alle Fälle einer Anlagenfinanzierung durch ein Kreditinstitut übertragen.

¹⁸⁰⁷ Der Begriff Bank wird vorliegend – wie auch sonst in dieser Arbeit – in einem allgemeinen Sinne, gleichbedeutend mit „Kreditinstitut“ verwendet. Er schließt also insbesondere auch Sparkassen und Bausparkassen ein.

¹⁸⁰⁸ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 266; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165; *Stüsser*, NJW 1999, 1586.

¹⁸⁰⁹ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 266.

¹⁸¹⁰ Vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701.

tiator oder Treuhänder eingeschaltet sein. Sie treffen dann die Aufklärungspflichten dieser Funktionsträger, wie oben erörtert. Welche Aufklärungspflichten aber treffen ein Kreditinstitut, wenn es **lediglich die Rolle des Darlehensgebers** übernimmt? Darum geht es im Folgenden.

Als möglicher und hier interessierender Bezugspunkt von Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank kommen auch Innenprovisionen in Betracht. Es **muss** dabei **zwischen Finanzierungsvermittlungs- und Objektvermittlungsprovisionen unterschieden werden**, was in der Diskussion häufig nicht hinreichend beachtet wird.¹⁸¹¹ Während Innenprovisionen für die Vermittlung eines Darlehensvertrages von der kreditgebenden Bank selbst an den Vermittler gezahlt werden, fließen Innenprovisionen für die erfolgreiche Vermittlung der Anlage vom Anbieter oder einem Unternehmen aus dem Initiatorenkreis an den Vermittler. Im ersten Fall hat die Bank zwingend Kenntnis von der Innenprovision, im zweiten Fall nicht unbedingt. Eine Differenzierung hinsichtlich der Reichweite möglicher Aufklärungspflichten scheint insoweit auch deshalb naheliegend, weil die Bank als Vertragspartnerin zum Kreditvertrag *per se* eine größere Nähe hat, als zum Anlagevertrag. Bereits diese Überlegungen zeigen: Bei der Anbahnung des Kreditvertrages dürften die Bank als potenzielle Vertragspartnerin eher Aufklärungspflichten treffen als hinsichtlich des Anlagevertrages, der zwischen dem Anleger und dem Anbieter bzw. der Fondsgesellschaft zustande kommt.

Ebenso wie sonst die Vertragspartner bei gegenseitigen Verträgen trifft auch die Bank **keine allgemeine Beratungs-, Warn- oder Aufklärungspflicht** gegenüber einem (potenziellen) Kunden.¹⁸¹² Für die Frage, ob in bestimmten Fällen ausnahmsweise Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank bestehen, ist nach h.M. in Rechtsprechung und Literatur grundsätzlich **zwischen Anlage- und Kreditvertrag zu trennen** (sogenannte **Trennungstheorie**).¹⁸¹³ Aufklärungspflichten kommen, wenn überhaupt, dann zuallererst bezüglich des jeweiligen Vertragsverhältnisses und dessen Gegenstand in Betracht. Das Kreditinstitut, das die Anlage finanziert, muss also grundsätzlich nicht über Risiken aufklären, die sich aus dem Erwerbsvertrag zwischen Kunde und Anbieter, Verkäufer, Bauträger, Fondsgesellschafter bzw. Treuhänder etc. ergeben. Das Risiko der Darlehensverwendung obliegt vielmehr dem Darlehensnehmer, die Bank als Darlehensgeber treffen insoweit prinzipiell keinerlei Aufklärungspflichten.¹⁸¹⁴

¹⁸¹¹ Vgl. Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, f. u. 710 ff.; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.211 u. 11.213.

¹⁸¹² Ganz herrschende Meinung; vgl. nur BGH, Urt. v. 11.02.1999 – IX ZR 352/97, NJW 1999, 2032 m. Anm. Schwintowski, EWiR 1999, 683 und Hammen, WuB I E 1.-1.99; OLG Stuttgart, Beschl. v. 04.04.2000 – 9 W 57/99, WM 2000, 1190 m. Anm. Balzer, EWiR 2000, 955 f.; OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, ZIP 2001, 118, 120 m. Anm. Kulke, EWiR 2001, 903, 904; Schwintowski, in: Schwintowski/F.A. Schäfer, Bankrecht, § 14, Rn. 131; Bruchner, WM 1999, 825 u. 830; Fuellmich/Rieger, ZIP 1999, 465.

¹⁸¹³ Vgl. BGH, Urt. v. 12.07.1979 – III ZR 18/78, WM 1979, 1054, 1055; BGH, Urt. v. 09.10.1986 – III ZR 127/85, WM 1986, 1561, 1562; OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1228; OLG Hamm, Urt. v. 21.11.1996 – 5 U 54/96, WM 1998, 1231, 1233; Bruchner, WM 1999, 825; Lwowski/Wunderlich, ZInsO 2005, 57, 64; Benedict, AcP 204 (2004), 697, 709 f. Eine gesetzlich bestimmte, rechtliche Verknüpfung besteht allerdings zwischen einem Verbraucherkreditvertrag und dem finanzierten Geschäft, soweit ein verbundenes Geschäft i.S.v. § 358 Abs. 3 BGB vorliegt.

¹⁸¹⁴ St. Rspr. und ganz h.M.; vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1990 – XI ZR 236/89, WM 1990, 920, 922 m. Anm. Assmann, WuB I G 7.-7.90; BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 308/89, NJW 1991, 693; BGH, Urt. v. 28.04.1992 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147; BGH, Urt. v. 28.01.1997 – XI ZR 22/96, NJW 1997, 1361, 1362 m. Anm. Jaskulla, EWiR 1997, 443; BGH, Urt. v. 11.02.1999 – IX ZR 352/97, NJW 1999, 2032; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, ZIP 2000, 1430, 1431; BGH, Urt. v. 18.04.2000 – XI ZR 193/99, NJW 2000, 2352, 2353; Immenga, ZHR

Generell kommen (vorvertragliche) Aufklärungspflichten vor allem dann in Betracht, wenn eine Vereitelung des Vertragszwecks droht.¹⁸¹⁵ Der Zweck des Kreditvertrages liegt aber darin, dass der Kreditgeber gegen eine Vergütung dem Kreditnehmer für eine bestimmte Zeit Geldmittel gewährt, die nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit wieder zurückzuzahlen sind.¹⁸¹⁶ Dagegen ist die Verwendung der überlassenen Gelder – beispielsweise zum Immobilienerwerb oder zur Beteiligung in einem geschlossenen Fonds – der Zweck des vom Kreditnehmer mit dem Dritten geschlossenen Vertrages. Der Kreditgeber hat danach lediglich das Risiko zu tragen, dass der Kreditnehmer zur Zahlung der Vergütung und zur Rückzahlung des Darlehens nicht in der Lage ist, wohingegen das wirtschaftliche und unternehmerische Risiko der Kapitalinvestition auf Seiten des Kunden liegt.¹⁸¹⁷ Ganz allgemein soll im Übrigen gelten: Ein Dritter (die Bank) muss einen anderen (den Kreditnehmer/Anleger) nicht über mehr Tatsachen aufklären, als es der jeweilige Vertragspartner (der Anbieter, Verkäufer, Bauträger, Fondsgesellschafter bzw. Treuhänder etc.) muss.¹⁸¹⁸

5.8.4.12.2 Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über Innenprovisionen für die Vermittlung der finanzierten Anlage

5.8.4.12.2.1 Ausgangspunkt: Keine Aufklärungspflichten über finanziertes Geschäft

Der Grundsatz, dass die **finanzierende Bank keine Aufklärungspflichten hinsichtlich der Darlehensverwendung** treffen und sie daher den Kreditnehmer prinzipiell nicht über etwaige Risiken eines Anlagegeschäftes informieren muss,¹⁸¹⁹ gilt nach der Rechtsprechung insbesondere bei steuersparenden Bauherren- und Erwerbmodellen sowie geschlossenen Fonds. Eine Gefährdung des Anlegers entspringe hier typischerweise nicht dem Bereich der Darlehensgewährung, sondern dem der Kapitalanlage.¹⁸²⁰ Außerdem dürfe die Bank davon ausgehen, dass der an solchen Anlagemodellen Interessierte entweder über die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen zur Beurteilung des Anlageangebots verfüge oder sich der Hilfe von Fachleuten bediene.¹⁸²¹

151 (1987), 148, 151; *Rümker*, ZHR 151 (1987), 162, 164; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 17; *Bruchner*, WM 1999, 825; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465; *Früh*, ZIP 1999, 701, 702; *Edelmann*, MDR 2000, 1172; *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 57, 64; *Chr. Hofmann*, WM 2006, 1847, 1853.

¹⁸¹⁵ S.o. S. 21 u. *passim*; vgl. BGH, Urt. v. 02.03.1979 – V ZR 157/77, NJW 1979, 2243; BGH, Urt. v. 25.06.1982 – V ZR 143/81, WM 1982, 960, 961; BGH, Urt. v. 17.04.1986 – III ZR 246/84, WM 1986, 1032, 1034; BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 18, NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536.

¹⁸¹⁶ Vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701, 702; *Bruchner*, WM 1999, 825.

¹⁸¹⁷ Vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701, 702; *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 134; OLG Karlsruhe, Urt. v. 30.12.1987 – 11 U 29/87, WM 1988, 411, 412 m. Anm. *Assmann*, WuB I G 4.-4.88.

¹⁸¹⁸ Vgl. *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 57, 65.

¹⁸¹⁹ St. Rspr. und h.L., siehe Nachweise in Fn. 1814; *V. Lang*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.2 sieht diesen Grundsatz „zunehmend ins Wanken“ geraten, führt zum Nachweis dieser These allerdings lediglich zwei Autoren an; zudem meint er, seinen folgenden Ausführungen nach zu urteilen, offenbar eher Aufklärungspflichten in Bezug auf das Kreditgeschäft und weniger solche bzgl. des Anlagegeschäftes.

¹⁸²⁰ Vgl. *Edelmann*, MDR 2000, 1172 m.w.N.; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 28.

¹⁸²¹ St. Rspr.; vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1990 – XI ZR 236/89, WM 1990, 920, 922; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374; BGH, Urt. v. 28.04.1992 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147; BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, NJW-RR 1992, 879, 880; *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 131 f.

Ob Letzteres inzwischen tatsächlich noch durchgängig zutrifft, kann man mit guten Gründen bezweifeln:¹⁸²² Gerade die „Schrottimobilienfälle“ zeigen, dass von den gezielt angesprochenen, wirtschaftlich meist wenig erfahrenen Gering- und Durchschnittsverdienern in aller Regel eben kein Anwalt oder Steuerberater hinzugezogen wurde. Darauf kommt es letztlich jedoch nicht entscheidend an, denn die prinzipiell getrennte Behandlung von Anlage- und Kreditgeschäft *in puncto* Aufklärungspflichten stellt sich schon aus anderen Gründen als richtig dar.

Die postulierte oder tatsächlich festgestellte Schutzbedürftigkeit eines Vertragspartners kann zwar unter Umständen zu einer ungeschriebenen Aufklärungspflicht führen, tut dies aber für sich genommen selbst beim direkten Vertragspartner keineswegs automatisch; noch viel stärker muss das gelten, wenn es wie hier nicht einmal um den direkten Vertragspartner, sondern um einen Dritten geht, nämlich die Bank als Kreditgeberin, die selbst nicht Partner des Anlagegeschäfts ist. Der rechtlichen Trennung der Vertragsverhältnisse entsprechen *verschiedene Risikosphären*: Während die Bank als Kreditgeberin das Risiko der Insolvenz des Kreditnehmers zu tragen hat, trifft das Risiko der Kreditverwendung, insbesondere das wirtschaftliche Risiko einer Kapitalanlage, den Kreditnehmer als Anleger.¹⁸²³ Dies ist von den Parteien auch gewollt: Die Bank ist im Erfolgsfall nicht am Anlageergebnis beteiligt, hat aber auch nicht unmittelbar für eventuelle Verluste des Anlegers einzustehen. Das Anlagerisiko darf nicht nachträglich mithilfe von behaupteten Aufklärungspflichtverletzungen vom kreditnehmenden Anleger auf die kreditgebende Bank verlagert werden können.¹⁸²⁴

Beschränkt sich die Bank auf ihre Funktion als Kreditgeber, dann ist das grundsätzlich zu respektieren. Die Finanzierung als selbständige wirtschaftliche Funktion darf in einer arbeitsteiligen Wirtschaft im Interesse von deren reibungslosem Funktionieren nicht durch überzogene zivilrechtliche Haftung in Frage gestellt werden. Haftungs- und Berufsrisiken sind so zu verteilen, dass eine sinnvolle Arbeitsteilung stabilisiert wird.¹⁸²⁵ Eine selbstgewählte, wirtschaftliche Spezialisierung auf die Rolle als Fremdkapitalgeber ist daher von der Rechtsordnung prinzipiell zu beachten. Dies führt zu einer Art „Sphärentheorie“¹⁸²⁶: Beschränkt sich eine Bank auf ihre Rolle als Kreditgeberin, dann dürfen ihr grundsätzlich keine Aufklärungspflichten und keine Haftung außerhalb dieser Sphäre auferlegt werden. Das gilt indes dann nicht, wenn die Bank ihre Rolle als Kreditgeberin überschreitet.¹⁸²⁷ Man kann daher insoweit auch vom *Prinzip rollenbedingter Verantwortlichkeit* sprechen.¹⁸²⁸

Beschränkt sich eine Bank im Zusammenhang mit einem Anlagegeschäft auf ihre Rolle als Finanzier, dann trifft sie also grundsätzlich keine Aufklärungspflicht bezüglich des Anlagegeschäfts.

¹⁸²² Vgl. *Binder*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), *Bankrecht 2000* (2000), S. 279, 300 f. und auch *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 467, 469 u. 470 sowie *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166, die alle gerade umgekehrt von einer besonderen Schutzbedürftigkeit der typischen „Schrottimobilien-Erwerber“ ausgehen.

¹⁸²³ Vgl. *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 134; *von Heymann*, NJW 1999, 1577 f.; OLG Karlsruhe, Urt. v. 30.12.1987 – 11 U 29/87, WM 1988, 411, 412 m. Anm. *Assmann*, WuB I G 4.-4.88.

¹⁸²⁴ Vgl. *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 134; OLG Karlsruhe, Urt. v. 30.12.1987 – 11 U 29/87, WM 1988, 411, 412 m. Anm. *Assmann*, WuB I G 4.-4.88.

¹⁸²⁵ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 292 f.

¹⁸²⁶ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 293.

¹⁸²⁷ Vgl. *Hopt*, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, insb. 287, 293.

¹⁸²⁸ Vgl. *Rümker*, ZHR 151 (1987), 162, 164 ff.; *von Heymann*, NJW 1999, 1577.

tes, selbst wenn sie neben den einzelnen Anlegern auch die Projektgesellschaft finanziert.¹⁸²⁹ Zum Teil wird unter Berufung auf die grundsätzliche Trennung der Risikosphären gefolgert, dass die kreditgebende Bank keine Aufklärungspflicht über Innenprovision für die Anlagevermittlung treffe, da es sich hierbei um einen anlagebezogenen Umstand handele, der Bank aber insoweit regelmäßig keine Aufklärungspflicht obliege.¹⁸³⁰ Dieser einfache und durchaus naheliegende Schluss wäre allerdings verfrüht, denn er lässt außer Acht, dass in bestimmten Fällen für die einen Anleger finanzierende Bank ausnahmsweise eben doch Aufklärungspflichten auch in Bezug auf Umstände bestehen können, welche das Anlagegeschäft betreffen.

5.8.4.12.2.2 Ausnahme: Fallgruppenrechtsprechung

Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank **in Bezug auf die finanzierte Anlage** ergeben sich **nur ausnahmsweise** unter besonderen Umständen. Die Rechtsprechung hat dafür **vier Fallgruppen** entwickelt, deren Geltung auch im rechtswissenschaftlichen Schrifttum anerkannt ist. Demnach kommt eine Pflicht zur Risikoaufklärung seitens der kreditgebenden Bank ausnahmsweise dann in Betracht,¹⁸³¹

- (1) wenn die Bank im Zusammenhang mit der Planung, der Durchführung oder dem Vertrieb des Projekts über ihre Rolle als Kreditgeberin hinausgeht,
- (2) wenn sie einen zu den allgemeinen wirtschaftlichen Risiken des Anlagegeschäfts hinzutretenden besonderen Gefährdungstatbestand für den Kunden schafft oder dessen Entstehung begünstigt,
- (3) wenn sie sich im Zusammenhang mit der Kreditgewährung (sowohl an den Bauträger als auch an einzelne Erwerber) in schwerwiegende Interessenkonflikte verwickelt oder
- (4) wenn sie in Bezug auf spezielle Risiken des Vorhabens einen konkreten Wissensvorsprung vor dem Darlehensnehmer hat und dies auch erkennen kann.¹⁸³²

¹⁸²⁹ Vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701.

¹⁸³⁰ Vgl. *Frisch*, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 148 mit zahlreichen Nachweisen zur instanzgerichtlichen Rspr.

¹⁸³¹ Die Fallgruppen wurden von der Rspr. insb. im Zusammenhang mit der Finanzierung steuersparender Bauherren-, Bauträger- und Erwerbermodelle entwickelt, sie gelten aber ebenso für geschlossene Fonds und prinzipiell für alle Anlagen; vgl. *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 20 a.E.

¹⁸³² St. Rspr. und ganz h.M.; vgl. BGH, Urt. v. 18.04.1988 – II ZR 251/87, WM 1988, 895, 898; BGH, Urt. v. 24.04.1990 – XI ZR 236/89, WM 1990, 920, 922 ff. m. Anm. *Assmann*, WuB I G 7.-7.90; BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, WM 1992, 133 (insoweit in BGHZ 116, 209 nicht abgedruckt); BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, WM 1992, 901, 902; BGH, Urt. v. 18.04.2000 – XI ZR 193/99, WM 2000, 1245, 1246; BGH, Urt. v. 18.03.2003 – XI ZR 188/02, WM 2003, 918, 921; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 15, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18; Rechtsprechungsüberblick bei *Martis*, MDR 2005, 788 ff. mit zahlreichen weiteren Rechtsprechungsnachweisen; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 20 u. 28 ff.; *Bruchner*, WM 1999, 825, 832 f.; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1175 f.; *Barnert*, WM 2004, 2002, 2004 ff.; *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 57, 65 – *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 466 ff. sehen seit 1993 neben den herkömmlichen vier Fallgruppen in der Rspr. angeblich zwei weitere neue; tatsächlich hat eine solche Rechtsprechungsänderung aber nicht stattgefunden, so ausdrücklich OLG Dresden, Urt. v. 06.06.2001 – 8 U 2694/00, WM 2003, 1802, 1807 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 12.03.2002 – XI ZR 248/01, n.v.); OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 120; *Früh*, ZIP 1999, 701, Fn. 4; *Medicus*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 264, Fn. 8; *Kiethe*, NZG 2001, 107, 112. Insb. eine Aufklärungspflicht generell bei „geschäftlicher Unterlegenheit“ des Anle-

Da die Fallgruppen aus einer typisierenden Betrachtung einzelner Fälle entstanden sind, ergeben sich durchaus gewisse Überschneidungen zwischen den vier Fallgruppen.¹⁸³³ So lassen sich manche Sachverhalte unter mehreren Fallgruppen diskutieren, was in der Rechtsprechung auch tatsächlich geschieht. Insbesondere ein „besonderer Gefährdungstatbestand“ und ein „schwerwiegender Interessenkonflikt“ gehen regelmäßig miteinander einher.¹⁸³⁴

5.8.4.12.2.1 Erkennbares Überschreiten der Rolle als Kreditgeberin

Nicht selten übernimmt eine Bank bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes sowohl die Vorfinanzierung eines Projektes gegenüber dem Initiator als auch die spätere Erwerbsfinanzierung der einzelnen Anleger. Die Bank ist dann schon in der Konzeptionsphase eingeschaltet und entsprechend gut über das Vorhaben unterrichtet. Neben der teilweise projektübergreifenden oder sogar ständigen Zusammenarbeit mit einem bestimmten Initiator, kooperiert die Bank häufig auch mit dem Vertrieb, indem sie diesen mit Darlehensantrags- bzw. Selbstauskunftsformularen ausstattet. Manche Banken, die sich gegenüber dem Initiator grundsätzlich dazu bereit erklären, bei jeweils vorhandener Bonität die Anlegerfinanzierung zu übernehmen, halten sogar Schulungen für das Personal der Strukturvertriebe ab, die regelmäßig Anlage und Finanzierung vermitteln, oder stattdessen es mit einem „Bonitätsraster“ zur Vorabprüfung der Anlageinteressenten aus. Es fragt sich, ob eine Bank mit einem solchen Verhalten ihre Rolle als Kreditgeberin überschreitet und in der Folge möglicherweise über Innenprovisionen aufzuklären hat.

Ein **Überschreiten der neutralen Rolle als Kreditgeberin**, das eine Aufklärungspflicht der Bank auch über die Risiken des Projekts auslöst, kann im Zusammenhang mit der Planung, Durchführung oder dem Vertrieb geschehen. Erforderlich ist dabei nach Rechtsprechung und h.M. allerdings, dass die Bank **in nach außen erkennbarer Weise** Funktionen übernimmt, die typischerweise vom Veräußerer oder Vertreiber wahrgenommen werden, so dass die Bank gleichsam als Partei des zu finanzierenden Geschäfts erscheint und der Anleger ihr deshalb ein entsprechendes Vertrauen entgegenbringt.¹⁸³⁵ Aus diesen Grundsätzen ergibt sich Folgendes:

Die bloße Doppelfinanzierung der Anbieter- und Erwerberseite bedeutet als solche ebenso wenig eine Überschreitung der Rolle als Kreditgeberin¹⁸³⁶ wie die Übernahme einer Vielzahl von Fi-

gers wäre ein konturloser Ausnahmetatbestand, vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 298.

¹⁸³³ Vgl. *Medicus*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 266; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 685 f.; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166 meinen, letztlich sei eine Zusammenschau der Kriterien entscheidend.

¹⁸³⁴ Vgl. *Bruchner*, WM 1999, 825, 833: „weitgehend deckungsgleich“; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 686.

¹⁸³⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, WM 1992, 901, 905; BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, NJW-RR 1992, 879, 882 f.; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 523; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 393/02, NJW 2004, 2736, 2741; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 32; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166; *Bruchner*, WM 1999, 825, 832.

¹⁸³⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 21.01.1988 – III ZR 179/86, NJW 1988, 1583, 1584 m. Anm. *Assmann*, WuB I G 7.-8.88; BGH, Urt. v. 18.03.2003 – XI ZR 188/02, NJW 2003, 2088, 2090; OLG Hamburg, Beschl. v. 13.08.1985 – 9 W 62/85, WM 1985, 1260 f. m. Anm. *von Heymann*, WuB I E 1.-30.85; OLG Hamm, Urt. v. 13.04.1986 – 13 U 218/85, WM 1987, 343, 345 m. Anm. *von Heymann*, WuB I G 7.-6.87; OLG München, Urt. v. 20.10.1988 – 1 U 5608/87, WM 1991, 447, 448 m. Anm. *von Heymann*, WuB I G 7.-4.91; OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.10.2002 – 17 U

finanzierungen aus demselben Anlagemodell oder eine entsprechende Enderwerberfinanzierungszusage für ein bestimmtes Projekt¹⁸³⁷. In allen genannten Fällen hält sich die Bank gerade im Rahmen ihrer Rolle als Kreditgeberin.

Aus demselben Grund stellt der „Vertrieb“ des Darlehens durch Dritte als solcher ebenfalls keine Überschreitung der Rolle als Kreditgeberin dar.¹⁸³⁸ Eine Einflussnahme der Bank auf den Initiator und den Vertrieb genügt nicht, soweit sie nicht nach außen in Erscheinung tritt.¹⁸³⁹ Angeblich heimliche Absprachen hinter dem Rücken des Erwerbers reichen daher für eine Rollenüberschreitung ebenso wenig wie die pauschal behauptete Kenntnis der gesamten Vertragsunterlagen.¹⁸⁴⁰ Selbst wenn für den Vertreiber eines Erwerbermodells die Verpflichtung besteht, sämtliche Wohnungen mit einer von der Bank zu erstellenden Vollfinanzierung anzubieten, und die Bank zudem alle Vertragsformulare und Werbematerialien genehmigen muss, bevor sie seitens des Vertreibers verwendet werden dürfen, betrifft dies rein interne Vorgänge; daraus kann nicht der Schluss gezogen werden, das Projekt habe sich für den Anleger nach außen als einheitliches Geschäft darstellen müssen.¹⁸⁴¹ Mangels Rollenüberschreitung bzw. Erkennbarkeit nach außen führt im Übrigen auch eine sonstige Einbindung der Bank in den Strukturvertrieb, der die Anlage ebenso wie den Kreditvertrag vermittelt, nicht zu einer Aufklärungspflicht: Vorherige Finanzierungszusage, gemeinsames Festlegen der Voraussetzungen für die Übernahme der Enderwerberfinanzierung, Schulungen des Vertriebs bzgl. Kreditvermittlung und Ausstattung der Vermittler mit einem Bonitätsraster lösen keine Aufklärungspflicht der Bank bzgl. des finanzierten Geschäftes aus. Die Bank hat ein legitimes Interesse an einem kompetenten und effizienten Vertriebssystem für ihre Darlehen.¹⁸⁴²

Zweifeln könnte man bei der Ausstattung von Vermittlern mit Formularen der Bank, immerhin tritt hier die Bank nach außen in Erscheinung. Steht außerdem die Bank von vornherein als Kreditgeber fest und bereit, und zwar ohne jede persönliche Kontaktaufnahme zum Darlehensnehmer, dann – so wird zum Teil behauptet¹⁸⁴³ – schaffe das beim Darlehensnehmer einen konkreten Vertrauenstatbestand, den sich die Bank zunutze mache. Ob aus solchen (zwingenden) „Paketangeboten“ ein Überschreiten der Kreditgeberrolle folgt, ist im jeweiligen Einzelfall zu prüfen. Das bloße Überlassen von Darlehensantrags- oder Selbstauskunftsformularen an Vermittler seitens der Bank gehört jedoch zur Funktion der Bank als Finanzier und stellt für sich genommen

140/01, NJW-RR 2003, 185, 189; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798; *Bruchner*, WM 1999, 825, 831 u. 832; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1175 m.w.N. zur Rspr.

¹⁸³⁷ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.10.2002 – 17 U 140/01, NJW-RR 2003, 185, 189; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798; OLG Brandenburg, Urt. v. 08.11.2003 – 3 U 117/02, WM 2005, 465, 468; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 698 m.w.N.; *H.P. Westermann*, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002 (2003), S. 237, 250.

¹⁸³⁸ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 699 m.w.N.

¹⁸³⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 523; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 32 ff.

¹⁸⁴⁰ Vgl. OLG München, Urt. v. 03.08.2004 – 18 U 4178/02, WM 2005, 800, 802; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 697 m.w.N.

¹⁸⁴¹ Vgl. BGH, Urt. v. 22.10.2003 – IV ZR 398/02, NJW 2004, 59, 62 = WM 2003, 2372 = ZIP 2003, 2346.

¹⁸⁴² Vgl. OLG München, Urt. v. 03.08.2004 – 18 U 4178/02, WM 2005, 800, 802.

¹⁸⁴³ So *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 699 m.w.N.

gerade keine Rollenüberschreitung dar.¹⁸⁴⁴ Im Übrigen gilt es im Sinn zu behalten, dass die Bank allein durch eine Zusammenarbeit mit dem Initiator, dem Veräußerer, Anbieter bzw. Anlage- und Finanzierungsvermittler, selbst in Form einer ständigen Geschäftsbeziehung, noch nicht über ihre Finanzierungsrolle hinausgeht.¹⁸⁴⁵ Erst wenn die Bank unter ihrem Namen Werbung für ein konkretes Anlagemodell samt Finanzierungskonzept macht oder sich als Referenzstelle im Prospekt benennen lässt, überschreitet sie definitiv ihre Rolle als Kreditgeberin in nach außen erkennbarer Weise und schafft für den Anleger einen zusätzlichen Vertrauenstatbestand.¹⁸⁴⁶ Gerade bei den in den letzten Jahren besonders virulenten Fällen von Immobilienerwerbertreuhandmodellen, deren Objekte sich als „Schrottimmobilien“ entpuppten, traten die finanzierenden Kreditinstitute jedoch nicht derart nach außen in Erscheinung.¹⁸⁴⁷

Schließlich begründet auch die **Zahlung einer Innenprovision der Bank an den Vertrieb für die Kreditvermittlung keine Aufklärungspflicht der Bank** hinsichtlich des Anlagegeschäftes **unter dem Gesichtspunkt des Überschreitens der Kreditgeberrolle**.¹⁸⁴⁸ Die Bank fördert hier nur den Absatz der von ihr angebotenen Kredite, sie bewegt sich insoweit innerhalb ihrer Finanzierungsrolle.

Nach alledem liegt in den typischen Fallgestaltungen von Anlagen des grauen Kapitalmarktes, insbesondere bei den in den letzten Jahren die Diskussion bestimmenden Immobilienanlagen (geschlossene Fonds und Direktanlagen), aufseiten der Bank regelmäßig kein erkennbares Überschreiten der Rolle als Kreditgeberin vor. Die finanzierende Bank trifft daher **in der Regel unter dem Gesichtspunkt der Rollenüberschreitung keine Aufklärungspflicht über im finanzierten Erwerbspreis enthaltene nicht offengelegte Innenprovisionen für die Anlagevermittlung**.¹⁸⁴⁹

5.8.4.12.2.2 Schaffung eines besonderen Gefährdungstatbestandes

Eine Aufklärungspflicht in Bezug auf das zu finanzierende Geschäft trifft die Bank, wenn sie einen **zu den allgemeinen wirtschaftlichen Risiken des Objekts hinzutretenden besonderen Gefährdungstatbestand** für den Kunden schafft oder dessen Entstehen begünstigt.¹⁸⁵⁰ Das ist z.B. der Fall, wenn die Bank, die das Projekt gegenüber dem Initiator (vor-) finanziert, ihr eigenes wirtschaftliches Wagnis auf die Anleger als Kreditnehmer verlagert und diese bewusst mit einem Risiko belastet, das über die mit einer Projektbeteiligung normalerweise verbundenen

¹⁸⁴⁴ H.M., vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 03.11.1999 – 9 U 108/99, WM 2000, 133; OLG München, Beschl. v. 18.02.1997 – 5 W 3408/96, WM 1999, 416, 417; OLG Köln, Urt. v. 27.10.1993 – 13 U 91/93, WM 1994, 197, 201; Edelmann, MDR 2000, 1172, 1175.

¹⁸⁴⁵ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 18.11.2003 – XI ZR 322/01, WM 2004, 172, 174; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798.

¹⁸⁴⁶ Vgl. Spickhoff/Petershagen, BB 1999, 165, 166. Die Nennung der Bank im Prospekt als Finanzier des Projekts hält sich dagegen noch innerhalb der Kreditgeberrolle, vgl. BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, WM 901, 906; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798.

¹⁸⁴⁷ Vgl. Spickhoff/Petershagen, BB 1999, 165, 166; Fuellmich/Rieger, ZIP 1999, 465, 468.

¹⁸⁴⁸ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 20.06.2000 – 22 U 215/99, 2139, 2142; Martis, MDR 2005, 788, 793; a.A. Binder, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 289.

¹⁸⁴⁹ Vgl. z.B. OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797 f.; Lwowski/Wunderlich, ZInsO 2005, 57, 65.

¹⁸⁵⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 11.02.1999 – IX ZR 352-97, NJW 1999, 2032 f. m. Anm. Hammen, WuB I E 1.-1.99 und Schwintowski, EWiR 1999, 683; BGH, Urt. v. 28.04.1992 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 393/02, BGHZ 159, 294, 316; Siol, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 37.

Gefahren hinausgeht.¹⁸⁵¹ Allein die Tatsache einer Doppelfinanzierung von Initiator und Anlegern schafft danach noch keinen besonderen Gefährdungstatbestand.¹⁸⁵²

Zwar stellen **Innenprovisionen für die Anlagevermittlung** prinzipiell eine potenzielle Gefährdung des Vertragszwecks des Anlagegeschäftes dar,¹⁸⁵³ doch ist die Bank im Rahmen der vorliegenden Fallgruppe nur im Falle eines *von ihr selbst* geschaffenen oder begünstigten besonderen Gefährdungstatbestands zur Aufklärung verpflichtet. Die Innenprovision für die erfolgreiche Anlagevermittlung wird jedoch **nicht von der Bank, sondern vom Anbieter, vom Veräußerer, von der Fondsgesellschaft oder einem Unternehmen aus dem Initiatorenkreis an den Vertrieb gezahlt**; die finanzierende Bank nimmt – soweit ihr die Innenprovisionen überhaupt bekannt sind – regelmäßig keinen Einfluss auf die Tatsache und Höhe ihrer Zahlung.

In Schrottimmobilienfällen kam es bei der Darlehensausreichung nicht selten zu einer – mitunter erheblichen – **Überschreitung der Beleihungsgrenzen der finanzierten Objekte**, und zwar deshalb, weil im vollständig finanzierten Gesamtaufwand für den Anleger hohe weiche Kosten einschließlich Innenprovisionen enthalten waren, die finanzierenden Kreditinstitute die Beleihungswertprüfung jedoch gar nicht oder nicht sorgfältig durchführten und einfach den verlangten Erwerbspreis samt weichen Kosten als Verkehrswert zugrundelegten. Es fragt sich, ob Verstöße gegen die Beleihungswertprüfung einen besonderen, von der Bank geschaffenen Gefährdungstatbestand in Bezug auf das finanzierte Geschäft darstellen, der eine Aufklärungspflicht auslöst.

Zur Bonitäts- und Beleihungswertprüfung ist ein Kreditinstitut bei der Darlehensgewährung aufgrund verschiedener Normen verpflichtet. **§ 18 KWG** schreibt eine entsprechende Prüfung vor, nach der inzwischen geltenden Fassung allerdings nurmehr für Kredite, die insgesamt 750.000 Euro oder 10 % des haftenden Eigenkapitals des Instituts überschreiten. Damit dürfte die Vorschrift bei der Anlegerfinanzierung der hier interessierenden Anlagen in aller Regel nicht einschlägig sein. **§ 16 PfandBG** enthält Vorschriften zur Beleihungswertermittlung,¹⁸⁵⁴ denn nach § 12 Abs. 1 PfandBG dürfen zur Deckung von Hypothekendarlehen nur Hypotheken bis zur Höhe der ersten 60 % des entsprechend der Wertermittlung festgesetzten Beleihungswerts benutzt werden. Nach **§ 7 Abs. 1 des Gesetzes über Bausparkassen (BausparkG)** schließlich sind

¹⁸⁵¹ Vgl. dazu und zu weiteren Fällen eines Gefährdungstatbestands näher *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 40 und *Martis*, MDR 2005, 788, 793 f. jeweils mit Nachweisen zur Rspr.

¹⁸⁵² Vgl. BGH, Urt. v. 21.10.1988 – III ZR 179/86, WM 1985, 561; OLG Zweibrücken, Urt. v. 21.06.1999 – 7 U 48/99, WM 1999, 2022, 2032; *Bruchner*, WM 1999, 825; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1174. Eine Aufklärungspflicht kann für die Bank aber dann bestehen, wenn sie trotz ungenügender Absicherung einer Vorfinanzierung übernimmt und dadurch das Projekt in Gang setzt; vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1990 – XI ZR 236/89, NJW-RR 1990, 876, 877 m. Anm. *Assmann*, WuB, I G 7.-7.90; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 167.

¹⁸⁵³ Siehe im Einzelnen dazu oben unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff., insb. 302 ff.

¹⁸⁵⁴ Vgl. insb. § 16 Abs. 2 PfandBG: „Der Beleihungswert darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung der zukünftigen Verkäuflichkeit einer Immobilie und unter Berücksichtigung der langfristigen, nachhaltigen Merkmale des Objektes, der normalen regionalen Marktgegebenheiten sowie der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen ergibt. Spekulative Elemente dürfen dabei nicht berücksichtigt werden. Der Beleihungswert darf einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen. Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Beleihungsobjekt am Bewertungsstichtag zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr verkauft werden könnte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

Forderungen aus Bauspardarlehen durch Bestellung von Hypotheken oder Grundschulden zu sichern, wobei die Beleihung ohne ausreichende zusätzliche Sicherheit die ersten 80 % des Beleihungswertes des Pfandobjekts nicht übersteigen darf.¹⁸⁵⁵

Alle genannten Vorschriften haben allerdings *öffentlich-rechtlichen Charakter*, als *aufsichtsrechtliche Regelungen* bezwecken sie keinen unmittelbaren Drittschutz und gewähren einem Kreditnehmer somit *kein subjektives Recht auf korrekte Wertermittlung und Einhaltung der Beleihungswertgrenzen*.¹⁸⁵⁶ Die Vorschriften dienen dem Schutz des darlehensgebenden Kreditinstituts und mittelbar dem der Gesamtheit seiner Gläubiger. Etwaige *interne Wertermittlungs- und Beleihungsrichtlinien* des Kreditinstituts dienen ausschließlich der Wahrung der *Interessen des jeweiligen Kreditinstituts* bei der „Einwertung“, der Kreditvergabe und Besicherung.¹⁸⁵⁷ Ihre Einhaltung ist eine bloße Obliegenheit und keine Pflicht gegenüber dem Darlehensnehmer oder in dessen Interesse.¹⁸⁵⁸ Weder die aufsichtsrechtlichen Regeln noch interne Richtlinien zur Wertermittlung und Beleihung können daher für das finanzierende Kreditinstitut zivilrechtliche Schutz- bzw. Aufklärungspflichten begründen.¹⁸⁵⁹ Dem Finanzierungsangebot einer Bank kann in aller Regel keine verbindliche Äußerung über den Wert der zu erwerbenden Immobilie entnommen werden; der Kunde muss grundsätzlich davon ausgehen, dass die Bank ein Darlehen vorrangig aus Eigeninteresse vermarktet und den Beleihungswert daher allein im eigenen Interesse prüft.¹⁸⁶⁰

Die Bank schafft daher *keinen besonderen Gefährdungstatbestand*, der sie zur Aufklärung verpflichten würde, indem sie bei der Kreditvergabe bzw. Besicherung gegen eigene Richtlinien oder aufsichtsrechtliche Anforderungen verstößt.¹⁸⁶¹ Auch dadurch, dass die Bank mehr als 100 % des Erwerbspreises finanziert, schafft sie noch keinen besonderen Gefährdungstatbestand, denn dies ist insbesondere bei steuermotivierten Erwerbermodellen und den dabei außer dem

¹⁸⁵⁵ Vgl. zudem insb. § 7 Abs. 7 BausparkG: „Der bei der Beleihung angenommene Wert des Pfandobjektes (Beleihungswert) darf den Verkehrswert nicht übersteigen. Bei der Feststellung des Beleihungswertes sind nur die dauernden Eigenschaften des Pfandobjektes und der Ertrag zu berücksichtigen, den das Pfandobjekt bei ordnungsgemäßer Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann.“

¹⁸⁵⁶ Vgl. auch Bock, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler (Hrsg.), KWG, § 18, Rn. 3: kein Schutzgesetz.

¹⁸⁵⁷ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 07.02.1989 – 12 U 317/87, WM 1989, 775, 777 m. Anm. von Heymann, WuB I G 7.-6.89; Früh, ZIP 1999, 701, 704; Medicus, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 263.

¹⁸⁵⁸ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 27.10.1993 – 13 U 91/93, WM 1994, 197, 201; OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1229; OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 296; Spickhoff/Petershagen, BB 1999, 165, 167; Edelmann, MDR 2000, 1172, 1174; Früh, ZIP 1999, 701, 702; a.A. Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 715; für ein Umschlagen der Obliegenheit in eine Pflicht unter bestimmten Umständen Spickhoff/Petershagen, BB 1999, 165, 167 mit Fn. 37; Fuellmich/Rieger, ZIP 1999, 465, 468; dagegen unten, S. 340 mit Fn. 1866.

¹⁸⁵⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 07.04.1992 – XI ZR 200/91, WM 1992, 977; BGH, Urt. v. 21.10.1997 – XI ZR 25/97, WM 1997, 2301, 2302; BGH, Urt. v. 11.11.2003 – XI ZR 21/03, WM 2004, 24, 27; BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 45, BGHZ 168, 1, 20 f. m. Anm. Hoppe, EuZW 2006, 446 u. Rösler, EWiR 2006, 463; Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 691 f. (mit zahlreichen Nachweisen aus der Rspr.) sowie 687.

¹⁸⁶⁰ Vgl. OLG München, Urt. v. 31.01.2001 – 7 U 4379/00, WM 2001, 1218, 1220.

¹⁸⁶¹ Vgl. OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1229; Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 687 u. 691 f. – Ob sich bei systematisch vorgenommenen, vorsätzlich fehlerhaften Verkehrswertfestsetzungen aus § 826 BGB ein Schadensersatzanspruch des kreditnehmenden Anlegers ergeben kann (so OLG Celle, Urt. v. 13.02.2007 – 16 U 5/06, unter II. B. I. 2., n.v.), kann vorliegend dahinstehen.

eigentlichen Kaufpreis anfallenden Nebenkosten durchaus üblich.¹⁸⁶² Es ist allein das Risiko der Bank, welchen Beleihungsauslauf sie akzeptiert: Wenn das als Sicherheit dienende Grundpfandrecht nicht werthaltig ist, weil damit weiche Kosten und andere in einer Verwertung nicht realisierbaren Werte finanziert wurden, dann trifft dieses Risiko die Bank als Kreditgeberin. Eine Aufklärungspflicht unter dem Gesichtspunkt der Schaffung eines besonderen Gefährdungstatbestandes lässt sich daraus prinzipiell nicht ableiten.¹⁸⁶³

Selbst wenn die Bank die im Rahmen der Beleihungsprüfung anfallenden Wertermittlungskosten dem Darlehensnehmer eigens in Rechnung stellt, kann daraus nicht gefolgert werden, dass die Bank nicht nur im eigenen Interesse, sondern im Rahmen einer Geschäftsführung ohne Auftrag oder eines Beratungsvertrages auch für den Darlehensnehmer handeln würde und daher zur Offenlegung ihrer bei der Beleihungsprüfung gewonnenen Erkenntnisse gegenüber dem Darlehensnehmer verpflichtet wäre. Der Rechtsgrund der in Rechnung gestellten Kosten liegt vielmehr im Darlehensvertrag selbst. Es handelt sich um vom Kreditnehmer zu tragende Kredit- bzw. Bearbeitungskosten, die im Rahmen der Prüfung, ob ein Darlehen gewährt werden kann, anfallen.¹⁸⁶⁴

Eine von *Graf Lambsdorff* geforderte Pflicht zur seriösen Werthaltigkeitsprüfung des zu finanzierenden Objekts gegenüber dem Kreditnehmer mit der Folge entsprechender Aufklärungspflichten¹⁸⁶⁵ besteht selbst in diesem Fall nicht; eine **Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über** im Erwerbspreis enthaltene, nicht offengelegte **Innenprovisionen für die Objektvermittlung** lässt sich auf diesem Wege **nicht begründen**.

Abzulehnen ist schließlich auch die Ansicht, dass die Obliegenheit der Bank zur Beleihungswertprüfung bei finanzierten Anlagemodellen generell in eine dem Kreditsuchenden gegenüber bzw. in seinem Interesse zu erfüllende Pflicht samt entsprechender Aufklärungspflicht umschlägt.¹⁸⁶⁶ Eine andere Frage ist es, ob sich eine Aufklärungspflicht ergibt, wenn sich der Bank bei Begutachtung der Kreditunterlagen die Wertlosigkeit der Anlage – etwa aufgrund hoher Innenprovisionen – aufdrängen musste.¹⁸⁶⁷ Diese Diskussion gehört jedoch zur Fallgruppe des konkreten Wissensvorsprungs.¹⁸⁶⁸

5.8.4.12.2.3 Schwerwiegender Interessenkonflikt

In einen schwerwiegenden Interessenkonflikt, der zur Aufklärung gegenüber dem Kreditnehmer verpflichtet, kann sich die Bank vor allem dann verwickeln, wenn sie sowohl dem Initiator, Bau-

¹⁸⁶² Vgl. OLG München, Beschl. v. 18.02.1997 – 5 W 3408/96, WM 1999, 1416, 1417 m. Anm. *Martens*, WuB I G 5.-8.99; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 688; a.A. *Graf Lambsdorff*, ZfIR 2003, 705, 714: Verstoße die Bank gegen die „goldene Bankregel“, wonach eine Immobilienfinanzierung nur durchgeführt werden soll, wenn Eigenkapital bzw. Bausparguthaben von mind. 35 % vorhanden ist, die Finanzierung eine Höchstbelastungsgrenze von 65 % also nicht übersteigt, habe die Bank auch über „die Probleme im Verhältnis zwischen dem wirklichen Wert der Immobilie und den Finanzierungskosten, umfassend aufzuklären.“

¹⁸⁶³ Vgl. *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 688.

¹⁸⁶⁴ Vgl. OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG München, Urt. v. 31.01.2001 – 7 U 4379/00, WM 2001, 1218, 1220; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2155.

¹⁸⁶⁵ Vgl. *Graf Lambsdorff*, ZfIR 2003, 705, 715.

¹⁸⁶⁶ So ausdrücklich OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 296.

¹⁸⁶⁷ Dafür *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 167 mit Fn. 37; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 468.

¹⁸⁶⁸ S.u. unter 5.8.4.12.2.4, S. 342 ff.; so auch die Einordnung bei *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 167 mit Fn. 37; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 468.

träger etc., als auch den einzelnen Anlegern Kredit gewährt.¹⁸⁶⁹ Eine solche **Doppelfinanzierung** allein genügt jedoch nicht für einen aufklärungspflichtauslösenden Interessenkonflikt, es müssen **weitere besondere Umstände** hinzutreten.¹⁸⁷⁰ Eine Aufklärungspflicht wurde von der Rechtsprechung z.B. dann angenommen,¹⁸⁷¹ wenn das dem Initiator bzw. Bauträger gewährte Darlehen unzureichend durch Grundpfandrechte abgesichert ist,¹⁸⁷² sämtliche Kaufpreisansprüche gegen die Erwerber von vornherein an die Bank abgetreten werden müssen¹⁸⁷³ oder ein hochgradiges Insolvenzrisiko des Bauträgers besteht¹⁸⁷⁴. Hier gerät die Bank in einen (potenziellen) Interessenkonflikt: Sie hat das Scheitern des Projekts letztlich nämlich allein in der Hand und ist an dessen Durchführung interessiert, weil sie ihr Risiko streuen und auf die einzelnen Anleger verlagern will; um die Rückzahlung des Kredites seitens des Bauträgers sicherzustellen, hat sie ein überragendes Interesse am Zustandekommen der Finanzierungen für die Erwerber.¹⁸⁷⁵

Verallgemeinernd lässt sich sagen, dass ein zur Aufklärung verpflichtender Interessenkonflikt immer dann in Betracht kommt, wenn die Gefahr besteht, dass die Bank im Zusammenhang mit der (doppelten) Kreditgewährung zum Nachteil des Kreditnehmers ausschließlich ihre eigenen Interessen in den Vordergrund stellt.¹⁸⁷⁶ Das wäre etwa dann der Fall, wenn die Bank hohe versteckte Innenprovisionen für die Anlagevermittlung gerade wegen der dann notwendigen höheren Finanzierung der Anleger fördert; das bloße Wissen um solche Zahlungen dürfte dagegen nicht ausreichen, weil die Bank selbst nicht unmittelbar und in erster Linie von den Objektvermittlungsprovisionen profitiert. Das **Wissen um Innenprovisionen für die Anlagevermittlung** begründet daher auch bei Doppelfinanzierung von Initiator und Anlegern prinzipiell **keinen schwerwiegenden Interessenkonflikt** der Bank, den diese offenbaren müsste.¹⁸⁷⁷

Auch eine direkte **Innenprovisionszahlung der Bank an den Vermittler** für die Kreditvermittlung führt grundsätzlich nicht zu einem solchen Interessenkonflikt,¹⁸⁷⁸ denn die Bank geht dabei nicht über ihr **normales und legitimes Eigeninteresse am Absatz von Darlehen** hinaus. Im Übrigen könnte sich insoweit allenfalls eine Aufklärungspflicht über die Finanzierungsvermittlungsprovision als konfliktbegründenden Umstand ergeben, nicht aber über Eigenschaften und Risiken der Anlage, etwa im Zusammenhang mit Objektvermittlungs(innen)provisionen. Denn im Rahmen der vorliegenden Fallgruppe muss die finanzierende Bank lediglich die interessen-

¹⁸⁶⁹ Vgl. *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 41; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166.

¹⁸⁷⁰ Vgl. *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 41; BGH, Urt. v. 21.01.1988 – III ZR 179/86, WM 1988, 561, 562 m. Anm. *Assmann*, WuB I G 7.-8.88; BGH, Urt. v. 18.03.2003 – XI ZR 188/02, NJW 2003, 2088, 2090; *Barnert*, WM 2004, 2002, 2004; *Bruchner*, WM 1999, 825, 833; a.A. *Köndgen*, NJW 2000, 468, 471 und *Frisch*, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 153: Die abstrakte Gefahr eines Interessenkonflikts aufgrund der Doppelfinanzierung löse bereits eine Aufklärungspflicht aus.

¹⁸⁷¹ Für eine umfassende Rechtsprechungsübersicht vgl. *Martis*, MDR 2005, 788, 794 f.

¹⁸⁷² Vgl. BGH, Urt. v. 24.04.1990 – XI ZR 236/89, WM 1990, 920, 923 f.; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374 f.

¹⁸⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 28.04.1990 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147.

¹⁸⁷⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, WM 1992, 901 = ZIP 1992, 912; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1176.

¹⁸⁷⁵ Vgl. *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 468; zu geschlossenen Fonds *H.P. Westermann*, in: Horn/Krämer (Hrsg.), Bankrecht 2002 (2003), S. 237, 250 f.

¹⁸⁷⁶ Vgl. *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 694 f. m.w.N.

¹⁸⁷⁷ Vgl. implizit OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797 u. 798.

¹⁸⁷⁸ OLG Celle, Urt. v. 04.05.2005 – 3 U 295/04, BKR 2005, 323 (LS 2).

konfliktbegründenden Umstände offenbaren,¹⁸⁷⁹ die Aufklärungspflicht erstreckt sich jedoch nicht auf die Nachteile und Risiken des finanzierten Geschäftes an sich.¹⁸⁸⁰

Relevanz erlangt die Fallgruppe des Interessenkonflikts insbesondere dann, wenn die Schaffung eines Gefährdungstatbestands oder ein anderweitiger Wissensvorsprung hinzutritt.¹⁸⁸¹ So erschien es als bedenklich, wenn die Bank den Anlageerwerb finanziert, um den Kredit des Initiators zurückzuführen, obwohl sie genau weiß, dass die Anlage aufgrund hoher weicher Kosten maßlos überteuert und daher praktisch aussichtslos ist.¹⁸⁸² Ebenso verhänglich wäre es, wenn die Bank ihr bekannte, (planmäßige) arglistige Täuschungen der Anleger durch den Vertrieb im Hinblick auf das Anlagegeschäft duldet und von den so erzielten Vermittlungserfolgen profitiert, weil mit der Anlage „im Paket“ jeweils gleichzeitig die Finanzierung vermittelt wird. Um solche Konstellationen geht es im Folgenden.

5.8.4.12.2.4 Konkreter Wissensvorsprung über spezielle Risiken

Die finanzierende Bank ist zur Aufklärung verpflichtet, wenn sie gegenüber dem Kreditnehmer einen *konkreten Wissensvorsprung über spezielle Risiken des finanzierten Geschäftes* hat und dies erkennt oder erkennen muss, soweit der Kunde die entsprechenden Umstände auch bei gehöriger Nachprüfung nicht selbst feststellen kann, weil ihre Kenntnis auf Quellen beruht, die ihm verschlossen sind.¹⁸⁸³ Hat die Bank im Gegensatz zum kreditsuchenden Anleger präsentenes Wissen hinsichtlich spezieller – also nicht nur allgemeiner wirtschaftlicher – Risiken des zu finanzierenden Anlagegeschäfts, dann darf sie den Kunden nicht „ins offene Messer laufen“ lassen¹⁸⁸⁴, sondern muss ihn entsprechend informieren bzw. warnen. Aufklärungspflichten nimmt die Rechtsprechung¹⁸⁸⁵ z.B. dann an, wenn die Bank weiß, dass ein Scheitern des Projektes wegen Insolvenz des Initiators etc. droht,¹⁸⁸⁶ dass ernsthafte Bedenken gegen die Zuverlässigkeit des Treuhänders bestehen,¹⁸⁸⁷ dass der Kreditnehmer vom Anbieter bzw. Vermittler, etwa durch falsche Angaben über Mieteinnahmen und Rentabilität in den Werbeunterlagen, arglistig getäuscht wurde¹⁸⁸⁸ oder sittenwidrig übervorteilt werden soll¹⁸⁸⁹.

¹⁸⁷⁹ Vgl. *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 166 f.; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 469; *Bruchner*, WM 1999, 825, 833.

¹⁸⁸⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 21.01.1988 – III ZR 179/86, NJW 1988, 1583, 1584.

¹⁸⁸¹ Vgl. *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 167.

¹⁸⁸² In diese Richtung *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 153.

¹⁸⁸³ Vgl. BGH, Urt. v. 21.01.1988 – III ZR 179/86, NJW 1988, 1583, 1584; BGH, Urt. v. 01.06.1989 – III ZR 277/87, NJW 1989, 2881, 2882; OLG München, Urt. v. 01.10.1999 – 25 U 3993/99, WM 2000, 291.

¹⁸⁸⁴ Vgl. zur Formulierung *Immenga*, ZHR 151 (1987), 148, 152.

¹⁸⁸⁵ Vgl. zur Rspr. im Einzelnen *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 146 ff.; *Martis*, MDR 2005, 788 ff.

¹⁸⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 29.05.1978 – II ZR 173/77, WM 1978, 896, 897; BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 308/89, NJW 1991, 693 f.; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374 f.; BGH, Urt. v. 28.04.1990 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 393/02, BGHZ 159, 294, 317; OLG Köln, Urt. v. 24.03.2004 – 13 U 123/03, WM 2005, 557, 559.

¹⁸⁸⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 10.10.1985 – III ZR 92/84, WM 1986, 6, 7 f.

¹⁸⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 01.06.1989 – III ZR 277/87, NJW 1989, 2881, 2882; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18 m. Anm. *Wolters*, EWIR 2007, 229.

¹⁸⁸⁹ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 23.04.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380; BGH, Urt. v. 18.11.2003 – XI ZR 322/01, WM 2004, 172, 174.

5.8.4.12.2.4.1 Eigene Erkenntnismöglichkeit des Darlehensnehmers

Eine Aufklärungspflicht wegen eines konkreten Wissensvorsprungs über spezielle Risiken des Vorhabens setzt voraus, dass dieser auf **Erkenntnisquellen** beruht, **die dem Darlehensnehmer verschlossen sind**.¹⁸⁹⁰ Sind dagegen die entsprechenden Umstände für den Kreditnehmer bei gehöriger Nachprüfung selbst erkennbar, dann scheidet ein aufklärungsbedürftiger Wissensvorsprung aus.¹⁸⁹¹ Wie gesehen, ist gerade bei steuerorientierten Anlagemodellen des grauen Marktes der Kreditnehmer als Anleger selbst zur Prüfung des finanzierten Geschäftes gehalten.

Sind Tatsache und Höhe von **Innenprovisionszahlungen, Zwischengewinnen oder Sondervorteil für den Initiator im Prospekt angegeben**, wird regelmäßig schon kein Wissensvorsprung der Bank gegeben sein. Jedenfalls aber darf die Bank mangels anderweitiger Anhaltspunkte darauf vertrauen, dass der Kreditinteressent als Anleger die Verkaufsunterlagen erhält, vollständig liest und damit auch die Innenprovisionen etc. zur Kenntnis nimmt.¹⁸⁹² Eine **im Prospekt nicht ausgewiesene Innenprovision** kann der Kreditinteressent als Anleger demgegenüber in der Regel nicht erkennen.¹⁸⁹³ Die dazu notwendigen Erkenntnisquellen, nämlich die Kalkulation des Anbieters oder die Vertriebsverträge, sind ihm nicht zugänglich. Insoweit scheidet eine eventuelle Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank also zumindest nicht an einer eigenen Erkenntnismöglichkeit des Kreditinteressenten. Dies gilt im Ergebnis ebenso, wenn **Innenprovisionen im Prospekt nur der Sache nach**, nicht aber in ihrer (exakten absoluten bzw. prozentualen) Höhe **offengelegt** werden – etwa durch Hinweise auf „Werbekostenzuschüsse“, „Marketingkosten“ o.Ä., die im als Kaufpreis für das Grundstück ausgewiesenen Betrag enthaltene sind. Ein solcher Hinweis eröffnet dem kreditsuchenden Anlageinteressenten eine eigene Erkenntnismöglichkeit durch gezieltes Nachfragen beim Anbieter oder Vermittler.¹⁸⁹⁴ Unabhängig davon, ob diese zur Offenlegung auch der Höhe von sich aus verpflichtet wären, kann der Anleger, wenn es um die Frage geht, ob ausnahmsweise eine Aufklärungspflicht der kreditgebenden Bank besteht, auf das Prospektstudium und dadurch – bei aufmerksamer und verständiger Lektüre bzw. Zuziehung von Fachleuten – induziertes Nachfragen verwiesen werden. Sieht der Anleger von solchen zumutbaren weiteren Erkundigungen ab, dann handelt er auf eigene Gefahr; zumindest aber lässt die Bank den Anleger nicht dergestalt „ins offene Messer laufen“, dass eine nur ausnahmsweise angezeigte Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über das finanzierte Geschäft anzunehmen ist.¹⁸⁹⁵ Hierin kommt die bereits mehrfach angesprochene Risikoverteilung zum Ausdruck: Der Anleger ist im Verhältnis zur Bank als bloßer Kreditgeberin prinzipiell selbst für seine Informationsbeschaffung und die Beurteilung des zu finanzierenden Geschäfts verantwortlich.

¹⁸⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 21.01.1988 – III ZR 179/86, NJW 1988, 1583, 1584; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374 f.

¹⁸⁹¹ Vgl. OLG München, Urt. v. 01.10.1999 – 25 U 3993/99, WM 2000, 291; Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 146.

¹⁸⁹² Vgl. BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559 = WM 2000, 1685 = ZIP 2000, 1430.

¹⁸⁹³ Vgl. Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 713.

¹⁸⁹⁴ Vgl. LG Stuttgart, Urt. v. 16.03.2000 – 7 O 315/99, WM 2000, 1492, 1495.

¹⁸⁹⁵ Vgl. LG Stuttgart, Urt. v. 16.03.2000 – 7 O 315/99, WM 2000, 1492, 1495.

5.8.4.12.2.4.2 Spezielle Risiken des finanzierten Geschäfts

Ein konkreter Wissensvorsprung vermag nur dann eine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank auszulösen, wenn er sich nicht auf allgemeine wirtschaftliche Projektrisiken, sondern auf hinzutretende spezielle Risiken des jeweiligen Vorhabens bezieht.¹⁸⁹⁶ Es fragt sich also, ob im Zusammenhang mit Innenprovisionen ein solches spezielles Risiko des finanzierten Geschäftes besteht, das einen aufklärungsbedürftigen Wissensvorsprung der Bank ausmachen kann.

5.8.4.12.2.4.2.1 Innenprovisionen als solche

Nach *überwiegender Ansicht in Rechtsprechung und Schrifttum* besteht keine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über ihr bekannte, seitens des Anbieters bzw. Vermittlers nicht offengelegte Innenprovisionen.¹⁸⁹⁷ *Innenprovisionen* gehörten als Teil der weichen Kosten für sich genommen *nicht* zu den *speziellen Gefahren* eines konkreten Vorhabens.¹⁸⁹⁸ Vor allem beim Direkterwerb eines Anlageobjektes stellten sie als Modalitäten der Kaufpreiskalkulation einen allgemeinen Umstand dar, der zum generellen und nicht aufklärungsbedürftigen wirtschaftlichen Risiko des Anlegers gehöre.¹⁸⁹⁹ Die Innenprovisionen seien *Teil der Vertriebskosten*, die grundsätzlich jeder gewerblich tätige Anbieter in den Preis einkalkuliere, ohne dass er sie offenlege oder offenlegen müsse. Von der finanzierenden Bank könne aber eine Aufklärungspflicht, die nicht einmal dem Anbieter bzw. Verkäufer selbst obliege, nicht verlangt werden.¹⁹⁰⁰ Gerade bei steuersparenden Bauherren- und Erwerbermodellen sei das finanzierende Kreditinstitut daher grundsätzlich nicht verpflichtet, den Darlehensnehmer von sich aus über eine im finanzierten Kaufpreis versteckte Innenprovisionen aufzuklären.¹⁹⁰¹

¹⁸⁹⁶ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 296; OLG Köln, Urt. v. 20.06.2000 – 22 U 215/99, 2139, 2142.

¹⁸⁹⁷ Vgl. zur Rspr. die Nachweise in den folgenden Fußnoten, zur Lit. vorab *Bruchner*, WM 1999, 825, 831; *Früh*, ZIP 1999, 701, 704; *V. Lang*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.217; nicht eindeutig *Kiethe*, NZG 2001, 107, 111 f.

¹⁸⁹⁸ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 297; OLG Köln, Urt. v. 20.06.2000 – 22 U 215/99, 2139, 2143; OLG München 04.09.2000 – 17 U 2317/00, WM 2001, 252, 255; OLG Karlsruhe, Urt. v. 27.03.2001 – 17 U 218/99, WM 2001, 1210, 1214; *Medicus*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 263.

¹⁸⁹⁹ Vgl. OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG München, Urt. v. 04.09.2000 – 17 U 2317/00, WM 2001, 252, 255; OLG München, Urt. v. 12.10.2000 – 19 U 4455/99, WM 2001, 1215, 1216.

¹⁹⁰⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 12.11.2002 – XI ZR 3/01, NJW 2003, 424, 425 = BB 2003, 221 = BKR 2003, 108 = DB 2003, 201 = VuR 2003, 143 = WM 2003, 61 = ZIP 2003, 22 m. krit. Anm. *Rörig*, ZIP 2003, 26. *Frisch*, EWiR 2003, 167, 168 u. *N. Fischer*, VuR 2003, 134, 135 f. (hier Innenprovision von 17,2 % behauptet); BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 156 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149 (hier 18,4 %); OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; ausführlich zum „Erst-recht-nicht“-Schluss LG Stuttgart, Urt. v. 13.01.2000 – 17 O 250/99, WM 2000, 1388, 1391.

¹⁹⁰¹ Vgl. BGH, Urt. v. 29.04.2003 – XI ZR 201/02, ZIP 2003, 1692, 1694 = BKR 2003, 636 = WM 2004, 21 m. Anm. *M. Lange*, 2004, 133; BGH, Urt. v. 20.05.2003 – XI ZR 248/02, ZIP 2003, 1240, 1243 = DB 2003, 1841 = NJW 2003, 2529 = WM 2003, 1370 m. Anm. *F. Wagner*, EWiR 2003, 899, 900; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 156 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149 (Innenprovision i.H.v. 18,4 %); BGH, Urt. v. 22.10.2003 – IV ZR 398/02, NJW 2004, 59, 62 = WM 2003, 2372 = ZIP 2003, 2346; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 418 f. = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 524 = NJW-RR 2004, 1126 = ZIP 2004, 500 m. Anm. *Medicus*, EWiR 2004, 389, 390 und *N. Fischer*, DB 2004, 639, 641 f.; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188; BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 255/03, NJW 2005, 664, 665 = WM 2005, 127 = ZIP 2005, 69 m. Anm. *Medicus*, EWiR 2005, 231, 232 (18,4 %); BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 46, BGHZ 168, 1,

Diese vor allem von der Rechtsprechung entwickelte Argumentation ist *nicht frei von Zweifeln*. So könnte man hohe verdeckte Innenprovisionen, jedenfalls wenn sie in einem gesondert ausgewiesenen Kaufpreis stecken, durchaus als spezielles Risiko in Bezug auf das konkrete Projekt ansehen. Immerhin rechnet der Anleger häufig nicht mit solchen Zahlungen, zumindest nicht in den tatsächlich auftretenden Größenordnungen von 15 bis 30 % oder mehr. Außerdem gefährden hohe Innenprovisionen, die gerade bei Immobilienanlagen als solche nicht die Gegenleistung für die Schaffung von Sachwerten darstellen, den Vertragszweck einer erfolgreichen Kapitalanlage.¹⁹⁰² Schließlich begegnet auch der „Erst-recht“-Schluss der Rechtsprechung von der angeblich fehlenden Aufklärungspflicht des Anbieters, Verkäufers etc. als unmittelbarem Vertragspartner des Anlegers auf das Nicht-Bestehen einer Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank Bedenken. Nach hier vertretener Auffassung trifft den Anbieter, Verkäufer etc. einer Kapitalanlage nämlich unter Umständen durchaus eine eigene Aufklärungspflicht über die Höhe der weichen Kosten und die Höhe von Innenprovisionen.¹⁹⁰³ Auch nach den Grundsätzen der Rechtsprechung des III. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs besteht im Übrigen bei Verwendung von Prospekten eine Pflicht zur Offenbarung von Innenprovisionen jedenfalls ab 15 %.¹⁹⁰⁴ Zwar betreffen die einschlägigen Entscheidungen nur Anlagevermittler, doch lässt sich die Begründung ebenso auf den Anbieter als Prospektherausgeber übertragen.

Die Rechtsprechung unter Führung des für das Bankrecht zuständigen XI. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs betont jedoch, die vom III. Zivilsenat entwickelten Grundsätze ließen sich nicht auf eine Bank anwenden, die sich auf ihre Kreditgeberrolle beschränkt.¹⁹⁰⁵ Tatsächlich trifft dies jedenfalls im Ergebnis zu. Die Höhe einer Innenprovision, selbst wenn sie über 15 % des Erwerbspreises liegt, kann für sich genommen einen aufklärungsauslösenden Wissensvorsprung der finanzierenden Bank nicht begründen.¹⁹⁰⁶ Anders als einen Anlagevermittler, der dem Anlageinteressenten vertraglich richtige und vollständige Information über alle für die Anlageentscheidung bedeutsamen Umstände schuldet, trifft eine Bank, die die kreditfinanzierte Anlage nicht empfiehlt, sondern sich auf ihre Rolle als Kreditgeberin beschränkt, keine solche Aufklärungspflicht.¹⁹⁰⁷ Die *finanzierende Bank* ist als solche *im Gegensatz zum Anlagevermittler oder dem Prospektherausgeber nicht generell zur Information über das Anlageprojekt*, sondern nur ausnahmsweise in bestimmten Situationen zur Aufklärung ihres (potenziellen) Kreditkunden *verpflichtet*. Diese Differenzierung ist aufgrund der unterschiedlichen ökonomischen Funktion

21 sowie fünf weitere Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind.

Dagegen scheint das OLG Karlsruhe, Urt. v. 29.10.2002 – 17 U 140/01, ZIP 2003, 109, 115 m. Anm. *M. Lange*, EWIR 2003, 529, auch wenn die Ausführungen insoweit nicht eindeutig sind, von einer Aufklärungspflicht der Bank über ihr bekannte Innenprovisionen unter dem Gesichtspunkt des Wissensvorsprungs auszugehen, die es aber im konkreten Fall mangels Beweises der Kenntnis der Bank ablehnt.

¹⁹⁰² Siehe im Einzelnen dazu oben unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff., insb. 302 ff.

¹⁹⁰³ S.o. unter 5.8.4.8, S. 321 ff.

¹⁹⁰⁴ S.o. S. 302 ff., 313 u. 315 ff.

¹⁹⁰⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 255/03, NJW 2005, 664, 665 = WM 2005, 127 = ZIP 2005, 69 m. Anm. *Medicus*, EWIR 2005, 231, 232 (Innenprovision i.H.v. 18,4 %).

¹⁹⁰⁶ Vgl. OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 10.05.2006 – 9 U 73/05, WM 2006, 2207, 2208 f.

¹⁹⁰⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188 (Innenprovision in Höhe von 18,4 %); OLG Frankfurt a.M., Beschl. v. 10.05.2006 – 9 U 73/05, WM 2006, 2207, 2208 f.

und der damit einhergehenden rechtlichen Verantwortlichkeit gerechtfertigt. Weder aus dem Darlehensvertrag selbst, noch aus einem vorvertraglichen Schuldverhältnis heraus ist die Bank gehalten, sich über eine Anlage, die ein Kunde finanziert haben möchte, Gedanken zu machen oder ihn ungefragt auf vorhandene Bedenken gegen die Werthaltigkeit und/oder Rentabilität der Anlage hinzuweisen. Ansonsten würde das Kreditverwendungsrisiko, das der Anleger als Kreditnehmer zu tragen hat, auf die Bank verlagert, obwohl der Anleger sie nicht um ihre Einschätzung gebeten hat. Dann aber würde ein Anleger, der eine Investition mit Hilfe eines Darlehens finanziert, z.B. weil dies aus steuerlichen Gründen günstig ist, ohne nachvollziehbaren Grund besser stehen als ein Anleger, der dafür Eigenkapital einsetzt.¹⁹⁰⁸ Die Beurteilung von Qualität und Aussichten der Anlage ist Sache des Anlegers selbst. Die dazu notwendigen Informationen hat ihm der Prospekt bzw. der Anlagevermittler zu liefern, nicht aber die kreditgebende Bank. Die bloß finanzierende Bank muss also den Anleger nicht ungefragt über im Erwerbspreis enthaltene Innenprovisionen als solche aufklären. Davon zu trennen, sind allerdings die von Innenprovisionen möglicherweise ausgehenden Auswirkungen auf den Anlageerfolg. Risiken ergeben sich insoweit vor allem aus dem durch hohe weiche Kosten verursachten ungünstigen Verhältnis von Preis und Wert der Anlage.

5.8.4.12.2.4.2.2 Überhöhter Preis aufgrund hoher weicher Kosten

Hohe Vertriebskosten können zwar dazu führen, dass der Preis etwa einer Immobilie ihren Verkehrswert mehr oder weniger deutlich übersteigt. Ein Wissensvorsprung der Bank darüber, dass der vom Erwerber zu zahlende Preis in keinem angemessenen Verhältnis zum Wert des Objekts steht, begründet aber nach ständiger Rechtsprechung keine Aufklärungspflicht, denn es gehört zu den eigenen *Aufgaben des Käufers*, auch wenn der Kauf kreditfinanziert wird, *die Angemessenheit des Kaufpreises zu prüfen*.¹⁹⁰⁹

Zwar liegt das von Innenprovisionen ausgehende Risiko gerade in der nachteiligen Beeinflussung von *Werthaltigkeit und Rentabilität einer Anlage*, doch selbst über eine von ihr erkannte bzw. für wahrscheinlich gehaltene Unrentabilität einer Anlage muss die finanzierende Bank grundsätzlich nicht aufklären¹⁹¹⁰. Das Aushandeln des Preises anhand wertbestimmender Faktoren und der Marktlage vollzieht sich grundsätzlich allein zwischen Verkäufer und Erwerber, nicht zwischen Erwerber und Bank.¹⁹¹¹ Etwaige Erkenntnisse hinsichtlich Werthaltigkeit, Wertsteigerungsmöglichkeiten, Ertragsfähigkeit und wirtschaftlicher Verhältnisse des Anlegers einschließlich der Sinnhaftigkeit der Steuerkonzeption sind von der kreditgebenden Bank nicht zu offenbaren, weil es sich insoweit um allgemeine Projektrisiken handelt, die der alleinigen Ein-

¹⁹⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188.

¹⁹⁰⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 12.11.2002 – XI ZR 3/01, NJW 2003, 424, 425 = BB 2003, 221 = BKR 2003, 108 = DB 2003, 201 = VuR 2003, 143 = WM 2003, 61 = ZIP 2003, 22 m. krit. Anm. Rörig, ZIP 2003, 26, Frisch, EWiR 2003, 167, 168 u. N. Fischer, VuR 2003, 134, 135 f.; BGH, Urt. v. 20.05.2003 – XI ZR 248/02, ZIP 2003, 1240, 1242 = DB 2003, 1841 = NJW 2003, 2529 = WM 2003, 1370 m. Anm. F. Wagner, EWiR 2003, 899, 900; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 156 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132; Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 692.

¹⁹¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352-97, NJW 1999, 2032; Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 693 m.N. zur Rspr.

¹⁹¹¹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 22.07.1998 – 9 U 55/98, ZIP 1999, 529, 531.

schätzung des Anlegers und dem von ihm zu tragenden Wagnis unterfallen, **nicht** aber um **spezielle Gefahren des konkreten Vorhabens**.¹⁹¹²

Selbst wenn der Vertragszweck des Anlagegeschäftes, nämlich Renditeerzielung, nicht erreichbar ist, ergibt sich daraus kein aufklärungsbedürftiger Wissensvorsprung der Bank. Ob und in welchem Umfang sich erhoffte Miet- oder sonstige Einnahmen letztlich realisieren lassen, gehört zum allgemeinen wirtschaftlichen Risiko der Rentabilität einer Anlage, das nicht auf das finanzierende Kreditinstitut abgewälzt werden darf.¹⁹¹³ Daher führen auch hohe Innenprovisionen, die wegen der durch sie bewirkten Verteuerung der Anlage (etwa einer Immobilie) auch bei günstiger Marktentwicklung einen Wertzuwachs mit gewinnbringender oder zumindest verlustloser Weiterveräußerung in absehbarer Zeit ausschließen, noch nicht ohne Weiteres zu einer Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank.¹⁹¹⁴

Eine **Aufklärungspflicht** der finanzierenden Bank über die **Unangemessenheit des Preises** kommt nach der Rechtsprechung nur ausnahmsweise in Betracht, wenn hohe Innenprovisionen oder andere Faktoren zu einer so wesentlichen Verschiebung der Relation zwischen Kaufpreis und Verkehrswert beitragen, dass die Bank von einer **sittenwidrigen Übervorteilung** des Anlegers durch den Anbieter bzw. Verkäufer ausgehen muss.¹⁹¹⁵ Dabei führt allerdings nicht jedes, auch nicht jedes auffällige Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung zur Sittenwidrigkeit eines Rechtsgeschäfts. Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs kann von einem besonders groben Missverhältnis, das eine Vermutung für die subjektiven Voraussetzungen der Sittenwidrigkeit begründet, vielmehr erst ausgegangen werden, wenn der **Wert der Leis-**

¹⁹¹² Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 296; OLG Köln, Urt. v. 20.06.2000 – 22 U 215/99, 2139, 2142. Aufgrund der eigenen Erkenntnismöglichkeit des Anlegers wird z.T. auch in Frage gestellt, ob Kenntnisse hinsichtlich des Wertes der Immobilie überhaupt einen Wissensvorsprung begründen können (vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 07.02.1989 – 12 U 317/87, WM 1989, 775, 777), bzw. dies sogar generell geleugnet, da es insoweit nicht um Wissens-, sondern um Bewertungsfragen gehe (vgl. *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 691).

¹⁹¹³ Vgl. OLG München 04.09.2000 – 17 U 2317/00, WM 2001, 252, 254 f.

¹⁹¹⁴ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 121 = NJW-RR 2002, 1573 = ZIP 2001, 1808 m. abl. Anm. *Kulke*, EWiR 2001, 903.

¹⁹¹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 12.11.2002 – XI ZR 3/01, NJW 2003, 424, 425 = BB 2003, 221 = BKR 2003, 108 = DB 2003, 201 = VuR 2003, 143 = WM 2003, 61 = ZIP 2003, 22 m. krit. Anm. *Rörig*, ZIP 2003, 26, *Frisch*, EWiR 2003, 167, 168 u. *N. Fischer*, VuR 2003, 134, 135 f. (Innenprovision von 17,2 % behauptet); BGH, Urt. v. 29.04.2003 – XI ZR 201/02, ZIP 2003, 1692, 1694 = BKR 2003, 636 = WM 2004, 21 m. Anm. *M. Lange*, 2004, 133; BGH, Urt. v. 20.05.2003 – XI ZR 248/02, ZIP 2003, 1240, 1242 f. = DB 2003, 1841 = NJW 2003, 2529 = WM 2003, 1370 m. Anm. *F. Wagner*, EWiR 2003, 899, 900; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 156 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; BGH, Urt. v. 22.10.2003 – IV ZR 398/02, NJW 2004, 59, 62 = WM 2003, 2372 = ZIP 2003, 2346; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 418 f. = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 524 = NJW-RR 2004, 1126 = ZIP 2004, 500 m. Anm. *Medicus*, EWiR 2004, 389, 390 u. *N. Fischer*, DB 2004, 639, 641 f.; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188 (Innenprovision von 18,4 %); BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 47, BGHZ 168, 1, 21 sowie fünf weitere Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind; BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 19, WM 2006, 2343, 2345 = BB 2006, 2657 = NJW 2007, 357 = ZIP 2006, 2262 (insoweit in BGHZ 169, 109 ff. nicht abgedruckt); OLG Dresden, Urt. v. 06.06.2001 – 8 U 2694/00, WM 2003, 1802, 1807; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 28 f.; *Rösler*, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 692 f.; *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 57, 65. Demgegenüber geht das LG Berlin, Urt. v. 17.08.2005 – 22 O 127/05, Juris Rn. 126 (insoweit in ZGS 2006, 160 nicht abgedruckt) in einer Missinterpretation der BGH-Rspr. zu Unrecht davon aus, dass eine Aufklärungspflicht nur besteht, wenn schon – allein und ausschließlich – die versteckte Innenprovision zu einer sittenwidrigen Übervorteilung des Anlegers führt, weil sie doppelt so hoch wie üblich ist.

*tung knapp doppelt so hoch ist wie der Wert der Gegenleistung.*¹⁹¹⁶ Eine darunterliegende, wenngleich starke Überteuering von über 50 %, 75 % oder gar 80 % genügt allein demnach für die Annahme von Sittenwidrigkeit im Sinne von § 138 BGB noch nicht.¹⁹¹⁷ Auch kann aufgrund einer Innenprovision in bestimmter Höhe nicht automatisch auf eine sittenwidrige Übervorteilung geschlossen werden.¹⁹¹⁸ Zwar ist zu berücksichtigen, dass Innenprovisionen nur einen Teil der weichen Kosten ausmachen, doch muss für die Frage der Sittenwidrigkeit, stets das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung insgesamt beurteilt werden. Da dem Anleger z.B. bei einem steuersparenden Erwerbmodell der Kauf der Immobilie und die sonstigen Leistungen meist nicht einzeln, sondern als einheitliches Gesamtpaket angeboten werden, kann nur ein besonders grobes Missverhältnis zwischen dem Gesamtaufwand und dem Wert des gesamten „Leistungs-pakets“ unter Berücksichtigung der erzielbaren Steuervorteile für die Frage der Sittenwidrigkeit bedeutsam sein.¹⁹¹⁹

Ein besonders grobes Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung, das den Schluss auf eine verwerfliche Gesinnung des Begünstigten rechtfertigt, kann allerdings nicht nur deshalb verneint werden, weil mehrere hundert Anleger im Rahmen eines Steuersparmodells denselben oder einen annähernd gleichen Preis für ihre Immobilie bezahlt haben. Da sämtliche Rechte von einem einzigen Anbieter zu dem von ihm einheitlich festgelegten Preis offeriert werden, fehlt es an einem für die Preisbildung aussagekräftigen Markt;¹⁹²⁰ von einem „Markt-Wert“ kann insofern keine Rede sein.

Dass die kreditgebende Bank bei erwiesenem Wissensvorsprung hinsichtlich einer Überteuering der Anlage (erst) ab Überschreiten der Sittenwidrigkeitsgrenze aufklären muss, erweist sich in mehrfacher Hinsicht als gerechtfertigt. Denn **über eine Überteuering unterhalb der Sittenwidrigkeitsgrenze muss nicht einmal der Anbieter selbst** – z.B. der Verkäufer einer Eigentumswohnung – **aufklären** und daher schon gar nicht die finanzierende Bank. Es ist vielmehr Sache des Anlegers, die Angemessenheit des Kaufpreises gegebenenfalls mit sachverständiger Hilfe zu

¹⁹¹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 18.04.2000 – XI ZR 193/99, NJW 2000, 2352, 2353 = WM 2000, 1245 = ZIP 2000, 704 m. Anm. Pfeiffer, EWiR 2000, 699; BGH, Urt. v. 20.05.2003 – XI ZR 248/02, ZIP 2003, 1240, 1242 = DB 2003, 1841 = NJW 2003, 2529 = WM 2003, 1370 m. Anm. F. Wagner, EWiR 2003, 899, 900; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 156 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 418 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 524 = NJW-RR 2004, 1126 = ZIP 2004, 500 m. Anm. Medicus, EWiR 2004, 389, 390 u. N. Fischer, DB 2004, 639, 641; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188; BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 47, BGHZ 168, 1, 21 sowie fünf weitere Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind; OLG Dresden, Urt. v. 06.06.2001 – 8 U 2694/00, WM 2003, 1802, 1807; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797; Lwowski/Wunderlich, ZInsO 2005, 57, 65.

¹⁹¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 18.04.2000 – XI ZR 193/99, NJW 2000, 2352, 2353 = WM 2000, 1245 = ZIP 2000, 704 m. Anm. Pfeiffer, EWiR 2000, 699 (57 %); BGH, Urt. v. 20.05.2003 – XI ZR 248/02, ZIP 2003, 1240, 1243 = DB 2003, 1841 = NJW 2003, 2529 = WM 2003, 1370 m. Anm. F. Wagner, EWiR 2003, 899, 900 (75 %); BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 418 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549 (80 %); OLG Brandenburg, Urt. v. 08.11.2003 – 3 U 117/02, WM 2005, 463, 469 (28 %); a.A. OLG Jena, Urt. v. 08.06.1999 – 5 U 1288/98, WM 1999, 2315, 2318 m. Anm. Frisch, EWiR 2000, 11, 12: bei einer der Bank bekannten erheblichen Überteuering (hier von 74 %) müsse die Bank aufklären, weil sich ihr der Eindruck einer sittenwidrigen Übervorteilung aufdrängen müsse.

¹⁹¹⁸ So aber offenbar OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 26.05.2004 – 9 U 58/03, OLGReport 2005, 85, 88, das bei Innenprovisionszahlungen von 33 % den Bereich der sittenwidrigen Übervorteilung erreicht sieht.

¹⁹¹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 17.06.2005 – V ZR 220/04, WM 2005, 1598, 1600 = MDR 2005, 1341.

klären.¹⁹²¹ Wiederum gilt, dass die Finanzierung als selbständige wirtschaftliche Funktion in einer arbeitsteiligen Wirtschaft nicht durch überzogene zivilrechtliche Verantwortlichkeit in Frage gestellt werden darf.¹⁹²² Der Rückzug der Bank auf ihre Finanzierungsrolle und die Verweisung des Kreditnehmers als Anleger auf seine alleinige Prüfungsobliegenheit hinsichtlich der Preisangemessenheit und der Aussichten einer Anlage müssen aber dort ihre Grenze finden, wo die **allgemeine Schranke der Sittenwidrigkeit** überschritten wird. An dieser Schwelle endet die privatautonome Gestaltungsfreiheit; besonders krasse Fälle von Verstößen gegen grundlegende Gerechtigkeitsvorstellungen werden durch Nichtigkeit des Geschäftes sanktioniert (vgl. § 138 BGB). Liegt solch ein Extremfall vor, dann muss auch die Bank als bloße (potenzielle) Kreditgeberin den Anleger darauf hinweisen, wenn sie die Sittenwidrigkeit des zu finanzierenden Geschäftes erkennt. Es kommt dann – anders als sonst in der Fallgruppe der Aufklärungspflicht aufgrund Wissensvorsprungs – auch nicht auf die eigene Erkenntnismöglichkeit des Anlegers an; diese wäre ja in Bezug auf eine (sittenwidrige) Überteuering grundsätzlich immer gegeben. Die in der eigenen Prüfblikenheit des Anlegers zum Ausdruck kommende Risikoverteilung gilt aber eben dann nur noch eingeschränkt, wenn die Bank die Gefahr seiner sittenwidrigen Überverteilung erkennt. Die **Billigkeit gebietet es der Bank, hier nicht zu schweigen** und den Kreditsuchenden sehenden Auges in sein Unglück laufen zu lassen; würde die Bank das Geschäft trotz ihres Wissens um seine Sittenwidrigkeit finanzieren und dadurch ermöglichen, würde sie selbst zum Unterstützer und Profiteur sittenwidrigen Handelns.

5.8.4.12.2.4.2.3 Scheitern des Anlageprojekts, Verschleierung wertbildender Faktoren, arglistige Täuschung

Ganz ähnlich lässt sich argumentieren, wenn dem finanzierenden Kreditinstitut Umstände bekannt sind, welche die Durchführbarkeit eines Anlageprojektes schlechthin in Frage stellen oder die bewusste Irreführung des kreditsuchenden Anlageinteressenten durch den Vertragspartner des Anlagegeschäftes nahelegen. Auch hier darf die Bank bei ihr vorhandenes Wissen nicht für sich behalten und den Kunden sehenden Auges „ins offene Messer laufen“ lassen. Einen zur Aufklärung verpflichtenden konkreten Wissensvorsprung in Bezug auf ein spezielles Risiko des zu finanzierenden Vorhabens besitzt das Kreditinstitut daher auch dann, wenn es bei Abschluss des Darlehensvertrags weiß oder davon ausgeht, dass

- das Vorhaben scheitern wird,¹⁹²³
- wesentliche Umstände, insbesondere wertbildende Faktoren, durch Manipulation verschleiert wurden¹⁹²⁴ oder

¹⁹²⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 17.06.2005 – V ZR 220/04, WM 2005, 1598, 1600 = MDR 2005, 1341.

¹⁹²¹ Vgl. BGH, Urt. v. 18.04.2000 – XI ZR 193/99, WM 2000, 1245, 1247 = NJW 2000, 2352 = DB 2000, 1399.

¹⁹²² Vgl. Hopt, in: Lutter/Mertens/Ulmer (Hrsg.), FS Stimpel (1985), S. 265, 292 ff.; ders., ZGR 2004, 1, 29.

¹⁹²³ Vgl. BGH, Urt. v. 09.04.1987 – III ZR 126/85, WM 1987, 1546; BGH, Urt. v. 18.04.1988 – II ZR 251/87, NJW-RR 1988, 1071, 1072; BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352-97, NJW 1999, 2032; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, WM 2007, 114, 115, Rn. 16 = ZIP 2007, 18.

¹⁹²⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 375; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, WM 2007, 114, 115, Rn. 16 = ZIP 2007, 18; Frisch, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 155; V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.238.

- der Vertragsentschluss des Kreditnehmers auf einer arglistigen Täuschung im Sinne von § 123 BGB durch den Geschäftspartner des zu finanzierenden Anlagegeschäfts oder auf einer vorsätzlichen c.i.c. beruht¹⁹²⁵.

Diese vom Bundesgerichtshof entwickelten Grundsätze stehen allerdings zumindest auf den ersten Blick in einem gewissen Spannungsverhältnis zur dargestellten strikten Linie der Rechtsprechung in Bezug auf Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank im Zusammenhang mit Innenprovisionen (dort nämlich Aufklärungspflicht erst bei erkannter sittenwidriger Übervorteilung). Denn die Gefahr des Scheiterns eines Anlageprojekts kann sich gerade aufgrund hoher weicher Kosten unter Umständen bereits unterhalb der Sittenwidrigkeitsgrenze ergeben; zudem kann eine bewusste Verschleierung oder arglistige Täuschung über Zahlung oder Höhe von Innenprovisionen bzw. die Rentabilität des Anlagegeschäfts vorliegen.

Wenn **die Bank weiß** oder damit rechnet, **dass das Anlageprojekt scheitern wird**, dann muss sie den Kreditsuchenden darüber aufklären, denn sie darf ihn nicht sehenden Auges „ins offene Messer laufen“ lassen.¹⁹²⁶ Ein solches zur Aufklärung bzw. Warnung verpflichtendes Wissen ergibt sich allerdings nicht schon aus der Kenntnis hoher weicher Kosten, welche die Werthaltigkeit und Rentabilität der Anlage negativ beeinflussen und so den Vertragszweck „erfolgreiche Kapitalanlage“ gefährden können. Die Bank muss ja selbst eine von ihr angenommene Unrentabilität der Anlage nicht mitteilen, da hier der Bereich der eigenen Beurteilung des Kreditnehmers als Anleger und sein Risiko betroffen ist.¹⁹²⁷ Aufklärungspflicht begründend kann also nur ein Wissensvorsprung über Umstände sein, die die **Durchführung des Anlageprojektes an sich unmöglich** machen. Das mögen beispielsweise die bevorstehende Insolvenz der maßgeblichen Partner des Anlagegeschäfts¹⁹²⁸ oder tatsächliche wie rechtliche Hindernisse der Errichtung bzw. Nutzung einer Immobilie sein. Innenprovisionen, gleich welcher Höhe, gehören dazu nicht.

Dagegen könnte man bei Immobilienanlagen in der Erhöhung des ausgewiesenen Grundstückskaufpreises zur Zahlung von Innenprovisionen an den Vertrieb bzw. Sonderzuwendungen an Initiatoren, ohne dass dies offengelegt wird, eine **Verschleierung von für die Bewertung wesentlichen Umständen** sehen. Gleiches gilt, wenn im Prospekt nur ein Teil der Innenprovisionen offen sowie der Höhe nach genannt wird. In dem vom Bundesgerichtshof entschiedenen Präzedenzfall, in dem diese Fallgruppe des Wissensvorsprungs erstmals als aufklärungsbedürftig anerkannt wurde, ging es um Sonderzuwendung an den Initiator des Anlagemodells in Form eines Kickbacks vom Grundstücksverkäufer. Der Bundesgerichtshof meinte, da der entsprechende Betrag im ausgewiesenen Grundstückspreis enthalten war, sei der wahre Kaufpreis gegenüber den An-

¹⁹²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 01.06.1998 – III ZR 277/87, NJW 2881, 2882 = WM 1989, 1368 = ZIP 1989, 1184; BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352-97, NJW 1999, 2032; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 14 u. 16, WM 2007, 114, 114 f. = ZIP 2007, 18 m. Anm. Wolters, EWiR 2007, 229 f.

¹⁹²⁶ Vgl. Immenga, ZHR 151 (1987), 148, 152.

¹⁹²⁷ S.o. S. 346; vgl. BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352/97, NJW 1999, 2032; OLG München 04.09.2000 – 17 U 2317/00, WM 2001, 252, 254 f.

¹⁹²⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 20.02.1986 – III ZR 111/84, NJW-RR 1986, 1168 f.; BGH, Urt. v. 27.11.1990 – XI ZR 308/89, NJW 1991, 693 f.; BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 374; BGH, Urt. v. 28.04.1990 – XI ZR 165/91, NJW 1992, 2146, 2147.

legern verschleiert und damit ihre Wertschätzung beeinflusst worden.¹⁹²⁹ In Bezug auf Innenprovisionen würde das Folgende bedeuten: Innenprovisionen, die in als solchen ausgewiesenen weichen Kosten enthalten, aber nicht explizit als Innenprovisionen benannt sind, stellen jedenfalls keine Verschleierung des wahren Kaufpreises bzw. wertbildender Umstände dar. Stecken dagegen Innenprovisionen für den Vertrieb bzw. Sondervorteile für Initiatoren in eigens ausgewiesenen Posten, die den „harten Kosten“ zuzurechnen sind, kommt es darauf an, ob dies offengelegt wird. Geschieht das nicht oder findet sich nur ein beschönigend-verniedlichender Hinweis an eher versteckter Stelle im Prospekt, dann stellt dies eine Verschleierung der für die Bewertung des Angebots wichtigen Höhe der Provisionen wie der weichen Kosten insgesamt dar.¹⁹³⁰ Bei entsprechendem Wissensvorsprung müsste die Bank also aufklären.¹⁹³¹

Dieses Ergebnis *widerspricht* allerdings der dargestellten, *explizit zu Innenprovisionen ergangenen neueren Rechtsprechung des XI. Zivilsenats*. Dass der Senat selbst den Fall der Verschleierung von wertbildenden Faktoren bei Innenprovisionen offenbar nicht für gegeben erachtet und in seinen einschlägigen Judikaten diesen Gesichtspunkt überhaupt nicht thematisiert, deutet darauf hin, dass er eine für die Bank aufklärungsbedürftige Verschleierung wohl als absolute Ausnahme ansieht. Dazu passt, dass die Präzedenzentscheidung bislang singular geblieben ist,¹⁹³² auch wenn in neueren Erkenntnissen des Senats auf ihre Geltung verwiesen wird, ohne dass dies freilich entscheidungserheblich gewesen wäre¹⁹³³. Im entschiedenen Präzedenzfall war es so, dass der Kick-back vom Grundstücksverkäufer an den Initiator letztlich dazu diente, die Kreditschulden des Initiators bei der doppelfinanzierenden Bank zurückzuführen. Die Bank profitierte also unmittelbar von der ihr bekannten Gestaltung; insofern käme wohl auch eine Aufklärungspflicht unter dem Gesichtspunkt der Schaffung bzw. Begünstigung eines besonderen Gefährdungstatbestandes oder dem Vorliegen eines schwerwiegenden Interessenkonflikts in Betracht. Das dürfte bei der Entscheidung – unausgesprochen – wohl eine Rolle gespielt haben, doch hat es in der Begründung keinen Ausdruck gefunden. Die Entscheidungsgründe stellen im entsprechenden Teil ausdrücklich nur auf einen Wissensvorsprung hinsichtlich der Täuschung über wertbildende Faktoren und den daraus resultierenden Zweifeln an der Vertrauenswürdigkeit des wesentlichen Partners der im Rahmen des Bauherrenmodells abzuschließenden Verträge ab.¹⁹³⁴

Nimmt man dies ernst, so müsste eigentlich ein *aufklärungsbedürftiger Wissensvorsprung der finanzierenden Bank* immer dann vorliegen, *wenn sie weiß, dass in als „harten Kosten“ ausgewiesenen Posten in Wirklichkeit Beträge für Innenprovisionen an den Vertrieb bzw. Sonderzuwendungen an den Initiator oder ein verflochtenes Unternehmen stecken*, ohne dass dies dem Anleger offengelegt wird. Denn insoweit wird die tatsächliche Höhe der anfallenden Provi-

¹⁹²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 375.

¹⁹³⁰ Vgl. oben S. 295 ff.

¹⁹³¹ Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 716 meint, die finanzierende Bank fördere fremden unlauteren Wettbewerb, wenn sie nicht aufkläre, weil jedenfalls beim Immobiliendirekterwerb im Rahmen eines Anlagemodells eine relevante Irreführung über den Wert des Koppelungsangebots vorliege.

¹⁹³² Vgl. BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 375.

¹⁹³³ Vgl. BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352-97, NJW 1999, 2032; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, WM 2007, 114, 115, Rn. 16 = ZIP 2007, 18.

¹⁹³⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 17.12.1991 – XI ZR 8/91, NJW-RR 1992, 373, 375.

sionen und weichen Kosten, welche zur Beurteilung des Anlageangebots notwendig sind, bewusst verschleiert. Letztlich entscheidend für die Frage des Bestehens einer Aufklärungspflicht, wird in diesen Fällen damit die Kenntnis der Bank von der Verschleierung und deren Nachweisbarkeit.¹⁹³⁵

Im Übrigen besteht bei der Verwendung von Prospekten bezüglich Innenprovisionen – nach hier vertretener Auffassung stets und auch nach der Rechtsprechung des III. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs häufig – eine Offenlegungspflicht zumindest seitens der Prospektverantwortlichen bzw. des Anlagevermittlers.¹⁹³⁶ In vielen Fällen wird damit in der unterbleibenden bzw. unzureichenden Offenlegung eine *arglistige Täuschung des Anlegers durch den Anbieter bzw. Vermittler* hinsichtlich der Vermittlungskosten bzw. der Gesamthöhe der weichen Kosten liegen.¹⁹³⁷ Zudem sind im Zusammenhang mit Innenprovisionen weitere Täuschungen des Anlegers denkbar, etwa wenn die Prognose der erzielbaren (Miet-) Einkünfte oder die versprochene Wiederveräußerbarkeit mit Gewinn nach „drei bis fünf Jahren“¹⁹³⁸ wider besseres Wissen erfolgte und wegen der hohen Innenprovisionen von vornherein gänzlich unrealistisch war. Entscheidend für das Bestehen einer Aufklärungspflicht ist dann freilich, ob die Bank die vorsätzliche Täuschung des Anlegers durch den Anbieter bzw. Vermittler kannte und ihr dies gegebenenfalls nachweisbar ist.

5.8.4.12.2.2.4.3 Präsenes Wissen und Erkennbarkeit des Wissensvorsprungs

Ein zur Aufklärung verpflichtender konkreter Wissensvorsprung über spezielle Risiken des zu finanzierenden Geschäfts setzt voraus, dass die Bank¹⁹³⁹ *präsenes Wissen* über Umstände des finanzierten Geschäfts hat, die dem Kreditinteressenten nicht bekannt sind, und dass die Bank den darin liegenden *Wissensvorsprung erkennt oder erkennen muss*.¹⁹⁴⁰ Die Bank muss sich nicht erst einen Wissensvorsprung vor dem Kreditnehmer verschaffen, ihr obliegt also *keine Nachforschungspflicht*.¹⁹⁴¹ Dies wird verständlich, wenn man sich nochmals klarmacht, dass Geltungsgrund der Aufklärungspflicht in dieser Fallgruppe letztlich die Billigkeit ist: Weil die

¹⁹³⁵ Dazu sogleich unter 5.8.4.12.2.2.4.3, S. 352 ff.

¹⁹³⁶ Siehe im Einzelnen oben unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff. und 5.8.4.6.1, S. 312 ff.

¹⁹³⁷ Lediglich für Altfälle bis 1994 mag ggf. anderes gelten, weil damals eine Offenlegungsverpflichtung des Anbieters bzw. Vermittlers in Bezug auf Innenprovisionen noch gar nicht diskutiert wurde. Das Verschweigen kann insofern wohl nicht unbedingt als arglistig angesehen werden. S.u. S. 369.

¹⁹³⁸ Z.B. OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 293.

¹⁹³⁹ Der Frage der Wissenszusammenrechnung innerhalb einer Bank wird hier nicht weiter nachgegangen; vgl. dazu *Canaris*, HGB-Großkommentar, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 106, 499, 800, 800a u. 810; allg. Palandt-*Heinrichs*, BGB, § 166, Rn. 8; *Bayreuther*, JA 1998, 459, 464 ff. Es kann jedenfalls nicht stets ohne Weiteres von einer filialübergreifenden Wissenszusammenrechnung ausgegangen werden; nach h.M. kommt es vielmehr darauf an, ob das Organ einer juristischen Person das fragliche Wissen erlangt hat oder ob das von einem anderen erlangte Wissen typischerweise aktenmäßig festgehalten wird. Für Einzelfälle im hiesigen Kontext vgl. BGH, Urt. v. 01.06.1998 – III ZR 261/87, NJW 1989, 2879, 2880 f.; BGH, Urt. v. 01.06.1998 – III ZR 277/87, NJW 2881, 2882 = WM 1989, 1368 = ZIP 1989, 1184.

¹⁹⁴⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 01.06.1989 – III ZR 277/87, NJW 1989, 2881, 2882; BGH, Urt. v. 11.02.1999 – XI ZR 352-97, NJW 1999, 2032; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 29.

¹⁹⁴¹ Vgl. BGH, Beschl. v. 28.01.1992 – XI ZR 301/90, WM 1992, 602, 603; BGH, Urt. v. 31.03.1992 – XI ZR 70/91, WM 1992, 901, 904; BGH, Urt. v. 07.04.1992 – XI ZR 200/91, NJW 1992, 1820; BGH, Urt. v. 05.05.1992 – XI ZR 242/91, WM 1992, 1355, 1359; BGH, Urt. v. 27.01.2004 – XI ZR 37/03, NJW 2004, 1377, 1378; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 29; *Barnert*, WM 2004, 2002, 2006; Palandt-*Heinrichs*, BGB, § 280, Rn. 60.

Bank eine erkanntermaßen für den Kreditinteressenten bedeutsame Information hat, darf sie ihn nicht sehenden Auges „ins offene Messer laufen lassen“, indem sie schweigt. Die bloße Erkennbarkeit von Umständen, die dem Kreditinteressenten unbekannt, für seine Anlageentscheidung aber bedeutend sind, genügt nicht zur „ex post“-Begründung einer Aufklärungspflicht samt ihrer haftungsauslösenden Verletzung. Die Bank soll in ihrer Funktion als Finanzier nicht vor jeder Kreditvergabe die vorliegenden Unterlagen des zu finanzierenden Geschäfts im Einzelnen darauf prüfen müssen, ob sich daraus Hinweise auf Risiken für den kreditnehmenden Anleger ergeben.¹⁹⁴² Erkennbarkeit ist der positiven Kenntnis nur dann gleichzustellen, wenn sich **für den Kreditnehmer bedeutsame Tatsachen** der Bank **geradezu aufdrängen mussten**; dann verbieten es Treu und Glauben, davor die Augen zu verschließen.¹⁹⁴³

5.8.4.12.2.2.4.3.1 Sittenwidrige Übervorteilung

Wie gesehen, kann sich im Falle eines sittenwidrig überhöhten Preises der Anlage, zu dem insbesondere hohe Innenprovisionen beitragen können, eine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank ergeben, wenn sie insoweit einen für sie selbst erkennbaren Wissensvorsprung gegenüber dem kreditsuchenden Anleger hat.¹⁹⁴⁴ Eine Aufklärungspflicht setzt also neben der objektiven Überteuerung auch die **Kenntnis der Bank von der Sittenwidrigkeit** bzw. den sittenwidrigkeitsbegründenden Umständen – regelmäßig also einer mindestens knapp hundertprozentigen Überteuerung – voraus.¹⁹⁴⁵ Die Kenntnis der Bank **hat im Haftungsprozess** grundsätzlich **der Darlehensnehmer** darzulegen und **zu beweisen**. Allein aufgrund der objektiven Überteuerung greift zu seinen Gunsten weder ein Anscheinsbeweis noch eine tatsächliche Vermutung der Kenntnis ein.¹⁹⁴⁶ Schon der Beweis, dass die Bank von Innenprovisionszahlungen wusste, wird dem Darlehensnehmer häufig nicht gelingen, ganz zu schweigen von dem Beweis der erkannten Sittenwidrigkeit.¹⁹⁴⁷ Ob gegebenenfalls ein – ebenso vom Darlehensnehmer zu beweisendes – „**Sich-Aufdrängen**“ der Kenntnis vorliegt, dem sich die Bank treuwidrig verschlossen hat, ist letztlich eine Frage des Einzelfalls.

Hohe Innenprovisionen können unter Umständen Indiz für eine sittenwidrige Übervorteilung des Anlegers sein. Die Bank trifft allerdings keine Pflicht, dies näher zu prüfen; tut sie es jedoch und gelangt bei einem Wertvergleich zwischen Leistung und Gegenleistung zu der Erkenntnis bzw. muss sich ihr die Erkenntnis aufdrängen, dass der Wert der Gegenleistung knapp doppelt so hoch

¹⁹⁴² Vgl. *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1588.

¹⁹⁴³ Vgl. BGH, Beschl. v. 28.01.1992 – XI ZR 301/90, WM 1992, 602, 603; OLG Hamm, Urt. v. 21.01.1996 – 5 U 54/96, WM 1998, 1230, 1234; OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.11.2005 – 15 U 4/01, unter C. II. 4., BKR 2005, 157, 159 (red. LS Nr. 28) [insoweit in ZIP 2005, 698 nicht abgedruckt]; OLG Jena, Urt. v. 08.06.1999 – 5 U 1288/98, WM 1999, 2315, 2318 m. Anm. *Frisch*, EWiR 2000, 11, 12; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 44, Rn. 29; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 467; *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1588; a.A. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 27.11.2006 – 15 W 45/06, WM 2007, 355, 362 f., das allerdings zu Unrecht meint, bloßes „Sich-Aufdrängen“ reiche inzwischen nicht mehr, vielmehr stelle der BGH mit seiner neuen Rspr. zum „institutionalisierten Zusammenwirken“ (dazu unten unter 5.8.4.12.2.3.4, S. 369 ff.) nunmehr verschärfte Anforderungen.

¹⁹⁴⁴ S.o. unter 5.8.4.12.2.2.4.2.2, S. 346 ff.

¹⁹⁴⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 16, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18; OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 22.02.2006 – 9 U 37/05, OLGReport 2006, 924 ff.

¹⁹⁴⁶ Vgl. OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 22.02.2006 – 9 U 37/05, OLGReport 2006, 924 ff.

(oder noch höher) ist wie der der Gegenleistung, der Preis der Anlage also sittenwidrig überhöht ist, dann trifft sie eine Aufklärungspflicht. Die Kenntnis der Bank von einer sittenwidrigen Übervorteilung der Anleger bzw. ein „Sich-Aufdrängen“ der Kenntnis kann sich im Rahmen einer von ihr durchgeführten **Objektfinanzierungs- bzw. Beleihungswertprüfung** bezüglich der Projekt(vor)finanzierung oder der Anlegerfinanzierung ergeben. Dass solche Prüfungen nicht im Interesse des Anlegers, sondern aufgrund aufsichtsrechtlicher Verpflichtungen bzw. zu internen Zwecken der Bank vorgenommen werden,¹⁹⁴⁸ ist dabei unerheblich, weil es nur um den tatsächlich bestehenden Wissensvorsprung geht¹⁹⁴⁹. In diesem Rahmen erlangte Kenntnisse sind auch keineswegs schlechthin von einer Mitteilung an den Darlehensnehmer ausgeschlossen, weil sie prinzipiell dem Bankgeheimnis unterfallen;¹⁹⁵⁰ es bedarf insoweit einer Güterabwägung,¹⁹⁵¹ die bei Sittenwidrigkeit jedoch stets zugunsten der Offenbarung gegenüber dem Darlehensnehmer ausgeht

Dass sich die Bank einer sich geradezu aufdrängenden Erkenntnis treuwidrig verschlossen hat, wird eher naheliegen, wenn eine Bank auch die Vorfinanzierung des Projekts gegenüber dem Initiator oder aber alle Erwerberfinanzierungen einer Anlage übernimmt und sich im Zuge dessen im Vorfeld intensiv mit dem Objekt befasst.¹⁹⁵² Im ersteren Fall lässt sich die Bank vom Initiator bzw. Bauträger üblicherweise die Kalkulationsunterlagen vorlegen; daraus ist die Höhe der für den Vertrieb einkalkulierten Innenprovisionen zu entnehmen, die von der Bank im Rahmen der Anschub- bzw. Bauträgerfinanzierung mitfinanziert werden. Die Bank wird daher im Falle der Doppelfinanzierung von Initiator und Anlegern aufgrund der von ihr vorgenommenen Projektfinanzierungsprüfung meist tatsächlich die Höhe der anfallenden Innenprovisionen kennen¹⁹⁵³ bzw. die Kenntnis muss sich ihr aufdrängen. Ähnliches dürfte in Bezug auf den Wert einer als Anlageobjekt dienenden Immobilie gelten: Im Rahmen einer Beleihungswertprüfung wird die Bank hohe Diskrepanzen zwischen Verkehrswert und zu finanzierendem Erwerbspreis und damit auch eine eventuell vorliegende sittenwidrige Preisüberhöhung regelmäßig erkennen. Gleichwohl ist ein aufklärungspflichtiger **Wissensvorsprung der Bank nicht** quasi **automatisch** aufgrund einer Doppelfinanzierung¹⁹⁵⁴ oder aufgrund der bei grundpfandrechtlich gesicherten Darlehen praktisch ausnahmslos durchgeführten Beleihungswertprüfung anzunehmen. Denn die Bank ist nicht verpflichtet, sich durch gezielte Auswertung ihrer zugänglicher Unterlagen oder gar durch weitere Nachforschungen einen Wissensvorsprung über die Werthaltigkeit der vom Kre-

¹⁹⁴⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559; BGH, Urt. v. 10.09.2002 – XI ZR 151/99, NJW 2003, 199; OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 296 f.; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 261; Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 713 f.

¹⁹⁴⁸ S.o. S. 339.

¹⁹⁴⁹ Vgl. allg. *Kündgen*, NJW 2000, 468, 471; *Frisch*, in: Frisch/Müncher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 156.

¹⁹⁵⁰ So für Innenprovisionen als solche *Bruchner*, WM 1999, 825, 831; *Früh*, ZIP 1999, 701, 704.

¹⁹⁵¹ Vgl. allg. *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 43, Rn. 30 und § 44, Rn. 27.

¹⁹⁵² Vgl. auch *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1588, allerdings im Hinblick auf Unrentabilität der Anlage, die als solche für eine Aufklärungspflicht wegen Wissensvorsprungs nicht ausreicht (s.o. S. 350).

¹⁹⁵³ Vgl. *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 467 f.; *Binder*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 284 f. u. 295.

¹⁹⁵⁴ Die Doppelfinanzierung löst für sich genommen auch keine anderweitigen Aufklärungspflichten der Bank aus; s.o. S. 341.

ditnehmer beabsichtigten Kapitalanlage zu verschaffen;¹⁹⁵⁵ insbesondere muss sie sich nicht über eine in die Kaufpreiskalkulation des Anbieters eingeflossene Innenprovision und deren Höhe Gewissheit verschaffen.¹⁹⁵⁶ Unterlässt die Bank entsprechende Prüfungen vor Darlehensgewährung, dann erwirbt sie auch keinen Wissensvorsprung, den sie billigerweise zu offenbaren hätte. Es bleibt daher dabei, dass der kreditnehmende Anleger – was ihm nur selten gelingen dürfte – **im Einzelfall konkret zu beweisen** hat, dass die Bank Kenntnis von dem sittenwidrig überhöhten Preis hatte oder sie sich dieser ihr aufdrängenden Kenntnis treuwidrig verschloss. Die pauschale Behauptung, dies sei aufgrund der Projektfinanzierungs- bzw. Beleihungswertprüfung (regelmäßig) der Fall, genügt nicht.

5.8.4.12.2.2.4.3.2 Verschleierung wertbildender Faktoren und arglistige Täuschung

Ebenso wie im Hinblick auf eine sittenwidrige Überteuerung gilt auch hinsichtlich der bewussten Verschleierung wertbildender Faktoren und der vorsätzlichen bzw. arglistigen Täuschung seitens des Anbieters bzw. Vermittlers, dass der kreditnehmende Anleger im Haftungsprozess einen entsprechenden Wissensvorsprung und damit eine – sich zumindest aufdrängende – Kenntnis der Bank von diesen Umständen zu beweisen hat.

Die Bank wird im Rahmen ihrer Projektfinanzierungs- bzw. Beleihungswertprüfung vom Initiator bzw. vom kreditsuchenden Anleger vielfach den **Prospekt des Anlagemodells** erhalten, soweit ein solcher existiert. Sie kann also ersehen, ob darin eine Offenlegung von Innenprovisionen erfolgt oder nicht. Kennt sie außerdem die insgesamt tatsächlich anfallenden Innenprovisionen und Sonderzuwendungen, vermag sie zu beurteilen, inwieweit der Prospekt irreführend, weil unrichtig oder unvollständig, ist.¹⁹⁵⁷

Entscheidend in Bezug auf eine Aufklärungspflicht der Bank ist freilich letztlich, ob sie die Verschleierung bzw. Täuschung im Prospekt tatsächlich realisiert hat. Davon kann ebenso wie von sich geradezu aufdrängender Kenntnis wiederum nicht quasi automatisch, etwa im Wege einer Vermutung oder eines Anscheinsbeweises, ausgegangen werden. Die Bank würde sonst für die Einhaltung der Aufklärungspflichten des Prospektverantwortlichen bzw. des Vermittlers verantwortlich gemacht. Der **Anleger** ist vielmehr **im Einzelfall konkret beweispflichtig**. Er muss nachweisen, dass die Bank die anfallenden Innenprovisionszahlungen an den Vertrieb bzw. Sonderzuwendungen an den Initiator kannte und wusste, dass diese im Prospekt nur unvollständig offengelegt bzw. überhaupt nicht eigens genannt und in ausgewiesenen „harten Kosten“ versteckt wurden. Gelingt dem Anleger das, so ist davon auszugehen, dass die Bank auch die durch Verwendung des Prospektes erfolgte arglistige Täuschung des Anlegers erkannt bzw. ihre Augen davor bewusst verschlossen hat. Auf eine angeblich von ihr erwartete (mündliche) Richtigstellung seitens des Anbieters bzw. Vermittlers gegenüber dem jeweiligen Anleger kann sich die **Bank** dagegen nicht berufen;¹⁹⁵⁸ dass sie sich **auf eine Richtigstellung verlassen hätte**, vermag nur dann die sich aufdrängende Kenntnis auszuschließen, wenn ein schriftliches Addendum oder Korrigendum zum Prospekt existierte.

¹⁹⁵⁵ Vgl. OLG Zweibrücken, Urt. v. 07.08.2000 – 7 U 56/00, WM 2000, 2150, 2152.

¹⁹⁵⁶ Vgl. OLG Dresden, Urt. v. 15.11.2002 – 8 U 2987/01, BKR 2003, 114, 120.

¹⁹⁵⁷ Vgl. *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 467 f.

¹⁹⁵⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 01.06.1998 – III ZR 261/87, NJW 1989, 2879, 2880.

Die Kenntnis der Bank von im Prospekt bewusst nicht ordnungsgemäß offengelegten Innenprovisionen wird der Kreditnehmer im Haftungsprozess häufig nicht beweisen können. Das Gleiche gilt in noch stärkerem Maße in Bezug auf anderweitige bewusste Täuschungen seitens des Anbieters bzw. des Vertriebs, etwa bezüglich irreführender Renditeprognosen, die aufgrund hoher weicher Kosten von vornherein unrealistisch sind. Besonders groß sind die Beweisschwierigkeiten des Kreditnehmers, wenn überhaupt kein Prospekt verwendet wurde. Es stellt sich daher die Frage, inwieweit der kreditgebenden Bank das Wissen des eingeschalteten Vermittlers zuzurechnen ist. Besonders naheliegend erscheint das, soweit die Bank sich im systematischen Zusammenwirken mit dem Initiator bzw. Anbieter der Anlage des Vermittlers zum Vertrieb ihrer Darlehen bedient.

5.8.4.12.2.3 Zurechnung des Wissens und Handelns eines Vermittlers

5.8.4.12.2.3.1 Wissenszurechnung vom Vermittler

Im Hinblick auf das Bestehen eines gegebenenfalls zur Aufklärung verpflichtenden Wissensvorsprungs der Bank ist es von großer Relevanz, inwieweit der Bank beim Vermittler vorhandenes Wissen über falsche und unterlassene Angaben bzw. arglistige Täuschungen zugerechnet wird.

Eine **Wissenszurechnung** vom Vermittler des Anlage- und/oder Finanzierungsvertrags an die Bank findet **in analoger Anwendung von § 166 Abs. 1 BGB** statt, wenn der Vermittler als sogenannter **Wissensvertreter der Bank** anzusehen ist. Wissensvertreter ist dabei jeder, der nach der Arbeitsorganisation des Geschäftsherrn dazu berufen ist, im Rechtsverkehr als dessen Repräsentant bestimmte Aufgaben in eigener Verantwortung zu erledigen und die dabei anfallenden Informationen zur Kenntnis zu nehmen und gegebenenfalls weiterzugeben; rechtsgeschäftliche Vertretungsmacht ist nicht erforderlich.¹⁹⁵⁹ Demnach verkörpert der **Finanzierungsvermittler** einen Wissensvertreter der kreditgebenden Bank zumindest dann, wenn diese aufgrund entsprechender Organisation den persönlichen Kontakt mit dem Kunden ganz dem Vermittler überlässt.¹⁹⁶⁰ Ein reiner, unabhängiger Finanzierungsvermittler wird allerdings regelmäßig keine Kenntnis von Innenprovisionen für die Anlagevermittlung, einer sittenwidrigen Überhöhung des Kaufpreises oder einer arglistigen Täuschung des Anlegers über anlagebezogene Umstände haben. Dagegen hat der **Anlagevermittler** praktisch zwangsläufig all dieses Wissen. Doch wird der Anlagevermittler nicht vom darlehensgebenden Kreditinstitut, sondern vom Anbieter der Anlage für den Vertrieb des von ihm angebotenen Anlagemodells eingeschaltet. Da die Darlehensverwendung grundsätzlich nicht in den Verantwortungs- und Aufklärungsbereich der finanzierenden Bank fällt, ist der bloße Anlagevermittler prinzipiell auch kein Wissensvertreter der Bank.¹⁹⁶¹

Wie verhält es sich jedoch, wenn ein und dieselbe Person sowohl den Anlagevertrag, als auch den Finanzierungsvertrag vermittelt? Fallen **Anlage- und Finanzierungsvermittlung in Personalunion** zusammen, stellt sich die Frage, ob der Bank nicht auch anlagebezogenes Wissen des

¹⁹⁵⁹ H.M., vgl. BGH, Urt. v. 24.01.1992 – V ZR 262/90, BGHZ 117, 104, 106 f.; Palandt-Heinrichs, BGB, § 166, Rn. 6 m.w.N.

¹⁹⁶⁰ Vgl. Medicus, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 270.

¹⁹⁶¹ Vgl. Medicus, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 270; Palandt-Heinrichs, BGB, § 280, Rn. 59.

Vermittlers zugerechnet werden muss. Zwar ist der Intermediär grundsätzlich nur in seiner Rolle als Finanzierungsvermittler Wissensvertreter der Bank, doch handelt es sich nun einmal um ein und dieselbe Person, die das anlagebezogene Wissen über Innenprovisionen, eine sittenwidrige Preisüberhöhung oder Täuschungen hinsichtlich entscheidender Parameter des Anlageprojekts tatsächlich hat. Kann man hier bezüglich der Wissenszurechnung differenzieren, ob bestimmte Kenntnisse des Intermediärs in der Anlage- oder der Finanzierungsvermittlungsrolle erlangt wurden? Die h.M. tut genau das, soweit es um die Verschuldenszurechnung nach § 278 BGB geht. Nach der Trennungstheorie sind hier die verschiedenen Pflichtenkreise der finanzierenden Bank und des Vertragspartners des Anlagegeschäfts auseinanderzuhalten; ein Verschulden des Vermittlers wird nur zugerechnet, soweit er als „Erfüllungsgehilfe“ in Erfüllung einer den Geschäftsherrn treffenden Verbindlichkeit handelt.¹⁹⁶²

Die Anwendung und Rechtfertigung einer vergleichbaren Trennung im Rahmen der Wissenszurechnung analog § 161 Abs. 1 BGB¹⁹⁶³ erscheint dagegen schwieriger, weil sie eine Aufspaltung tatsächlich ungeteilt vorhandenen Wissens bedeutet. Doch ist sie logisch durchaus möglich, und es führt letztlich kein Weg daran vorbei, will man nicht § 278 BGB leer laufen lassen und die Bank praktisch für jedes Vermittlerhandeln auch aus dem Bereich der Anlagevermittlung über den Umweg der Aufklärungspflicht wegen Wissensvorsprungs verantwortlich machen. Die Zurechnung entsprechend § 166 Abs. 1 BGB bewegt sich funktionell insoweit nämlich im Grenzbereich zwischen der Zurechnung von reinem Wissen und der von Verschulden in Form eines vorwerfbareren Nichtwissens.¹⁹⁶⁴ Daher – und dies spricht ebenfalls für eine „**Trennungstheorie**“ **bei der Wissensvertretung** – gelten für die Wissens- bzw. Verschuldenszurechnung entsprechend § 166 Abs. 1 BGB bzw. gemäß § 278 BGB im Grunde ähnliche Kriterien; praktisch verläuft die Grenzlinie zwischen Zurechnung und Nicht-Zurechnung parallel.¹⁹⁶⁵ Die Stellung als Erfüllungsgehilfe und die als Wissensvertreter gehen oft miteinander einher.¹⁹⁶⁶ Das Wissen eines Erfüllungsgehilfen wird sich der Geschäftsherr *in praxi* meist zurechnen lassen müssen;¹⁹⁶⁷ in den typischen Anlage-/Finanzierungsvermittlungsfällen, in denen der Vermittler selbständig agiert und ein direkter persönlicher Kontakt zwischen kreditnehmendem Anleger und Anlageanbieter bzw. Kreditgeber nicht stattfindet, wird das nahezu immer der Fall sein.¹⁹⁶⁸ Die folgenden Ausführungen zur Frage, inwieweit der Anlage- bzw. Finanzierungsvermittler Erfüllungsgehilfe

¹⁹⁶² Dazu näher sogleich unter 5.8.4.12.2.3.2, S. 358 ff.

¹⁹⁶³ So etwa BGH, Urt. v. 19.11.1984 – II ZR 47/84, NJW 1985, 1080 f.; OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 261 f.; *Bruchner*, WM 1999, 825; 834.

¹⁹⁶⁴ Vgl. allg. *Bayreuther*, JA 1998, 459, 461.

¹⁹⁶⁵ Vgl. allg. *Soergel-Leptien*, BGB (13. Aufl.), § 166, Rn. 6; *Erman-Palm*, BGB, § 166, Rn. 6 ff.

¹⁹⁶⁶ Für Gleichsetzung im vorliegenden Kontext OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 261 f.; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 167; *Bruchner*, WM 1999, 825; 834.

¹⁹⁶⁷ Vgl. *Soergel-Leptien*, BGB (13. Aufl.), § 166, Rn. 6.

¹⁹⁶⁸ Vgl. *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 472; OLG München, Urt. v. 20.04.1999 – 25 U 4876/98, WM 1999, 1818, 1820; OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 26.05.2004 – 9 U 58/03, OLGReport 2005, 85, 88, die allerdings nicht zwischen den verschiedenen Pflichten- bzw. „Wissenskreisen“ Anlage und Darlehen unterscheiden; der Sache nach – mit Trennung der verschiedenen Pflichten- / „Wissenskreise“ – auch *Medicus*, in: *Hadding/Nobbe* (Hrsg.), *Bankrecht* 2000 (2000), S. 259, 270; *Bruchner*, WM 1999, 825; 834.

der Bank ist und diese daher für dessen Verschulden haftet, haben somit auch für die Wissenszurechnung Bedeutung. Sie werden das hier gefundene Ergebnis untermauern, dass nämlich das Wissen des Vermittlers über anlagebezogene Umstände und damit auch über Innenprovisionen unterhalb der Schwelle der Sittenwidrigkeit bzw. einer damit in Zusammenhang stehenden arglistigen Täuschung nicht der Bank zugerechnet werden¹⁹⁶⁹.

5.8.4.12.2.3.2 Vermittler als Erfüllungsgehilfe oder Dritter i.S.v. § 123 Abs. 2 S. 1 BGB?

Unterlässt der Vermittler eine ihm bzw. dem Anbieter der Anlage obliegende Aufklärung im Zusammenhang mit Innenprovisionen und begeht dadurch bzw. durch positive Falschangaben eine Täuschung des kreditnehmenden Anlegers, kommt eine „Haftung“ der finanzierenden Bank für solches Handeln in zweierlei Hinsicht in Betracht. Ist der Vermittler *Erfüllungsgehilfe* der Bank *im Sinne von § 278 BGB*, mag ein Schadensersatzanspruch des kreditnehmenden Anlegers aus Verschulden bei Vertragsschluss gegen die Bank bestehen. Außerdem ist dem Anleger im Falle einer arglistigen Täuschung unter Umständen die Möglichkeit der Anfechtung (auch) des Darlehensvertrages gegenüber der Bank eröffnet. Hier stellt sich die Frage, ob der Vermittler im Verhältnis zur finanzierenden Bank als *Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB* anzusehen ist; eine Anfechtung des Darlehensvertrages wäre dann nur möglich, wenn die Bank die Täuschung durch den Vermittler kannte oder kennen musste.

An sich handelt es sich bei der Einordnung, ob der Vermittler Erfüllungsgehilfe der Bank ist oder nicht bzw. ob er Dritter oder „Nicht-Dritter“ i.S.v. § 123 Abs. 2 S. 1 BGB ist, um verschiedene, rechtlich voneinander unabhängige Fragen. Die *Abgrenzung* verläuft aber nach der h.M. bzw. zumindest in der Praxis in beiden Fällen *parallel anhand derselben Kriterien*.¹⁹⁷⁰ Der Personenkreis, für den die Bank einzustehen hat, ist also hier wie da derselbe.¹⁹⁷¹ Ebenso parallel erfolgt, wie dargestellt, im Übrigen die Antwort auf die Frage der Wissenszurechnung analog § 166 Abs. 1 BGB. Entscheidend dafür, inwieweit die Bank eine Verantwortlichkeit für die Aufklärung im Zusammenhang mit Innenprovisionen bzw. für eine dabei vorkommende Täuschung trifft, ist demnach zuvörderst, ob der Vermittler als Erfüllungsgehilfe und mithin als Wissensvertreter sowie „Nicht-Dritter“ im Verhältnis zur Bank angesehen werden kann.

Erfüllungsgehilfe ist, wer nach den tatsächlichen Gegebenheiten des Falles mit dem Willen des Schuldners bei der Erfüllung einer diesem obliegenden Verbindlichkeit als seine Hilfsperson tätig wird.¹⁹⁷² Das kann auch ein selbständig Tätiger sein, der keinem Weisungsrecht des

¹⁹⁶⁹ Vgl. OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 261 f.

¹⁹⁷⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 20.02.1967 – III ZR 40/66, BGHZ 47, 224, 229; BGH, Urt. v. 26.09.1962 – VIII ZR 113/62, NJW 1962, 2195, 2196; BGH, Urt. v. 08.12.1989 – V ZR 259/87, NJW 1990, 1661, 1662; BGH, Urt. v. 17.04.1986 – III ZR 246/84, NJW-RR 1987, 59, 60; *Schubert*, AcP 168 (1968), 470, 481 u. 504; jeweils mit „Erweiterungen“ ggü. § 278 BGB *Staudinger-Singer/von Finckenstein*, BGB, § 123, Rn. 47; *MüKo-Kramer*, BGB, § 123, Rn. 22.

¹⁹⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 02.06.1995 – V ZR 52/94, NJW 1995, 2550, 2551; BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f.; *von Heymann*, NJW 1999, 1577, 1584; *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1591.

¹⁹⁷² Vgl. BGH, Urt. v. 09.10.1986 – I ZR 138/84, BGHZ 98, 330, 334; *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 278, Rn. 7 m.w.N.

Schuldners unterliegt.¹⁹⁷³ Dritter i.S.v. § 123 Abs. 2 S. 1 BGB ist demgegenüber nur der am Geschäft Unbeteiligte, nicht dagegen, wer auf Seiten des Erklärungsempfängers steht und maßgeblich am Zustandekommen des Vertrags mitgewirkt hat, etwa als Vertreter oder vollmachtloser Verhandlungshelfer.¹⁹⁷⁴ Ein Makler bzw. Vermittler ist dann „Nicht-Dritter“, wenn er Aufgaben übernimmt, die typischerweise einer Partei obliegen.¹⁹⁷⁵

Die finanzierende Bank hat demnach für das Verhalten eines Vermittlers – unter Umständen auch des Initiators oder Treuhänders eines Anlagemodells¹⁹⁷⁶ – einzustehen, soweit dieser mit Wissen und Wollen der Bank Aufgaben übernimmt, die typischerweise ihr obliegen, also objektiv zu ihrem Pflichtenkreis gehören.¹⁹⁷⁷ Als entscheidend erweist sich somit, inwieweit der finanzierenden Bank eine eigene Verpflichtung bei der Vertragsanbahnung zukommt, den kreditnehmenden Anleger im Zusammenhang mit Innenprovisionen aufzuklären bzw. insoweit sorgfältige, nicht irreführende Angaben zu machen. Das wurde bereits erörtert. Dabei hat sich gezeigt, dass eine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank im Zusammenhang mit Innenprovisionen grundsätzlich nicht besteht. Die *Einschaltung eines Vermittlers* ändert daran nichts, da sie den *Pflichtenkreis der Bank per se nicht erweitert*. Nur im Rahmen ihres Pflichtenkreises, also einer bestehenden (Aufklärungs- bzw. Sorgfalts-) Pflicht kann das Handeln des eingeschalteten Vermittlers der Bank nach § 278 BGB zugerechnet werden.¹⁹⁷⁸

Wie schon für den Wissensvertreter herausgearbeitet, ist das Verhalten eines Finanzierungsvermittlers bei der Anbahnung des Kreditvertrags der Bank demnach zuzurechnen, soweit dieser nicht unabhängig bzw. auf Seiten des Kreditnehmers stehend handelt,¹⁹⁷⁹ sondern die Bank ihn einschaltet und ihm die Verhandlungen mit dem Kreditnehmer überlässt – vor allem, soweit es planmäßig zu keinerlei persönlichem Kontakt zwischen der Bank und dem Kreditnehmer kommt.¹⁹⁸⁰ Die Überlassung von Formularen und die Zahlung einer Innenprovision für die Finanzierungsvermittlung reicht freilich – da sie auch bei unabhängigen Vermittlern üblich ist – für die Annahme der Erfüllungsgehilfenschaft allein ebenso wenig aus¹⁹⁸¹ wie das Ausfüllen des

¹⁹⁷³ Vgl. BGH, Urt. v. 08.02.1974 – V ZR 21/72, BGHZ 62, 119, 124 f.; BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f.; Palandt-Heinrichs, BGB, § 278, Rn. 7.

¹⁹⁷⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.1962 – VIII ZR 113/62, NJW 1962, 2195 f.; BGH, Urt. v. 06.07.1978 – III ZR 63/76, NJW 1978, 2144 f.; BGH, Urt. v. 01.06.1989 – III ZR 261/87, NJW 1989, 2879, 2880; Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 13 m.w.N.

¹⁹⁷⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f.; BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358 f.; Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 14.

¹⁹⁷⁶ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 22.07.1998 – 9 U 55/98, ZIP 1999, 529, 530.

¹⁹⁷⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f.; BGH, Urt. v. 24.09.1996 – XI ZR 318/95, WM 1996, 2105; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 210/99, WM 2000, 1687, 1688; von Heymann/Merz, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen, S. 152 f.

¹⁹⁷⁸ Vgl. OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG Köln, Urt. v. 20.06.2000 – 22 U 215/99, 2139, 2144; OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; Medicus, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 268 f.; Bruchner, WM 1999, 825, 834; von Heymann, NJW 1999, 1577, 1584; Stüsser, NJW 1999, 1586, 1587.

¹⁹⁷⁹ Vgl. etwa LG Ellwangen, Urt. v. 15.05.1998 – 2 O 618/97, WM 1999, 129, 131.

¹⁹⁸⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 24.09.1996 – XI ZR 318/95, ZIP 1996, 1950, 1951 (1. Bausparkassenentscheidung, auch Erfüllungsgehilfenentscheidung genannt); BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358 f. (2. Bausparkassenentscheidung).

¹⁹⁸¹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 25.08.1998 – 6 U 52/98, OLGReport 1999, 9, 11; OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1229 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 20.01.1998 – XI ZR 105/97,

Selbstauskunftsformulars oder sonstige Aushilfs- und Botentätigkeiten durch den Vermittler¹⁹⁸². Demgegenüber wird ein Anlagevermittler vom Anlageanbieter eingeschaltet und ist prinzipiell nicht für die finanzierende Bank tätig. Problematisch sind allerdings die – vor allem bei „Schrottimmobilien“ – typischen Fälle, in denen ein und derselbe Intermediär zugleich den Anlage- und Darlehensvertrag vermittelt.

Nach *herrschender Rechtsprechung und Lehre* gilt insoweit – streng nach der Relativität der Schuldverhältnisse – eine *Trennung der verschiedenen Pflichtenkreise*:¹⁹⁸³ Die Bank haftet für Handeln des Vermittlers nur, soweit dieses die Anbahnung des Darlehensvertrags betrifft, nicht dagegen, soweit es um die Anbahnung des Anlagevertrages geht.¹⁹⁸⁴ Einzelne Entscheidungen, in denen der Bundesgerichtshof tendenziell einer „Verbindungstheorie“ zuneigt und bei der Zurechnung nicht streng zwischen den verschiedenen Pflichtenkreisen differenziert,¹⁹⁸⁵ hat er später explizit als Ausnahmen für Sondersituationen bezeichnet.¹⁹⁸⁶ Die entscheidende Frage im Rahmen der Trennungstheorie ist freilich, was alles als darlehensbezogen und damit zum Pflichtenkreis der Bank gehörig anzusehen ist. Nicht darlehens-, sondern anlagebezogen sind nach h.M. sämtliche Angaben des Vermittlers zu Eigenschaften der Anlage, zu mit ihrem Erwerb verbundenen Steuervorteilen sowie zu ihrer Werthaltigkeit und Rentabilität.¹⁹⁸⁷ Auch *Innenprovisionen und Sondervorteile für den Initiator* stellen daher einen *anlagebezogenen Umstand* dar, der dem Pflichtenkreis des Anlageanbieters bzw. des Vermittlers selbst zuzuordnen ist und über den

n.v.); OLG München, Urt. v. 12.10.2000 – 19 U 4455/99, WM 1215, 1217; OLG Köln, Urt. v. 27.10.1993 – 13 U 91/93, WM 1994, 197, 201; LG Stuttgart, Urt. v. 13.01.2000 – 17 O 250/99, WM 2000, 1388, 1391; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2153, 2155; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1777; auch LG Ellwangen, Urt. v. 15.05.1998 – 2 O 618/97, WM 1999, 129, 131.

¹⁹⁸² Vgl. OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1229 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 20.01.1998 – XI ZR 105/97, n.v.); OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 19.07.2000 – 19 U 190/99, WM 2000, 2135, 2138; OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 15.08.2001 – 23 U 130/00, WM 2002, 1281, 1286; LG Stuttgart, Urt. v. 13.01.2000 – 17 O 250/99, WM 2000, 1388, 1391; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2153, 2155; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1777.

¹⁹⁸³ Eingehend zur Diskussion *Benedict*, AcP 204 (2004), 697, 707 ff.

¹⁹⁸⁴ St. Rspr.; vgl. BGH, Beschl. v. 28.01.1992 – XI ZR 301/90, WM 1992, 602; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559; BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 210/99, WM 2000, 1687, 1688; BGH, Urt. v. 18.03.2003 – XI ZR 188/02, NJW 2003, 2088, 2091; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157; BGH, Urt. v. 27.01.2004 – XI ZR 37/03, NJW 2004, 1376, 1377 = WM 2004, 620; BGH, Urt. v. 15.03.2005 – XI ZR 135/04, NJW 2005, 1576, 1577; BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 63, BGHZ 168, 1, 27 m. Anm. *Hoppe*, EuZW 2006, 446 u. *Rösler*, EWiR 2006, 463; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797 f.; *von Heymann/Merz*, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen, S. 153 ff. m.w.N. zur Rspr.; *Kratzsch*, BKR 2002, 728, 729 in abl. Anm. zu OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 u. 708 f. = WM 2003, 1228; *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 280, Rn. 59; *von Heymann*, NJW 1999, 1577, 1584; *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1587; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1176; *Lwowski/Wunderlich*, ZInsO 2005, 57, 66.

¹⁹⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 24.09.1996 – XI ZR 318/95, ZIP 1996, 1950, 1951 (1. Bausparkassenentscheidung, auch Erfüllungsgehilfenentscheidung genannt); BGH, Urt. v. 09.07.1998 – III ZR 158/97, NJW 1998, 2898, 2899 (Lebensversicherungsentscheidung).

¹⁹⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559; *Edelmann*, MDR 2000, 1172, 1176. Tatsächliche sind jedoch zumindest die in den Bausparkassenfällen gemachten Ausnahmen von der Trennungstheorie nicht gerechtfertigt und stehen im Widerspruch zur sonstigen Rspr.; es ist nicht einzusehen, warum eine Bausparkasse als Kreditgeberin anders behandelt werden soll als ein sonstiges Kreditinstitut.

¹⁹⁸⁷ Vgl. nur BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 63, BGHZ 168, 1, 27; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, WM 2004, 1221, 1225 m.w.N.; OLG Stuttgart, Urt. v. 12.01.2000 – 9 U 155/99, WM 2000, 292, 299; OLG München, Urt. v. 12.10.2000 – 19 U 4455/99, WM 1215, 1217; *Bruchner*, WM 1999, 825, 934.

die finanzierende Bank prinzipiell nicht aufzuklären hat.¹⁹⁸⁸ Wie gesehen, kommt eine Aufklärungs- bzw. Sorgfaltspflicht der Bank insoweit nur ausnahmsweise in Betracht, wenn nämlich die Schwelle zur Sittenwidrigkeit oder zu einer arglistigen Täuschung überschritten ist.

Diese Trennung nach Pflichtenkreisen und die Einordnung von Innenprovisionen und ihrer Auswirkungen als anlagebezogen und damit nicht zum Pflichtenkreis der darlehensgebenden Bank gehörig wird **zum Teil jedoch kritisiert**. So wird in den Fällen der Vermittlung von Anlage- und Finanzierungsvertrag durch denselben Intermediär, zumal wenn beide als „integriertes Paket“ vertrieben werden, verschiedentlich geltend gemacht, eine Beschränkung der Zurechnung auf die üblicherweise als darlehensbezogen eingestuften Umstände sei nicht gerechtfertigt; aufgrund der **tatsächlichen Verknüpfung von Anlage- und Finanzierungsgeschäft** habe sich das darlehensgebende Kreditinstitut jedenfalls bestimmte gewöhnlich als anlagebezogen eingeordnete, unterlassene oder falsche Informationen des Vermittlers zurechnen zu lassen.¹⁹⁸⁹ Dafür werden im Wesentlichen folgende Argumente ins Feld geführt:¹⁹⁹⁰ Erst die in Aussicht gestellte lohnende Anlagemöglichkeit bzw. die angebliche Gelegenheit des Immobilienerwerbs ohne Eigenkapital habe den Kreditwunsch geweckt. Die Darlehen seien zweckgebunden zum Anlageerwerb gewährt worden, der Kreditnehmer erlange gar keine freie Verfügungsmöglichkeit über die Valuta. Es liege vielmehr in den „Doppelvermittlungsfällen“ nicht selten ein planmäßiger, zum Teil exklusiver „Paketvertrieb“ von Anlage und Darlehen vor, bei dem der Anlageanbieter vom Ruf des Kreditinstituts und seiner vorab erklärten Finanzierungsbereitschaft und das finanzierende Kreditinstitut direkt von der Anlagevermittlung profitiere. Bei dieser tatsächlichen Verknüpfung sei im Hinblick auf die Zurechnung des Vermittlerhandelns eine vollständige rechtliche Trennung der Pflichtenkreise Anlage- und Finanzierungsanbahnung nicht gerechtfertigt. Gerade Innenprovisionen seien nicht als ausschließlich anlagebezogener Umstand anzusehen, weil sie in den Erwerbspreis der Anlage einkalkuliert seien und damit unmittelbar in Form einer höheren Kreditsumme auf den Darlehensvertrag durchschlügen. Schließlich sei die nachteilige Auswirkung hoher weicher Kosten auf die Rentabilität einer Anlage ebenfalls ein darlehensbezogener Um-

¹⁹⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 174/99, NJW 2000, 3558, 3559 = ZIP 2000, 1685; OLG München, Urt. v. 26.08.1999 – 19 U 2173/99, WM 2000, 130, 132 (bestätigt durch BGH, NA-Beschl. v. 01.08.2000 – XI ZR 301/99, n.v.); OLG Stuttgart, Urt. v. 08.01.2001 – 6 U 57/2000 – ZIP 2001, 692, 696; OLG Nürnberg, Urt. v. 31.07.2002 – 12 U 259/02, BKR 2001, 946, 951; LG Stuttgart, Beschl. v. 24.03.1999 – 24 O 79/99, WM 1999, 1822, 1825; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 261 f.

¹⁹⁸⁹ Eine Verschuldenszurechnung ohne Differenzierung nach Pflichtenkreisen nehmen vor: OLG München, Urt. v. 20.04.1999 – 25 U 4876/98, WM 1999, 1818, 1820; OLG Nürnberg, Beschl. v. 16.08.1999 – 12 W 2417/99, ZIP 2000, 267, 268 m. abl. Anm. *Balzer*, EWiR 1999, 1161 f.; auch OLG Düsseldorf, Urt. v. 21.05.1993 – 17 U 74/92, ZIP 1993, 1376, 1377 ff. m. krit. Anm. *Koller*, EWiR 1993, 867, 868, diese Entscheidung betrifft allerdings einen krassen Sonderfall und ist nicht zu verallgemeinern: Ein Kreditvermittler hatte den Kunden weisgemacht, um trotz ihrer bereits bestehenden Verschuldung einen weiteren Konsumentenkredit zu erhalten, müssten sie Grundeigentum als Sicherheit erwerben. Der Kreditvermittler hatte dann über die Umstände des „Anlageobjekts“ getäuscht und außerdem die Selbstauskunft der Kunden gegenüber der Bank gefälscht (Schulden verschwiegen, Vermögen erfunden). – In einem vergleichbaren Fall entscheidet OLG Köln, Urt. v. 27.10.1993 – 13 U 91/93, WM 1994, 197, 201 genau umgekehrt.

¹⁹⁹⁰ Vgl. *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 168 f.; *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 471 ff.; *Kulke*, ZfIR 2002, 291, 292 ff. und *Kröll*, EWiR 2002, 689, 690 in Anm. zu OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 u. 708 f. = WM 2003, 1228; *Kulke*, EWiR 2001, 903, 904 in Anm. zu OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 122 = NJW-RR 2002, 1573, 1574 = ZIP 2001, 1808; OLG Nürnberg, Beschl. v. 16.08.1999 – 12 W 2417/99, ZIP 2000, 267, 268 m. abl. Anm. *Balzer*, EWiR 1999, 1161 f.

stand, soweit dem Anleger erklärt wurde, die (Miet-) Einnahmen aus dem Anlageobjekt würden seine monatliche Kreditbelastung vollständig bzw. zu einem bestimmten Teil abdecken.

All dies vermag jedoch letztlich ein partielles *Durchbrechen der Pflichtenkreistrennung* oder gar eine vollständige Vereinigung der Pflichtenkreise Anlage- und Darlehensvertragsanbahnung *nicht zu rechtfertigen*. Eine grundsätzliche Aufgabe der Trennungszugunsten einer „Verbindungstheorie“ kommt auch in Fällen der „Doppelvermittlung“ schon deshalb nicht in Betracht, weil § 278 S. 1 BGB für eine Zurechnung ausdrücklich verlangt, dass sich der Geschäftsherr der Hilfsperson „zur Erfüllung seiner Verbindlichkeit bedient“; an der prinzipiellen Beschränkung der Zurechnung auf den Pflichtenkreis des Geschäftsherrn führt deshalb kein Weg vorbei. Sie ist als Prinzip auch sachlich angemessen. Dass die Kreditaufnahme zweckgebunden erfolgt und gerade durch den Erwerbwunsch hervorgerufen wurde, ist keine Besonderheit von (Immobilien-) Anlagefinanzierungen, vielmehr ist es bei größeren Privatkrediten, zumal grundpfandrechtlich gesicherten, die Regel.¹⁹⁹¹ Ein Abrücken von der Trennungstheorie bzw. ein Vereinigen der Pflichtenkreise Anlage- und Darlehensvertragsanbahnung würde der Bank alle Pflichten des Anbieters und Vermittlers auferlegt, was bei Beschränkung auf ihre Rolle als Kreditgeber nicht gerechtfertigt ist.

Nicht zu überzeugen vermag außerdem die Sichtweise, dass Innenprovisionen – bei grundsätzlichem Ausgehen von der Pflichtenkreistrennung – deshalb ein darlehensbezogener Umstand aus dem Pflichtenkreis des Darlehensgebers seien, weil sie von ihm mitfinanziert würden und die Kreditsumme erhöhten.¹⁹⁹² Nimmt man zum Maßstab für die Darlehensbezogenheit eines Umstandes allein, ob er sich erhöhend auf die Kreditsumme auswirkt, dann wären letztlich alle Faktoren, die den Erwerbspreis der Anlage ausmachen, als darlehensbezogen einzustufen. Damit würde der Grundsatz der rollenbedingten Verantwortlichkeit ausgehebelt, nach dem eine Bank als Finanzier gerade keine Aufklärung über die wirtschaftlichen Gesichtspunkte einer Investition schuldet.¹⁹⁹³ Einen Grenzfall stellen insofern Aussagen des Vermittlers dar, dass die (Miet-) Einnahmen und Steuervorteile aus der Anlage die an die Bank zu zahlenden Zinsen und Tilgungsraten übersteigen bzw. zu einem bestimmten Teil decken.¹⁹⁹⁴ Teilweise werden solche (sich später häufig als falsch erweisende) Angaben des Vermittlers als – auch – darlehensbezogen angesehen,¹⁹⁹⁵ meist jedoch als ausschließlich anlagebezogen¹⁹⁹⁶. Letzteres ist richtig, weil es hier um

¹⁹⁹¹ Vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701, 704.

¹⁹⁹² Vgl. vor allem OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702, 706 u. 708 f. = WM 2003, 1228 = ZfIR 2002, 284 m. Anm. *Kulke*, ZfIR 2002, 291, 293 = BKR 2002, 723 m. Anm. *Kratzsch*, BKR 2002, 728 und *R. Schäfer*, BKR 2002, 730 sowie Anm. *Kröll*, EWiR 2002, 689 und *Schlehe*, IBR 2002, 333; *Spickhoff/Petershagen*, BB 1999, 165, 168.

¹⁹⁹³ Vgl. *Kratzsch*, BKR 2002, 728, 730 und *R. Schäfer*, BKR 2002, 730 in Anm. zu OLG Koblenz, Urt. v. 07.02.2002 – 5 U 662/00, ZIP 2002, 702 = WM 2003, 1228.

¹⁹⁹⁴ So *Medicus*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 261.

¹⁹⁹⁵ Vgl. *Stüsser*, NJW 1999, 1586, 1587.

¹⁹⁹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 29.04.2003 – XI ZR 201/02, ZIP 2003, 1692, 1694 = BKR 2003, 636 = WM 2004, 21 m. Anm. *M. Lange*, 2004, 133; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; BGH, Urt. v. 22.10.2003 – IV ZR 398/02, NJW 2004, 59, 62 = WM 2003, 2372 = ZIP 2003, 2346; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 419 f. = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 23.03.2004 – XI ZR 194/02, NJW 2004, 2378, 2380 f. = WM 2004, 1121 = ZIP 2004, 1188; OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 122 = NJW-RR 2002, 1573, 1574 = ZIP 2001, 1808 m. abl. Anm. *Kulke*, EWiR 2001, 903, 904; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 797; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2155.

die Rentabilität einer Anlage und damit um ihren Kern, nämlich das wirtschaftliche Risiko geht, das mit dem Kreditgeschäft nichts zu tun hat.¹⁹⁹⁷

Es bleibt nach alledem grundsätzlich bei der Trennungstheorie, wobei Innenprovisionen und ihre Auswirkungen auf die Anlage als anlagebezogener Umstand nicht zum Pflichtenkreis der Bank bei Anbahnung des Kreditvertrages gehören. Täuscht der Anbieter oder Vermittler den Anleger arglistig über das Vorhandensein oder die Höhe von Innenprovisionszahlungen bzw. Sonderzuwendungen an den Initiator, dann kommt eine Aufklärungspflicht wegen Wissensvorsprungs der Bank also nur in Betracht, wenn sie selbst Kenntnis von der Täuschung hat oder treuwidrig die Augen davor verschließt. Eine Zurechnung der Pflichtverletzung an die Bank gemäß § 278 BGB scheidet dagegen aus. Dementsprechend ist eine Anfechtung (auch) des Darlehensvertrages wegen arglistiger Täuschung¹⁹⁹⁸ nur möglich, wenn die Bank als Dritte im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB die Täuschung kannte oder kennen musste.¹⁹⁹⁹ Voraussetzung ist natürlich in jedem Fall, dass die Täuschung auch für den Abschluss des Darlehensvertrages kausal war, wovon bei einem unverbundenen Geschäft nicht automatisch ausgegangen werden kann.²⁰⁰⁰

Das alles heißt jedoch nicht, dass ein – gerade in Fällen von strukturvertriebenen, vollfinanzierten „Schrottimmobilien“ häufig vorliegendes – systematisches Zusammenarbeiten von Anlage- und Finanzierungsanbieter überhaupt nicht im Wege einer verschärften Verantwortlichkeit des Finanzierungsgebers für das Handeln von Anlageanbieter und Vermittler berücksichtigt werden kann. Tatsächlich wäre es untragbar, wenn die Bank als Finanzier im Rahmen einer planvollen Zusammenarbeit mit dem Anlageanbieter sehenden Auges von vorsätzlichen Pflichtverletzungen und sittenwidrigem Verhalten des Anbieters bzw. Vermittlers bei der Anbahnung des Anlagevertrages profitieren würde. Es fragt sich nur, wie eine besonders intensive Zusammenarbeit von finanzierender Bank und Anlageanbieter, in der es zu Aufklärungspflichtverletzungen oder bewusst irreführende Falschangaben seitens des Anbieters bzw. Vermittlers gegenüber dem Anleger kommt, rechtsdogmatisch gewürdigt werden soll. Hier kommt einerseits die Kategorie des verbundenen Geschäfts bei Verbraucherdarlehensverträgen nach § 358 Abs. 3 BGB mit dem daraus folgenden Einwendungsdurchgriff gemäß § 359 BGB in Frage. Andererseits könnte man in Fällen eines „institutionalisierten Zusammenwirkens“ von Anbieter bzw. Vertrieb und finanzierender Bank die Wissenszurechnung bzw. den Beweis eines konkreten Wissensvorsprungs erleichtern, so dass die Bank *in praxi* eher eine Aufklärungspflicht trifft.

5.8.4.12.2.3.3 Verbundene Verträge

Bilden das Anlagegeschäft²⁰⁰¹ und der zur Finanzierung dienende Verbraucherdarlehensvertrag **verbundene Verträge im Sinne von § 358 Abs. 3 BGB** (ähnlich früher § 9 Abs. 1 VerbrKrG

¹⁹⁹⁷ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 08.01.2001 – 6 U 57/2000 – ZIP 2001, 692, 696 und die Nachweise in Fn. 1996.

¹⁹⁹⁸ Vgl. dazu einerseits *Medicus*, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 273 und andererseits *Früh*, ZIP 1999, 701, 704.

¹⁹⁹⁹ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 27.06.2000 – XI ZR 210/99, WM 2000, 1687 u. 1688.

²⁰⁰⁰ Vgl. OLG Braunschweig, Urt. v. 13.02.1997 – 2 U 117/96, WM 1998, 1223, 1226. Dagegen wird bei verbundenen Verträgen regelmäßig eine entsprechende Kausalität gegeben sein, s.u. unter 5.8.4.12.2.3.3, S. 367.

²⁰⁰¹ Bei den folgenden Ausführungen gilt es zu beachten, dass nach § 491 Abs. 3 Nr. 2 BGB (früher § 3 Abs. 2 Nr. 4 VerbrKrG a.F.) § 358 Abs. 2, 4 u. 5 sowie § 359 BGB (früher § 9 VerbrKrG a.F.) – also insb. der Einwendungsdurchgriff –, keine Anwendung finden, wenn der Verbraucherdarlehensvertrag der Finanzierung des Erwerbs von Wertpapieren, Devisen, Derivaten oder Edelmetallen dient.

a.F.), dann soll der darlehensnehmende Verbraucher vor den Risiken der Aufspaltung eines einheitlichen Vorgangs in zwei rechtlich selbständige Verträge bewahrt und so gestellt werden, als stünde ihm nur ein einziger Vertragspartner gegenüber.²⁰⁰² Das wird durch einen Widerrufs-durchgriff (§ 358 Abs. 2 u. 3 BGB) und einen Einwendungsdurchgriff (§ 359 BGB) erreicht. Der **Einwendungsdurchgriff nach § 359 S. 1 BGB** (vgl. § 9 Abs. 3 S. 1 VerbrKrG a.F.) erlaubt es dem Verbraucher, „die Rückzahlung des Darlehens zu verweigern, soweit Einwendungen aus dem verbundenen Vertrag ihn gegenüber dem Unternehmer, mit dem er den verbundenen Vertrag geschlossen hat, zur Verweigerung seiner Leistung berechtigen würden“. Der Verbraucher als darlehensnehmender Anleger kann der darlehensgebenden Bank daher einen Schadensersatzanspruch wegen vorvertraglichen Verhandlungsverschuldens entgegenhalten, wenn er unter Verletzung von Aufklärungspflichten durch den Anlageanbieter oder die von diesem eingesetzten Vermittler zum Erwerb der Kapitalanlage veranlasst worden ist.²⁰⁰³

Ein verbundenes Geschäft liegt nach § 358 Abs. 3 S. 1 BGB vor, wenn das Darlehen ganz oder teilweise der Finanzierung des anderen Vertrags dient und **beide Verträge eine wirtschaftliche Einheit bilden**. Das ist der Fall, „wenn über ein Zweck-Mittel-Verhältnis hinaus die beiden Geschäfte miteinander derart verbunden sind, dass keines ohne das andere geschlossen worden wäre oder jeder der Verträge seinen Sinn erst durch den anderen erhält“.²⁰⁰⁴ Eine wirtschaftliche Einheit ist nach § 358 Abs. 3 S. 2 BGB u.a. insbesondere dann anzunehmen, wenn sich der Darlehensgeber bei der Vorbereitung oder dem Abschluss des Verbraucherdarlehensvertrags der Mitwirkung des Unternehmers bedient, mit dem der andere Vertrag geschlossen wird. Dazu genügt ein **faktisches arbeitsteiliges Zusammenwirken**, das Bestehen eines Rahmenvertrags zwischen Darlehensgeber und Unternehmer ist nicht erforderlich.²⁰⁰⁵ Die Verwendung gemeinsamer oder aufeinander abgestimmter Formulare lässt als wesentliches Indiz regelmäßig auf eine wirtschaftliche Einheit schließen.²⁰⁰⁶ Gleiches gilt für die Überlassung spezieller Kreditformulare oder Büroräume an den Anlageanbieter bzw. Vermittler oder dann, wenn der Darlehensgeber gänzlich auf direkten Kontakt mit dem Verbraucher verzichtet.²⁰⁰⁷ Bei einem **finanzierten Fondsbeitritt** ist folglich eine wirtschaftliche Einheit von Gesellschaftsbeitritt und Darlehensvertrag stets anzunehmen, wenn die finanzierende Bank sich bei Vorbereitung und Abschluss des Darlehensvertrags des von den Fondsinitiatoren eingesetzten Vermittlers bedient, indem sie diesem z.B. Formulare überlässt oder sich von diesem benutzter Auskunftformulare bedient.²⁰⁰⁸

²⁰⁰² Vgl. Palandt-Grüneberg, BGB, § 358, Rn. 1; Barnert, WM 2004, 2002, 2007.

²⁰⁰³ Vgl. BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 27, BGHZ 167, 239, 249; BGH, Urt. v. 21.07.2003 – II ZR 387/02, BGHZ 156, 46, 51; BGH, Urt. v. 23.09.2003 – XI ZR 135/02, NJW 2003, 3703, 3704; Barnert, WM 2004, 2002, 2007; Lenenbach, WM 2004, 501, 505 f.; Palandt-Grüneberg, BGB, § 359, Rn. 3 f.

²⁰⁰⁴ St. Rspr.; vgl. etwa BGH, Urt. v. 11.11.1953 – II ZR 124/53, NJW 1954, 185, 187; BGH, Urt. v. 20.02.1967 – III ZR 260/64, BGHZ 47, 253, 255; BGH, Urt. v. 29.03.1984 – III ZR 24/83, BGHZ 91, 9, 11; BGH, Urt. v. 17.09.1996 – XI ZR 164/95, BGHZ 133, 254, 259; BGH, Urt. v. 19.05.2000 – V ZR 322/98, NJW 2000, 3065, 3066; die frühere Rspr. gilt insoweit fort, vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 36.

²⁰⁰⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 28.06.2004 – II ZR 373/00, NJW 2004, 3332, 3333; BGH, Urt. v. 31.01.2005 – II ZR 200/03, NJW-RR 2005, 1073, 1074; MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 36; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 28.

²⁰⁰⁶ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 42; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 30.

²⁰⁰⁷ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 42 u. 44 und Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 30 jeweils m.w.N.

²⁰⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 21.07.2003 – II ZR 387/02, BGHZ 156, 46, 50 f.; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 393/02, BGHZ 159, 294, 301; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 407/02, NJW 2004, 2742; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR

Ebenso liegt eine wirtschaftliche Einheit beim finanzierten Fondsbeitritt vor, wenn der Vermittler einen Kreditantrag der Bank vorlegt, die sich zuvor ihm gegenüber zur Finanzierung bereit erklärt hatte.²⁰⁰⁹

Anderes gilt dagegen beim **finanzierten Erwerb eines Grundstücks oder grundstücksgleichen Rechts**. Hier sieht § 358 Abs. 3 S. 3 BGB eine Sonderregelung vor, um eine zu weitgehende Ausdehnung von Widerrufs- und Einwendungsdurchgriff zu vermeiden.²⁰¹⁰ Danach ist eine wirtschaftliche Einheit nur anzunehmen, „wenn der Darlehensgeber selbst das Grundstück oder grundstücksgleiche Recht verschafft oder wenn er über die Zurverfügungstellung von Darlehen hinaus den Erwerb des Grundstücks oder grundstücksgleichen Rechts durch Zusammenwirken mit dem Unternehmer fördert, indem er sich dessen Veräußerungsinteressen ganz oder teilweise zu eigen macht, bei der Planung, Werbung oder Durchführung des Projekts Funktionen des Veräußerers übernimmt oder den Veräußerer einseitig begünstigt“.

Für das Vorliegen einer wirtschaftlichen Einheit im Sinne von § 358 Abs. 3 S. 3 BGB sind damit **ähnliche Kriterien** maßgeblich, **wie** sie in den Fallgruppen **für Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank** und der Zurechnung des Verhaltens Dritter begegnen.²⁰¹¹ Vor allem § 358 Abs. 3 S. 3 BGB greift gezielt die Fälle auf, in denen der Darlehensgeber nach ständiger Rechtsprechung zur Aufklärung des Darlehensnehmers über das wirtschaftliche Risiko des finanzierten Geschäfts verpflichtet ist.²⁰¹² Wesentlich ist es hier wie da, wenn die **Bank erkennbar ihre Rolle als Kreditgeber überschreitet**.²⁰¹³ Dies muss im Einzelfall geprüft werden, ist jedoch, wie gesehen, zumindest bei den üblichen Gestaltungen von finanzierten Immobiliendirektanlagen des grauen Kapitalmarktes und ihrem Vertrieb regelmäßig nicht der Fall: Die Doppelfinanzierung von Initiator und Anlegern, eine vorherige Finanzierungszusage, die Ausstattung des Vertriebs mit Formularen und einem Bonitätsraster ebenso wie die Zahlung einer Innenprovision für die Finanzierungsvermittlung begründen für sich genommen noch kein nach außen erkennbares Überschreiten der Kreditgeberrolle.²⁰¹⁴ Ebenso wenig macht sich die kreditgebende Bank im Sinne von § 358 Abs. 3 S. 3 BGB das Veräußerungsinteresse des Verkäufers zu eigen oder begünstigt den Veräußerer einseitig, wenn sie im Rahmen ihres Finanzierungsmodells die Vermittlungspro-

374/02, NJW 2004, 2742 f.; BGH, Urt. v. 28.06.2004 – II ZR 373/00, NJW 2004, 3332, 3333; BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 411/02, ZIP 2005, 750, 751; BGH, Urt. v. 12.12.2005 – II ZR 327/04, Rn. 30, ZIP 2006, 221, 223; BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 193/04, Rn. 14 f., BGHZ 167, 252, 257 f.; a.A. OLG Bamberg, Beschl. v. 27.09.2004 – 4 U 148/04, WM 2005, 593, 596; MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 44; Palandt-Grüneberg, BGB, § 358, Rn. 12. Davon zu unterscheiden ist die Frage der Wissens- und Verschuldenszurechnung vom Vermittler an die finanzierende Bank; vgl. MüKo-Habersack, a.a.O. mit Fn. 140; LG Stuttgart, Urt. v. 19.05.2000 – 24 O 79/99, WM 1999, 1822, 1825 f.

²⁰⁰⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 193/04, Rn. 14, BGHZ 167, 252, 257; BGH, Urt. v. 13.06.2006 – XI ZR 432/04, Rn. 25, ZIP 2006, 1626, 1629; Palandt-Grüneberg, BGB, § 358, Rn. 12.

²⁰¹⁰ Vgl. die Gesetzesbegründung, BT-Drs. 14/9266 v. 05.06.2002, S. 46.

²⁰¹¹ Vgl. Jörg Lauer, BKR 2004, 92, 96 u. 102.

²⁰¹² Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 53; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 53.

²⁰¹³ Vgl. Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 677 ff.; Schwintowski, in: Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 501, 518; grundlegend und allg. Hopt, in: FS Stimpel (1985), S. 265, 275 ff., 281 ff., 285 ff., 292 f.: die Kriterien für die Verantwortungsabgrenzung i.R.v. § 123 Abs. 2 BGB, des Einwendungsdurchgriffs, der c.i.c.-Haftung (§ 278 BGB) sowie der Prospekthaftung der finanzierenden Bank seien die gleichen, es gelte eine „Sphärentheorie“, nach der es darauf ankomme, ob die Bank ihre Kreditgeberrolle überschreite.

vision bezüglich des Objekts mitfinanziert.²⁰¹⁵ denn das ist praktisch bei allen (voll-) finanzierten Anlagen der Fall.

Die in § 358 Abs. 3 S. 3 BGB genannten Fälle verbundener Verträge gehen sachlich allerdings über die des erkennbaren Überschreitens der Kreditgeberrolle hinaus.²⁰¹⁶ Vor allem das Zueigenmachen der Veräußerungsinteressen des Unternehmers und dessen einseitige Begünstigung erfordern nicht zwingend ein nach außen erkennbares Überschreiten der Kreditgeberrolle. Eine **einseitige Begünstigung des Veräußerers** durch die finanzierende Bank und mithin eine wirtschaftliche Einheit von Anlage- und Finanzierungsvertrag ist insbesondere auch dann gegeben, wenn die Bank eine Aufklärungspflicht wegen eines konkreten Wissensvorsprungs treffen würde, sie dem Kreditnehmer aber gleichwohl die entsprechenden Tatsachen verschweigt.²⁰¹⁷

Insoweit besteht also ein exakter Gleichlauf zwischen vorvertraglichen Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank und dem Vorliegen verbundener Verträge im Sinne von § 358 Abs. 3 S. 3 BGB. Auch sonst wird die Grenzziehung häufig parallel verlaufen. In Bezug auf das „Aufspaltungsrisiko“ eines wirtschaftlich einheitlichen Geschäfts in rechtlich getrennte Verträge bilden §§ 358, 359 BGB allerdings eine abschließende Sonderregelung, welche die in ständiger Rechtsprechung angenommenen vorvertraglichen Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank verdrängt; für diese ist nur noch Platz, soweit es um das wirtschaftliche Anlagerisiko geht.²⁰¹⁸ Das allgemeine Anlagerisiko lässt sich auch in Fällen des § 358 Abs. 3 S. 3 BGB nur mittels eines gegen die kreditgebende Bank gerichteten Schadensersatzanspruchs, insbesondere wegen Aufklärungspflichtverletzung, verlagern, der allerdings bei Vorliegen der Voraussetzungen der Vorschrift – wegen des weitgehenden Gleichlaufs der Abgrenzungskriterien – typischerweise gegeben sein wird.²⁰¹⁹

Täuscht demnach der Anbieter bzw. der Vermittler den Anleger vorsätzlich über die Tatsache oder Höhe von Innenprovisionszahlungen, indem er eine ihm obliegende Aufklärung unterlässt oder positive bzw. konkludente Falschangaben macht, dann trifft die finanzierende Bank eine Aufklärungspflicht, soweit ihr die Täuschung bekannt ist oder sich ihr aufdrängen muss; es liegt dann außerdem regelmäßig eine einseitige Begünstigung und letztlich ein verbundenes Geschäft vor. Kennt die Bank die Täuschung dagegen nicht bzw. ist ihr dies oder ein Sich-Aufdrängen-Müssen nicht nachweisbar, dann kann sich ihre Verantwortlichkeit gleichwohl im Zusammenhang mit einer **arglistigen Täuschung** ergeben, soweit anderweitig eine wirtschaftliche Einheit und mithin **verbundene Verträge** gegeben sind. Liegt etwa unter den im Vergleich zu § 358 Abs. 3 S. 3 BGB weit weniger restriktiven Voraussetzungen des S. 2 bei einem finanzierten Fondsbeitritt eine wirtschaftliche Einheit von Anlage- und Finanzierungsgeschäft vor, dann

²⁰¹⁴ S.o. unter 5.8.4.12.2.2.1, S. 335 ff.; vgl. in Bezug auf § 358 Abs. 3 S. 3 BGB die Gesetzesbegründung, BT-Drs. 14/9266 v. 05.06.2002, S. 47; PWW-Medicus, BGB, § 358, Rn. 11.

²⁰¹⁵ So aber Schwintowski, Ekkenga/Hadding/Hammen (Hrsg.), FS Kümpel (2003), S. 501, 508 f. u. 511.

²⁰¹⁶ Vgl. Tonner, BKR 2002, 856, 861; Wolf/Großerichter, in: Hopt/Früh (Hrsg.), Bankrecht 2004 (2005), S. 85, 91; a.A. Rösler, in: Kniffka/Quack/Vogel/Wagner (Hrsg.), FS Thode (2005), S. 673, 701 f.; PWW-Medicus, BGB, § 358, Rn. 9; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 52 f.

²⁰¹⁷ So MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 53; Palandt-Grüneberg, BGB, § 358, Rn. 18; in diese Richtung der Sache nach auch Jörg Lauer, BKR 2004, 92, 97.

²⁰¹⁸ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 53 und § 359, Rn. 21 f.; Staudinger-Kessal-Wulf, BGB, § 358, Rn. 38 u. 47; PWW-Medicus, BGB, § 359, Rn. 18; Jörg Lauer, BKR 2004, 92, 102.

²⁰¹⁹ Vgl. MüKo-Habersack, BGB, § 358, Rn. 53.

kann der Verbraucher neben dem Anlagegeschäft auch den Kreditvertrag wegen arglistiger Täuschung über anlagebezogene Umstände anfechten und zwar selbst dann, wenn die finanzierende Bank die Täuschung nicht kannte oder kennen musste, weil der *Vermittler* sowohl des Anlage- wie des Kreditgeschäfts *bei einem verbundenen Geschäft nicht Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 BGB* ist; bei einem verbundenen Geschäft wird außerdem die *Täuschung über anlagebezogene Umstände regelmäßig auch für den Abschluss des Darlehensvertrags kausal* sein.²⁰²⁰

Soweit bei verbundenen Verträgen eine vorsätzliche Täuschung des Anlegers seitens des Anlageanbieters oder Vermittlers vorliegt, kommt nach der *neuesten Rechtsprechung* des Bundesgerichtshofs darüber hinaus ein *Haftungsdurchgriff* des kreditnehmenden Anlegers gegen die Bank *hinsichtlich des Schadensersatzanspruchs aus c.i.c.* in Betracht. So soll der über die Fondsbeteiligung getäuschte kreditnehmende Anleger anstelle der Anfechtung des Darlehensvertrages, etwa wenn die Anfechtungsfrist des § 124 Abs. 1 BGB verstrichen ist oder wenn es ausnahmsweise an der notwendigen Arglist fehlt, bei einem verbundenen Vertrag im Fall eines Vermögensschadens einen Schadensersatzanspruch aus Verschulden bei Vertragsschluss gegen die kreditgebende Bank geltend machen können. Denn diese müsse sich bei einem verbundenen Geschäft das täuschende Verhalten des Vermittlers zurechnen lassen, da dieser nicht Dritter i.S.v. § 123 Abs. 2 BGB sei. Zur Vermeidung eines unvertretbaren Wertungswiderspruchs sei es deshalb geboten, bei einem verbundenen Geschäft der kreditgebenden Bank nicht nur die arglistige Täuschung des Fonds- und Kreditvermittlers über die Fondsbeteiligung, sondern auch ein darin liegendes vorsätzliches Verschulden bei Vertragsschluss zuzurechnen.²⁰²¹

Der Bundesgerichtshof stellt damit für die Verschuldenszurechnung nicht auf § 278 BGB, sondern auf § 123 BGB ab, was einigermaßen verwundert.²⁰²² Dementsprechend lehnt *Habersack* den vom Bundesgerichtshof statuierten Haftungsdurchgriff zu Recht ab: Grundlage einer Schadensersatzhaftung der darlehensgebenden Bank kann auch bei verbundenen Verträgen nur die Verletzung einer eigenen Pflicht sein.²⁰²³ Die Wertung, dass bei verbundenen Verträgen weder der Vermittler, noch der Partner des finanzierten Geschäfts Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB ist, vermag als solche weder eigene Aufklärungspflichten der kreditgebenden Bank, noch die Zurechnung von auf das finanzierte Geschäft bezogenen Aufklärungs- bzw. Sorgfaltpflichtverletzungen des Vermittlers oder des Partners des finanzierten Geschäfts zu begründen. Darüber hilft auch wegen der – abgesehen von den als Verbundfolgen gesetzlich ausdrücklich angeordneten „Durchgriffen“ – grundsätzlichen rechtlichen Selbständigkeit der verbundenen Verträge und der Trennung der verschiedenen Pflichtenkreise § 278 BGB nicht hinweg.²⁰²⁴ Das gilt, wie gesehen, gerade auch im Hinblick auf Innenprovisionen.

²⁰²⁰ So schon grds. die BGH-Rspr. zum finanzierten Abzahlungskauf: BGH, Urt. v. 08.02.1956 – IV ZR 282/55, BGHZ 20, 36, 40 f.; BGH, Urt. v. 20.02.1967 – III ZR 40/66, BGHZ 47, 224, 228; BGH, Urt. v. 06.07.1978 – III ZR 63/76, WM 1978, 1154, 1155; außerdem jüngst BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 29, BGHZ 167, 239, 250 f. m. Anm. *Häublein*, EWiR 2006, 477; vgl. *Staudinger-Kessal-Wulf*, BGB, § 358, Rn. 8 und § 359, Rn. 23; *Habersack*, BKR 2006, 305, 307 f.; *MüKo-Habersack*, BGB § 359, Rn. 22, 33 u. 77.

²⁰²¹ Vgl. BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 30, BGHZ 167, 239, 251 m. Anm. *Häublein*, EWiR 2006, 478, 479 (Die Entscheidung ist noch zu § 9 Abs. 1 VerbrKrG a.F. ergangen.); ablehnend *Habersack*, BKR 2006, 305, 308 f.

²⁰²² Vgl. *Häublein*, EWiR 2006, 478, 479 in Anm. zu BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, BGHZ 167, 239.

²⁰²³ Vgl. *MüKo-Habersack*, BGB § 359, Rn. 77.

²⁰²⁴ Vgl. *Habersack*, BKR 2006, 305, 309.

C. Schäfer will demgegenüber das gleiche Ergebnis wie der Bundesgerichtshof dadurch erreichen, dass er zwar für die Verschuldenszurechnung auf § 278 BGB abstellt und folglich eine eigene Pflicht der Bank fordert. Doch meint er, die Bank treffe eine in § 123 BGB vorausgesetzte, allgemeine Pflicht zur Unterlassung von arglistigen Täuschungen, die naturgemäß nicht auf den Pflichtenkreis der Anbahnung des Darlehensvertrags beschränkt ist. Täusche der Vermittler, sei es über darlehens- oder anlagebezogene Umstände, dann habe die Bank dafür einzustehen, was konsequenterweise unabhängig vom Vorliegen verbundener Verträge gelten soll.²⁰²⁵ Dem muss man freilich entgegenhalten, dass auf diese Weise praktisch sämtliche Aufklärungspflichten des Vermittlers auch der Bank auferlegt würden; die von § 278 BGB gebotene haftungsrechtliche Trennung in Pflichtenkreise würde – gewissermaßen durch die Hintertür – unterlaufen.²⁰²⁶ Überdies würde der Vorschlag *C. Schäfers* im Ergebnis zu einem Widerspruch zu der ständigen, nach wie vor aufrechterhaltenen Rechtsprechung zu Aufklärungspflichten der finanzierenden Bank führen, denn eine Aufklärungspflicht wegen eines konkreten Wissensvorsprungs und damit eine Verantwortung der Bank wird dort erst anerkannt, wenn die Bank die arglistige Täuschung des Vermittlers über anlagebezogene Umstände kennt oder sie vor der Erkenntnis treuwidrig die Augen verschließt. Dagegen ist es nach der Lösung *C. Schäfers* unerheblich, ob die Bank die Täuschung kannte oder die Kenntnis sich ihr aufdrängen musste.

Trotz allem bietet der Vorschlag *C. Schäfers* einen unbestreitbaren Vorzug: Er gilt für verbundene wie unverbundene Verträge aller Anlageformen gleichermaßen. Das ist bei dem vom Bundesgerichtshof favorisierten Haftungsdurchgriff anders; er ist auf die Fälle verbundener Verträge beschränkt und das, obwohl es bei den verübten Täuschungen vielfach nicht um das spezifische Aufspaltungsrisiko, zu dessen Erfassung das Institut verbundener Verträge an sich dient, gehen wird, sondern um das allgemeine Anlagerisiko.

Insgesamt vorzugswürdig erscheint die Lösung von *Habersack*. Sie ist angemessen, dogmatisch stringent und fügt sich im Gegensatz zum Vorschlag *C. Schäfers* ohne Weiteres in die bisherige und nach wie vor aufrechterhaltene Aufklärungsrechtsprechung ein. Die **Gleichbehandlung von verbundenen und unverbundenen Geschäften**, von finanziertem Fondsbeitritt und Immobilien-direktanlage ist gegeben, denn das Vorliegen eines verbundenen Geschäftes als solches führt – entgegen der neuesten Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs – nicht *per se* zu einer Zurechnung des Vermittlerhandelns im Falle vorsätzlicher Täuschung im Rahmen einer c.i.c.; vielmehr kommt es ebenso wie auch beim unverbundenen Geschäft richtigerweise darauf an, ob nach allgemeinen Grundsätzen eine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank besteht.²⁰²⁷ Dabei ist dann nach *Habersack* allerdings die neueste – sogleich näher zu erörternde²⁰²⁸ – Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu Beweiserleichterungen bei „institutionalisiertem Zusammenwirken“ von Bank, Initiator und Verkäufer bzw. Vertrieb heranzuziehen, und zwar, anders als der Bun-

²⁰²⁵ Vgl. *C. Schäfer*, DStR 2006, 1753, 1758; allg. *Schubert*, AcP 168 (1968), 470, 481.

²⁰²⁶ Gegen eine Zurechnung mithilfe einer allgemeinen Täuschungsunterlassungspflicht im vorliegenden Kontext ausdrücklich OLG Köln, Ur. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, ZIP 2001, 1808, 1811 = WM 2002, 118 m. abl. Anm. *Kulke*, EWiR 2001, 903 f.

²⁰²⁷ Vgl. *MüKo-Habersack*, BGB § 359, Rn. 77; *Habersack*, BKR 2006, 305, 309.

²⁰²⁸ S.u. unter 5.8.4.12.2.3.4, S. 369 ff.

desgerichtshof dies tut, auch bei Vorliegen verbundener Verträge.²⁰²⁹ Dies führt im Ergebnis praktisch dazu, dass bei einer arglistigen Täuschung des Kreditnehmers durch den Vermittler in der Regel eine Verantwortlichkeit der Bank für das Vermittlerhandeln besteht.

Gleich welcher Lösung man letztlich folgt, gilt es allerdings eines zu beachten: Eine Anfechtung des Darlehensvertrages nach § 123 BGB bzw. ein Schadensersatzanspruch aus Verschulden bei Vertragsschluss wegen der vorsätzlichen Verletzung einer vorvertraglichen Aufklärungspflicht über anlagebezogene Umstände scheidet in Bezug auf eine **unterlassene Offenlegung von Innenprovisionen** für **Altfälle** regelmäßig aus. Zwar kann eine arglistige Täuschung durchaus auch durch Unterlassen begangen werden, doch kann einem Vermittler, jedenfalls bis zum Jahr 1994, als die Diskussion zur Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen im vorliegenden Bereich einsetzte, und zumindest wenn sich die Innenprovision von der Größenordnung her an den offenbar üblichen Innenprovisionssätzen um 15 % orientierte, nicht unterstellt werden, er habe bewusst eine ihm obliegende Offenbarungspflicht verletzt und damit vorsätzlich bzw. arglistig die Interessen des Anlegers missachtet.²⁰³⁰

5.8.4.12.2.3.4 Institutionalisiertes Zusammenwirken

„Im Interesse der Effektivierung des Verbraucherschutzes bei realkreditfinanzierten Wohnungskäufen und Immobilienfondsbeteiligungen, die nicht als verbundene Geschäfte behandelt werden können“, und, um dem in den Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs vom 25.10.2005 in Sachen „Schulte / Badenia“ und „Crailsheimer Volksbank / Conrads u.a.“²⁰³¹ zu den Folgen eines Widerrufs des Darlehensvertrags bei einer realkreditfinanzierten Immobilienkapitalanlage „zum Ausdruck kommenden Gedanken des Verbraucherschutzes vor Risiken von Kapitalanlagemodellen im nationalen Recht Rechnung zu tragen“, hat der Bundesgerichtshof erstmals mit Urteil vom 16.05.2006 seine bisherige Rechtsprechung zu den Aufklärungspflichten der kreditgebenden Bank um einen beweisrelevanten Zusatz „ergänzt“.²⁰³² „Danach können sich die Anleger in Fällen eines **institutionalisierten Zusammenwirkens der kreditgebenden Bank mit dem Verkäufer oder Vertreiber** eines finanzierten Objekts unter erleichterten Voraussetzungen mit Erfolg auf einen die Aufklärungspflicht auslösenden konkreten Wissensvorsprung der finanzierenden Bank im Zusammenhang mit einer arglistigen Täuschung des Anlegers durch unrichtige

²⁰²⁹ Vgl. Habersack, BKR 2006, 305, 309.

²⁰³⁰ So für einen Fall aus dem Jahr 1994 zu Recht OLG Sachsen-Anhalt, Urt. v. 15.06.2006 – 2 U 133/05, unter II. 2. b) cc), n.v.

²⁰³¹ Vgl. EuGH, Urt. v. 25.10.2005 – Rs. C-350/03, NJW 2005, 3551 = WM 2005, 2079 = ZIP 2005, 1959 („Schulte / Badenia“) m. Anm. Derleder, EWiR 2005, 835 sowie EuGH, Urt. v. 25.10.2005 – Rs. C-229/04, NJW 2005, 3555 = WM 2005, 2086 = ZIP 2005, 1965 („Crailsheimer Volksbank / Conrads u.a.“) m. Anm. Derleder, EWiR 2005, 837; dazu Häublein, NJW 2006, 1553 ff.; K. Tonner/M. Tonner, WM 2006, 505 ff.; V. Lang/P. Rösler, WM 2006, 513 ff.; Sauer, BKR 2006, 96 ff.; Staudinger, NJW 2005, 3521 ff.; N. Fischer, DB 2005, 2507 ff.; J. Hoffmann, ZIP 2005, 1985 ff.; Käseberg/Richter, EuZW 2006, 46 ff.; Ehrlicke, ZBB 2005, 443 ff.; Wielsch, ZBB 2006, 16 ff.; ausführlich Benedict, AcP 206 (2006), 56 ff. mit umfangreichen weiteren Literaturnachweisen in Fn. 2.

²⁰³² Erstmals BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 50, BGHZ 168, 1, 22 m. Anm. P. Rösler, EWiR 2006, 463, 464 und Hoppe, EuZW 2006, 446, 447 sowie fünf weitere, nicht veröffentlichte Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind; sodann auch BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 22, BGHZ 169, 109, 114 m. Anm. Kulke NJW 2007, 360 u. Häublein, EWiR 2007, 295; BGH, Urt. v. 26.09.2006 – XI ZR 283/03, Rn. 28, WM 2006, 2347, 2350 = NJW 2007, 361 = ZIP 2006, 2258. Die Ergänzung hatte bereits BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 29, BGHZ 167, 239, 250 f. m. Anm. Häublein, EWiR 2006, 478, 479 angedeutet.

Angaben der Vermittler, Verkäufer oder Fondsinitiatoren bzw. des Fondsprospekts über das Anlageobjekt berufen. Die eine eigene Aufklärungspflicht der Bank begründende Fallgruppe des konkreten Wissensvorsprungs wird unter bestimmten Voraussetzungen durch eine **Beweiserleichterung** in Form einer widerleglichen Vermutung für die bislang von dem Darlehensnehmer darzulegende und zu beweisende [...] Kenntnis der Bank von der arglistigen Täuschung durch den Verkäufer oder Fondsinitiator sowie der von ihnen eingeschalteten Vermittler bzw. des Verkaufs- oder Fondsprospekts ergänzt. Die **Kenntnis der Bank von** einer solchen **arglistigen Täuschung** wird **widerleglich vermutet**, wenn Verkäufer oder Fondsinitiatoren, die von ihnen beauftragten Vermittler und die finanzierende Bank in institutionalisierter Weise zusammenwirken, auch die Finanzierung der Kapitalanlage vom Verkäufer oder Vermittler, sei es auch nur über einen von ihm benannten besonderen Finanzierungsvermittler, angeboten wurde und die Unrichtigkeit der Angaben des Verkäufers, Fondsinitiators oder der für sie tätigen Vermittler bzw. des Verkaufs- oder Fondsprospekts nach den Umständen des Falles evident ist, so dass sich aufdrängt, die Bank habe sich der Kenntnis der arglistigen Täuschung geradezu verschlossen.“²⁰³³

Für die Annahme eines institutionalisierten Zusammenwirkens ist es nach dem Bundesgerichtshof nicht ausreichend, dass die Bank den übrigen am Vertrieb des Kapitalanlagemodells Beteiligten bereits vorab eine allgemeine Finanzierungszusage gegeben hat. Vielmehr ist erforderlich, dass zwischen Verkäufer oder Fondsinitiator, den von ihnen beauftragten Vermittlern und der finanzierenden Bank **ständige Geschäftsbeziehungen** bestehen. Diese können etwa in Form einer Vertriebsvereinbarung, eines Rahmenvertrages oder konkreter Vertriebsabsprachen vorliegen oder sich daraus ergeben, dass den vom Verkäufer oder Fondsinitiator eingeschalteten Vermittlern von der kreditgebenden Bank Büroräume überlassen oder von ihnen – von der Bank unbeanstandet – Formulare der Bank benutzt wurden, oder etwa daraus, dass der Verkäufer oder die Vermittler dem finanzierenden Institut wiederholt Finanzierungen von Eigentumswohnungen oder Fondsbeteiligungen desselben Objekts vermittelt haben.²⁰³⁴ Allein aus dem Umstand, dass die Bank für eine erfolgreiche Finanzierungsvermittlung eine Innenprovision zahlt, kann dagegen nicht ohne Weiteres auf eine ständige Geschäftsbeziehung zwischen Bank und Vertrieb geschlossen werden.²⁰³⁵

²⁰³³ BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 51 f., BGHZ 168, 1, 22 f. [Hervorhebungen vom Verf.] sowie fünf weitere, nicht veröffentlichte Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind; auch BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 23, BGHZ 169, 109, 116; BGH, Urt. v. 26.09.2006 – XI ZR 283/03, Rn. 29, WM 2006, 2347, 2350 = NJW 2007, 361 = ZIP 2006, 2258; BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 17, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18: dort mit dem Zusatz „[...] nach der allgemeinen Lebenserfahrung aufdrängt [...]“; BGH, Urt. v. 05.12.2006 – XI ZR 341/05, Rn. 29, WM 2007, 440, 443 = ZIP 2007, 414; so auch BGH, Urt. v. 24.04.2007 – XI ZR 340/05, Rn. 39, WM 2007, 1257, 1260 = ZIP 2007, 1255 = NJW, 2007, 2404.

²⁰³⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 53, BGHZ 168, 1, 23 f. m. Anm. P. Rösler, EWiR 2006, 463, 464 und Hoppe, EuZW 2006, 446, 447 sowie fünf weitere, nicht veröffentlichte Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04, XI ZR 92/04, XI ZR 104/04), die in den hier relevanten Passagen nahezu wortgleich sind; BGH, Urt. v. 26.09.2006 – XI ZR 283/03, Rn. 30, WM 2006, 2347, 2350 = NJW 2007, 361 = ZIP 2006, 2258; BGH, Urt. v. 24.04.2007 – XI ZR 340/05, Rn. 39, WM 2007, 1257, 1260 = ZIP 2007, 1255 = NJW, 2007, 2404.

²⁰³⁵ Vgl. OLG Nürnberg, Urt. v. 29.12.2006 – 12 U 104/05, WM 2007, 782, 784, das im entschiedenen Fall die Provisionszahlungen aber als Indiz für eine intensive Zusammenarbeit wertete, weil „ein erhebliches Umsatzniveau erreicht wurde, welches zur Zahlung von Superprovisionen führte, die für Umsätze über 10 Mio. DM vereinbart waren“.

Dass die *Finanzierung der Kapitalanlage vom Verkäufer oder Vermittler angeboten* wurde, ist nach dem Bundesgerichtshof dann anzunehmen, wenn der Kreditvertrag nicht aufgrund eigener Initiative des Kreditnehmers zustande kommt, der von sich aus eine Bank zur Finanzierung seines Erwerbsgeschäftes sucht, sondern deshalb, weil der Vertriebsbeauftragte des Verkäufers oder Fondsinitiators dem Interessenten im Zusammenhang mit den Anlage- oder Verkaufsunterlagen, sei es auch nur über einen von ihm benannten besonderen Finanzierungsvermittler, einen Kreditvertrag des Finanzierungsinstituts vorgelegt hat, das sich zuvor dem Verkäufer oder dem Fondsinitiator gegenüber zur Finanzierung bereit erklärt hatte.²⁰³⁶

Zwar setzt der Bundesgerichtshof mit dieser Rechtsprechung nicht direkt den Inhalt der Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs um und wird deshalb den darin im Zusammenhang mit dem Widerruf von Haustürgeschäften aufgestellten Anforderungen wohl nicht gänzlich gerecht,²⁰³⁷ doch interessiert dies im vorliegenden Kontext nicht weiter, da es hier nicht um das Widerrufsrecht bei Haustürgeschäften bzw. die ordnungsgemäße Belehrung darüber geht, sondern um Aufklärungspflichten der kreditgebenden Bank im Zusammenhang mit Innenprovisionen. Angewendet hat der Bundesgerichtshof die neue Beweiserleichterung zunächst u.a. bei grob falschen Angaben des für den Initiator bzw. Verkäufer tätigen Vermittlers sowie dessen Prospektes über die zu erwartenden monatlichen Mieteinnahmen,²⁰³⁸ über den Wert sowie über andere verkehrswesentliche Eigenschaften einer zu Anlagezwecken angebotenen Eigentumswohnung²⁰³⁹. Notwendig ist in jedem Fall, dass sich die behauptete Täuschung durch Vorspiegeln oder Entstellen von Umständen auf objektiv nachprüfbarere Angaben bezieht und nicht lediglich subjektive Werturteile oder marktschreierische Anpreisungen vermittelt werden. Das setzt konkrete, dem Beweis zugängliche, objektiv unrichtige Angaben über das Anlageobjekt voraus.²⁰⁴⁰

Für die postulierte Beweiserleichterung kommen selbstverständlich auch Fälle der *arglistigen Täuschung im Zusammenhang mit Innenprovisionen* in Betracht.²⁰⁴¹ Dies ist denkbar, wenn der Vermittler bzw. der von ihm verwendete Prospekt der entsprechenden Offenbarungspflicht vorsätzlich nicht genügt oder insoweit (ausdrücklich bzw. konkludent) bewusst falsche Angaben

²⁰³⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 54, BGHZ 168, 1, 24.

²⁰³⁷ Vgl. *Oechsler*, NJW 2006, 2451 ff.; *Chr. Hofmann*, WM 2006, 1847 ff., insb. 1854 f.; *Jungmann*, WM 2006, 2193, 2196; *ders.*, NJW 2007, 1562 ff.; *Martis*, MDR 2007, 373, 380.

²⁰³⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 50 ff., BGHZ 168, 1, 22 ff. (46 % Überhöhung der angegebenen Mieteinnahmen) sowie fünf weitere, nicht veröffentlichte Entscheidungen gleichen Datums (XI ZR 15/04, XI ZR 26/04, XI ZR 48/04 [64 % Überhöhung], XI ZR 92/04, XI ZR 104/04); ebenso OLG Nürnberg, Urt. v. 29.12.2006 – 12 U 104/05, WM 2007, 782, 784 f. (mind. 35 % Überhöhung).

²⁰³⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 18, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18 m. Anm. *Wolters*, EWiR 2007, 229, 230.

²⁰⁴⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 24 ff., BGHZ 169, 109, 115 f. m. Anm. *Häublein*, EWiR 2007, 295, 296; *Oechsler*, NJW 2007, 1418, 1420.

²⁰⁴¹ Der BGH wies zwar in den ersten einschlägigen Entscheidung eine Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über Innenprovisionen bzw. einen dadurch (noch nicht sittenwidrig) überhöhten Kaufpreis mit den bekannten „Textbausteinen“ zurück, doch erkannte er die Möglichkeit einer arglistigen Täuschung über den Wert des Anlageobjekts seitens des Vermittlers in diesem Zusammenhang durchaus an, dazu fehlte es aber in den verschiedenen Fällen an ausreichendem Vortrag; vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 46 ff., BGHZ 168, 1, 21 und auch BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 19 ff., WM 2006, 2343, 2345 = NJW 2007, 357 = ZIP 2006, 2262 (insoweit in BGHZ 169, 109, 114 nicht abgedruckt). Inzwischen erkennt BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, Rn. 15 ff., WM 2007, 1831, 1832 ff. = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852 ausdrücklich die Möglichkeit einer arglistigen Täuschung über den Wert des Anlageobjekts durch im Prospekt zu niedrig ausgewiesene Innenprovisionen an.

macht.²⁰⁴² Die Fälle der *Täuschung durch Unterlassen* wird man vom Anwendungsbereich der neuen richterrechtlichen Beweiserleichterung dabei nicht grundsätzlich ausnehmen können.²⁰⁴³ Zwar hat der Bundesgerichtshof die widerlegliche Vermutung von der Kenntnis bisher immer nur bei positiven Falschangaben angewendet. Auch meint er, dass ein die Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank auslösender Wissensvorsprung im Zusammenhang mit einer arglistigen Täuschung des Anlegers „konkrete, dem Beweis zugängliche unrichtige Angaben des Vermittlers oder Verkäufers über das Anlageobjekt“ voraussetzt.²⁰⁴⁴ Doch lässt sich daraus meines Erachtens keine Beschränkung der Beweiserleichterung auf arglistige Täuschungen durch positives Tun ableiten. Sie wäre nicht gerechtfertigt, denn arglistige Täuschungen können nun einmal nach ganz einhelliger Ansicht ebenso durch Unterlassen begangen werden.²⁰⁴⁵ Zwar wird der Bank damit *de facto* eine gewisse Prospektprüfungspflicht auferlegt,²⁰⁴⁶ doch beschränkt sich diese auf eklatante Mängel. Dazu wird man die fehlende Offenbarung von Innenprovisionen zu rechnen haben, denn einerseits wird die Offenlegung im Verkaufsprospekt inzwischen von § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV sogar explizit verlangt und andererseits wird die Tatsache und Höhe einer Innenprovisionszahlung einer Bank, die mit dem Anbieter bzw. dem Vertrieb „institutionalisiert zusammenwirkt“, in aller Regel sehr genau bekannt sein²⁰⁴⁷. Zwar bewegt sich die durch die Beweiserleichterung praktisch vorgenommene Wissenszurechnung, wenn man sie auf arglistige Täuschungen durch Unterlassen erstreckt und dadurch die Bank praktisch für Aufklärungspflichtverletzungen des Anbieters bzw. Vermittlers verantwortlich macht, im Grenzbereich zwischen der Zurechnung von reinem Wissen und der von Verschulden in Form vorwerfbarer Nichtwissens,²⁰⁴⁸ doch erscheint das tragbar, weil die Zurechnung auf eklatante Fälle von Täuschungen, nämlich evidente Falschangaben bzw. Prospektlücken beschränkt ist. Soweit man hier tatsächlich eine Verschuldenszurechnung erblicken will, ist dies für arglistige Täuschungen durch das „institutionalisierte Zusammenwirken“ gerechtfertigt.

Wie bereits ausgeführt, wird man jedoch für *Altfälle* – zumindest soweit sich die Innenprovisionen im Bereich der durchaus üblichen Größenordnung von 15 % bewegten – ein *arglistiges* Verschweigen frühestens ab 1995, eher wohl erst ab dem Jahr 2002 annehmen können, weil erst seitdem im rechtswissenschaftlichen Schrifttum die Aufklärungsbedürftigkeit von Innenprovisionen (vermehrt) diskutiert und zum Teil auch befürwortet wurde.²⁰⁴⁹ Im Übrigen und besonders bei Fällen positiver Falschangaben, etwa durch Offenlegung nur eines Teils der Innenprovisionen oder durch angesichts der Höhe der weichen Kosten von vornherein unrealistische Rentabilitätsversprechungen, dürfte Arglistigkeit der Täuschung meist vorliegen.

²⁰⁴² So auch Brocker, WM 2007, 365, 369.

²⁰⁴³ Für eine Erstreckung auf arglistiges Verschweigen ausdrücklich nunmehr auch, OLG München, Urt. v. 11.01.2007 – 19 U 3886/06, NZM 2007, 181, 183; Jungmann, NJW 2007, 1562, 1563.

²⁰⁴⁴ BGH, Urt. v. 19.09.2006 – XI ZR 204/04, Rn. 24, BGHZ 169, 109, 115.

²⁰⁴⁵ Vgl. Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 2 u. 5 ff. m.w.N.

²⁰⁴⁶ Vgl. auch Schmitt, BB 2007, 290, 292 in Anm. zu BGH, Urt. v. 21.11.2006 – XI ZR 347/05, WM 2007, 200 = NJW 2007, 1127 = BB 2007, 287 = ZIP 2007, 264.

²⁰⁴⁷ S.o. bei Fn. 1953, S. 354; vgl. Fuellmich/Rieger, ZIP 1999, 465, 467 f.; Binder, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 279, 284 f. u. 295

²⁰⁴⁸ Vgl. allg. Bayreuther, JA 1998, 459, 461 in Bezug auf § 166 Abs. 1 BGB.

²⁰⁴⁹ S.o. bei Fn. 2030, S. 369; vgl. OLG Sachsen-Anhalt, Urt. v. 15.06.2006 – 2 U 133/05, unter II. 2. b) cc), n.v.

Bei einem durch hohe weiche Kosten *sittenwidrig überhöhten Erwerbspreis* wird man die vom Bundesgerichtshof postulierte Beweiserleichterung ebenso zur Anwendung zu bringen haben wie bei einer arglistigen Täuschung des Vermittlers.²⁰⁵⁰ Liegt insoweit im jeweiligen Fall nicht ohnehin eine (konkludente) arglistige Täuschung über den Wert des Anlageobjekts vor,²⁰⁵¹ muss doch die für arglistige Täuschungen geltende Beweiserleichterung erst recht bei Sittenwidrigkeit eingreifen, denn der Unrechtsgehalt eines, nach § 138 BGB *per se* nichtigen, sittenwidrigen Geschäfts wird vom Gesetz noch höher eingestuft als der eines durch arglistige Täuschung zustande gekommenen, das gemäß § 123 BGB lediglich der Anfechtung unterliegt.

Liegt eine arglistige Täuschung vor, dann muss im Haftungsprozess gegen die finanzierende Bank aufgrund der Verletzung einer Aufklärungspflicht wegen eines konkreten Wissensvorsprungs grundsätzlich der kreditnehmende Anleger beweisen, dass die Bank Kenntnis von der arglistigen Täuschung seitens des Anlageanbieters bzw. Vermittlers hatte bzw. diese sich ihr aufdrängen musste.²⁰⁵² Dies wird dem Kreditnehmer häufig nicht gelingen. Hier hilft nun die vom Bundesgerichtshof postulierte **Beweiserleichterung**: Haben die Bank und der Verkäufer, Fondsiniciator bzw. Vermittler institutionalisiert zusammengewirkt, dann wird die Kenntnis der Bank von der arglistigen Täuschung widerleglich vermutet, wenn die Unrichtigkeit der Angaben „nach den Umständen des konkreten Falles objektiv evident ist“²⁰⁵³. Es genügt danach also für den Kreditnehmer zu beweisen, dass eine arglistige Täuschung mit grob falschen Angaben vorliegt, deren Unrichtigkeit objektiv evident war, und dass die Bank mit dem Verkäufer oder Fondsiniciator bzw. Vermittler institutionalisiert zusammengewirkt hat.²⁰⁵⁴ Die Bank kann die daraufhin bei ihr vermutete Kenntnis von der arglistigen Täuschung widerlegen, indem sie beweist, dass sich ihr entgegen der allgemeinen Lebenserfahrung die Kenntnis von arglistigen Täuschungen trotz objektiv evident unrichtiger Angaben des Anlageanbieters, Vermittlers bzw. Prospektes nicht aufdrängen musste, etwa weil sie selbst getäuscht wurde und die Unrichtigkeit der Angaben nicht erkannte.

Die Rechtsprechung zum institutionalisierten Zusammenwirken stellt weder eine eigene neue Haftungsfallgruppe, noch umgekehrt eine Einschränkung der bisherigen anerkannten Fallgruppenrechtsprechung zu Aufklärungspflichten der kreditgebenden Bank dar. Der Bundesgerichtshof *erhält* seine **bisherige Fallgruppenrechtsprechung in vollem Umfang aufrecht** und erleichtert lediglich für die Fallgruppe des konkreten Wissensvorsprungs die Beweisführung in gewis-

²⁰⁵⁰ Das tut ohne Begründung auch der BGH selbst, vgl. BGH, Urt. v. 17.10.2006 – XI ZR 205/05, Rn. 18, WM 2007, 114, 115 = ZIP 2007, 18; zustimmend *Martis*, MDR 2007, 373, 378.

²⁰⁵¹ Vgl. nunmehr ausdrücklich BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, Rn. 15 ff., WM 2007, 1831, 1832 ff. = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852.

²⁰⁵² Vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 51, BGHZ 168, 1, 22 f.; s.o. S. 355.

²⁰⁵³ BGH, Urt. v. 24.04.2007 – XI ZR 340/05, Rn. 39, WM 2007, 1257, 1260 = ZIP 2007, 1255 = NJW, 2007, 2404.

²⁰⁵⁴ Vgl. *Martis*, MDR 2007, 373, 378 f.; *Chr. Hofmann*, WM 2006, 1847, 1854; *Kern*, BKR 2006, 345, 347 in Anm. zu BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, BGHZ 168, 1; a.A. *Sauer*, BB 2006, 1581, 1584, der meint der Kreditnehmer müsse auch beweisen, dass die Bank die evident unrichtigen Angaben tatsächlich kannte; gelingt dies dem Kreditnehmer, dürfte jedoch schon ohne jegliche Beweiserleichterung davon auszugehen sein, dass sich der Bank die Kenntnis von arglistigen Täuschungen geradezu aufdrängen musste und sie sich dem treuwidrig verschlossen hat.

sem Umfang.²⁰⁵⁵ Irrtümlich meint demgegenüber das OLG Karlsruhe, man habe es mit einer Einschränkung der bisherigen Grundsätze zur Aufklärungspflicht wegen eines konkreten Wissensvorsprungs zu tun, weil das Sich-Aufdrängen erheblicher Tatsachen nun im Gegensatz zu früher wohl nur noch unter der zusätzlichen Voraussetzung eines institutionalisierten Zusammenwirkens genüge.²⁰⁵⁶ Das ist falsch und eine krasse Missinterpretation der neueren Judikate des Bundesgerichtshofs zum institutionalisierten Zusammenwirken, und zwar entgegen dem klar und ausdrücklich artikulierten Ziel des Gerichts, nur eine Beweiserleichterung als Ergänzung der bisherigen Fallgruppe des Wissensvorsprungs etablieren zu wollen. Tatsächlich erleichtert die vom Bundesgerichtshof postulierte Vermutung dem Kreditnehmer gegenüber früher die Beweisführung selbst in Fällen einer sich aufdrängenden Kenntnis von einer arglistigen Täuschung, denn bisher musste er dafür die Kenntnis der Bank von entsprechenden unrichtigen bzw. verdächtigen Unterlagen nachweisen; nunmehr genügt es zur Auslösung der vermuteten Wissenszurechnung, wenn der Kreditnehmer ein institutionalisiertes Zusammenwirken und objektiv evident unrichtige Angaben des Vermittlers nachweist; die Bank muss dann ihrerseits beweisen, dass sie keine Kenntnis hatte, also einschlägige Dokumente nicht kannte, um die Vermutung zu widerlegen.

Tatsächlich verkörpert die vermutete Wissenszurechnung bei institutionalisiertem Zusammenwirken damit eine erhebliche Beweiserleichterung für den getäuschten Anleger als Kreditnehmer. Zwar sind die Voraussetzungen des institutionalisierten Zusammenwirkens recht hoch angesetzt,²⁰⁵⁷ doch werden sie zumindest in der Mehrzahl der typischen „Schrottimmobilienfälle“ erfüllt sein²⁰⁵⁸. Die größte Schwierigkeit dürfte für den Kreditnehmer meist darin liegen zu belegen, dass die vom Vermittler bzw. im Prospekt gemachten Angaben tatsächlich falsch waren und sich nicht lediglich das mit der Kapitalanlage allgemein verbundene Risiko realisiert hat.²⁰⁵⁹ Bei falschen bzw. unterbliebenen Angaben zu Innenprovisionen oder Sonderzuwendungen an Initiatoren stellt sich insoweit vor allem das Problem, dass dem Anleger die tatsächlich geflossenen Zahlungen nachträglich bekannt werden müssen und er deren Existenz bzw. Höhe vor Gericht beweisen können muss.

Insgesamt ist die vom Bundesgerichtshof neu geschaffene Beweiserleichterung bei „institutionalisiertem Zusammenwirken“ zu begrüßen. Der Bundesgerichtshof trägt mit der Modifikation seiner Aufklärungsrechtsprechung der Tatsache Rechnung, dass gerade in den typischen „Schrottimmobilienfällen“ vielfach die finanzierenden Kreditinstitute eine fortgesetzte Zusammenarbeit mit bestimmten Initiatoren praktiziert haben, dabei von Anfang an in die Projekte involviert waren und sich für den Absatz ihrer Darlehen des vom Initiator eingeschalteten Vertriebs bedient haben. In einer solchen Situation wird die Bank tatsächlich häufig wissen, wenn der Vertrieb gegenüber den Anlegern systematisch falsche Angaben in Bezug auf die Anlage macht; das gilt vor allem, wenn sich in den verwendeten Verkaufsunterlagen eindeutig fehlerhaf-

²⁰⁵⁵ Vgl. OLG München, Urt. v. 03.08.2006 – 19 U 5567/05, ZIP 2006, 1667, 1671; *Chr. Hofmann*, WM 2006, 1847, 1847 u. 1853 ff.: Ergänzung um einen „beweisrelevanten Zusatz“, „Beweislastumkehr“; *Jungmann*, WM 2006, 2193, 2195, Fn. 44; *Sauer*, BB 2006, 1581, 1583.

²⁰⁵⁶ Vgl. OLG Karlsruhe, Beschl. v. 27.11.2006 – 15 W 45/06, WM 2007, 355, 362.

²⁰⁵⁷ Vgl. *Chr. Hofmann*, WM 2006, 1847, 1854; *Sauer*, BB 2006, 1581, 1583.

²⁰⁵⁸ Vgl. *Jungmann*, WM 2006, 2193, 2196.

te Aussagen finden. Das vom Bundesgerichtshof mit seinem Ansatz verfolgte Ziel ist daher richtig und gutzuheißen: Die Bank soll nicht quasi sehenden Auges von anlagebezogenen arglistigen Täuschungen des Anlageanbieters bzw. Vermittlers im Hinblick auf den Absatz ihrer Kredite für die entsprechende Anlage profitieren können.²⁰⁶⁰ Der gewählte *Ansatz* einer Beweiserleichterung ist geeignet, dieses Ziel zu erreichen, er ist sachlich gut begründbar und *lässt sich* außerdem *in die* im vorliegenden Bereich *bestehende Aufklärungs-, Zurechnungs- und Haftungsdogmatik bruchlos einfügen*.

Der *Bundesgerichtshof* will die von ihm in Fällen des institutionalisierten Zusammenwirkens statuierte Beweiserleichterung offenbar nur dann zur Anwendung bringen, wenn es sich bei Anlage- und Darlehensvertrag nicht um ein *verbundenes Geschäft* im Sinne von § 9 Abs. 1 VerbrKrG a.F. handelt.²⁰⁶¹ Das wird verständlich vor dem Hintergrund des bereits erörterten Urteils vom 25.04.2006:²⁰⁶² Das Gericht sieht bei verbundenen Geschäften schlicht keinen Bedarf für die Beweiserleichterung, weil dort der *Einwendungsdurchgriff* nach § 9 Abs. 3 S. 1 VerbrKrG a.F. gilt und der Anleger daher seinen Schadensersatzanspruch wegen Aufklärungspflichtverletzung bzw. arglistiger Täuschung gegen den Partner des Verbundgeschäfts der von der Bank geforderten Darlehensrückzahlung entgegenhalten kann. Wurde die arglistige Täuschung allerdings von Personen verübt, die außerhalb des Verbundes stehen, – also nicht vom Vertragspartner des Anlagegeschäfts bzw. dem Vermittler als dessen Erfüllungsgehilfe – dann hilft der Einwendungsdurchgriff dem Kreditnehmer nicht weiter.²⁰⁶³ Wird eine arglistige Täuschung daher z.B. von außerhalb des Verbundes stehenden Fondsinitiatoren oder Gründungsgesellschaftern begangen, dann soll die Rechtsprechung zum institutionalisierten Zusammenwirken greifen, soweit ein solches zwischen der Bank und jenen Personen vorliegt.²⁰⁶⁴

Tatsächlich entsprechen die Voraussetzungen des *institutionalisierten Zusammenwirkens* nach der neuesten Rechtsprechung im Wesentlichen denen einer wirtschaftlichen Einheit i.S.v. § 9

²⁰⁵⁹ Vgl. *Jungmann*, WM 2006, 2193, 2196; *Sauer*, BB 2006, 1581, 1583.

²⁰⁶⁰ In diese Richtung auch *C. Schäfer*, DStR 2006, 1753, 1761, der von einem „großen Fortschritt“ spricht.

²⁰⁶¹ Vgl. *Kern*, BKR 2006, 345, 347 in Anm. zu BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, BGHZ 168, 1.

²⁰⁶² BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 29 f., BGHZ 167, 239, 250 f. m. Anm. *Häublein*, EWiR 2006, 477; s.o. unter 5.8.4.12.2.3.3, S. 364 ff.

²⁰⁶³ Die vom II. Zivilsenat vertretene analoge Anwendung von § 9 Abs. 3 S. 1 VerbrKrG in diesen Fällen (vgl. BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 395/01, BGHZ 159, 280, 291 f.; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 393/02, BGHZ 159, 294, 312 f.; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 392/01, WM 2004, 1518, 1520; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 407/02, NJW 2004, 2742; BGH, Urt. v. 14.06.2004 – II ZR 374/02, NJW 2004, 2742 f.; BGH, Urt. v. 06.12.2004 – II ZR 394/02, WM 2005, 295, 297; BGH, Urt. v. 31.01.2005 – II ZR 200/03, WM 2005, 547, 548; BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 411/02, WM 2005, 843, 845) war in der übrigen Rechtsprechung und der Literatur auf nahezu einhellige Ablehnung gestoßen (vgl. *Wolf/Großrichter*, WM 2004, 1993 ff.; *Mülbert/Hoger*, WM 2004, 2291 ff.; *Kindler*, ZGR 2006, 167, 172 f. u. 176). Nach Beilegung der Kontroverse zwischen II. und XI. Zivilsenat (vgl. Pressemitteilung des BGH v. 25.04.2006, wiedergegeben in BKR 2006, 264; *Derleder*, NZM 2006, 449 ff.), hat der nunmehr allein zuständige XI. Zivilsenat der Analogie endgültig eine Absage erteilt (vgl. BGH, Urt. v. 25.04.2006 – XI ZR 106/05, Rn. 27 f., BGHZ 167, 239, 249 f.; BGH, Beschl. v. 07.11.2006 – XI ZR 438/04, Rn. 12, ZIP 2007, 762, 763; immer noch für die Analogie aber OLG Stuttgart, Urt. v. 14.11.2006 – 6 U 22/06, WM 2007, 203, 205 m. abl. Anm. *M. Wolf*, EWiR 2007, 255, 256).

²⁰⁶⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 21.11.2006 – XI ZR 347/05, Rn. 29, WM 2007, 200, 202 f. = NJW 2007, 1127 = BB 2007, 287 = ZIP 2007, 264 m. krit. Anm. *Schmitt*, BB 2007, 290 und Anm. *Kulke*, EWiR 2007, 321.

Abs. 1 S. 2 VerbrKrG a.F. (jetzt § 358 Abs. 3 S. 2 BGB).²⁰⁶⁵ Bei realkreditfinanzierten Immobiliendirektanlagen galt allerdings früher der Ausnahmetatbestand des § 3 Abs. 2 Nr. 2 VerbrKrG a.F., der ein verbundenes Geschäft in diesen Fällen meist ausschloss. Inzwischen ist diese Regelung zwar entfallen, doch sind beim finanzierten Erwerb eines Grundstücks oder grundstücksgleichen Rechts die Anforderungen an eine wirtschaftliche Einheit von Anlage- und Kreditgeschäft durch § 358 Abs. 3 S. 3 BGB gegenüber den sonstigen Fällen des S. 2 deutlich verschärft.²⁰⁶⁶ Daher liegt eine wirtschaftliche Einheit und mithin ein Verbundgeschäft bei finanzierten Immobiliendirektanlagen immer noch deutlich seltener vor als bei finanzierten Fondsbeitritten. Durch die neue Rechtsprechung zum institutionalisierten Zusammenwirken wird nun praktisch ein **weitgehender Gleichlauf der Behandlung von finanzierten Immobilienkäufen und Fondsbeitritten** erreicht.²⁰⁶⁷ Nur bei einmaligem oder von Fall zu Fall verabredetem Zusammenwirken greifen die Beweiserleichterungen – abweichend zur herrschenden Auslegung der § 9 Abs. 1 S. 2 VerbrKrG a.F. bzw. § 358 Abs. 3 S. 2 BGB – nicht ein; zudem führt das institutionalisierte Zusammenwirken nur zu einer widerleglichen Vermutung, § 9 Abs. 1 S. 2 VerbrKrG a.F. bzw. § 358 Abs. 3 S. 2 BGB dagegen zu einer unwiderleglichen, was angesichts der richterrechtlichen Schöpfung des institutionalisierten Zusammenwirkens allerdings unmittelbar einleuchtet.²⁰⁶⁸ Im Übrigen jedoch wird durch die widerleglich vermutete Wissenszurechnung bei institutionalisiertem Zusammenwirken **de facto eine Haftung der finanzierenden Bank für arglistiges Handeln des Anlageanbieters bzw. Vermittlers** begründet, die dem kreditnehmenden Anleger insoweit im Ergebnis ähnlich wie bei einem verbundenen Geschäft **praktisch einen Einwendungsdurchgriff gegen die kreditgebende Bank** eröffnet.²⁰⁶⁹

Das ist jedoch in der Situation eines institutionalisierten Zusammenwirkens gerechtfertigt, denn tatsächlich wird die Bank im Rahmen einer solchen Zusammenarbeit regelmäßig „Insiderkenntnisse“ erlangen. Hat sie aber einen konkreten Wissensvorsprung, darf sie den Anleger nicht unter Berufung auf ihre bloße Kreditgeberrolle sehenden Auges „ins offene Messer laufen lassen“ und davon selbst durch die Darlehensvergabe noch profitieren. Die Beschränkung der Zurechnung im Rahmen der Beweiserleichterung auf evidente Unrichtigkeiten und arglistiges Handeln ist dabei angemessen. Der Einwand *Oechslers*, Wissen könne nur insgesamt und nicht getrennt – nur für Arglist und nicht für Fahrlässigkeit – zugerechnet werden,²⁰⁷⁰ verfängt nicht. Dass sich der Bank die Kenntnis von arglistigen Täuschungen der Anleger geradezu aufdrängen musste, davon kann – als Erfahrungssatz, der eine entsprechende widerlegliche Vermutung trägt – nur bei grob fal-

²⁰⁶⁵ Vgl. C. Schäfer, DStR 2006, 1753, 1754; Habersack, BKR 2006, 305, 311; Martis, MDR 2007, 373, 379; V. Lang, WM 2007, 1728, 1731; Kern, BKR 2006, 345, 347 in Anm. zu BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, BGHZ 168, 1.

²⁰⁶⁶ S.o. unter 5.8.4.12.2.3.3, S. 365 f.

²⁰⁶⁷ Vgl. Habersack, BKR 2006, 305, 311; Jungmann, WM 2006, 2193, 2197; Martis, MDR 2007, 373, 379.

²⁰⁶⁸ Vgl. Habersack, BKR 2006, 305, 311; Martis, MDR 2007, 373, 379.

²⁰⁶⁹ Der BGH selbst spricht nicht von einem Einwendungsdurchgriff. Einen allgemeinen, aus § 242 BGB abgeleiteten Einwendungsdurchgriff hat er nach Inkrafttreten der gesetzlichen Regelung in § 9 Abs. 3 VerbrKrG a.F. bzw. § 359 BGB für die vorliegenden Fälle abgelehnt; vgl. nur BGH, Urt. v. 27.01.2004 – XI ZR 37/03, NJW 2004, 1376, 1378; BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 25, BGHZ 168, 1, 10; OLG München 04.09.2000 – 17 U 2317/00, WM 2001, 252, 256 f. In der Sache freilich kommt die Rspr. zum institutionalisierten Zusammenwirken einem Einwendungsdurchgriff für arglistige Täuschungen sehr nahe; vgl. Oechsler, NJW 2006, 2451 f.: „entbehrt nicht einer gewissen Ironie“; Habersack, BKR 2006, 305, 311; Martis, MDR 2007, 373, 378.

²⁰⁷⁰ Vgl. Oechsler, NJW 2006, 2451, 2453.

schen Angaben etwa in den Vertriebsprospekten ausgegangen werden. Wie jedoch sollte sich die Kenntnis von fahrlässigem Handeln der Bank geradezu aufdrängen? Das könnte man wohl höchstens bei sehr grober und damit relativ leicht erkennbarer Fahrlässigkeit annehmen. Je eklatanter die Falschangaben in Prospekten sind, desto eher wird Arglist bzw. Vorsatz naheliegen. Es bleibt dem Kreditnehmer unbenommen zu beweisen, dass die Bank die Projektunterlagen kannte und sich ihr von daher auch die Erkenntnis fahrlässiger Falschangaben des Anlageanbieters bzw. Vermittlers aufdrängen musste. Die Beweiserleichterung bei institutionalisiertem Zusammenwirken in Form einer widerleglichen *Vermutung der Kenntnis* sollte dagegen *auf arglistiges bzw. zumindest vorsätzliches*²⁰⁷¹ *Handeln* des Anbieters bzw. Vermittlers *beschränkt* bleiben, denn hier muss der Kreditnehmer ja nicht einmal die Kenntnis der Bank von entsprechenden Unterlagen beweisen. Dass aber die Bank Fehler – und seien sie auch grober Art –, die dem Anbieter bzw. dem Vermittler etwa in einer mündlichen Verhandlungen mit dem Anlageinteressenten fahrlässig unterlaufen, stets erkennt oder sie sich ihr aufdrängen müssen, würde den Erfahrungssatz von naheliegender Kenntnis bei institutionalisierter Zusammenarbeit überdehnen. Zudem fehlt es bei nur fahrlässigem Handeln des Anbieters bzw. Vermittlers an dem die Beweiserleichterung auch materiell legitimierenden starken Unrechtsgehalt eines Verhaltens, bei dem die Bank quasi sehenden Auges von arglistigem Tun der mit ihr zusammenarbeitenden anderen Beteiligten profitiert.

Ist nach alledem die vermutete Wissenszurechnung bei institutionalisiertem Zusammenwirken gerechtfertigt, gilt es zu hinterfragen, ob sie wirklich nur bei unverbundenen Geschäften Anwendung finden soll. Die Frage des Bestehens einer Aufklärungspflicht ist vom Vorliegen verbundener Verträge i.S.v. § 9 Abs. 1 VerbrKrG a.F. bzw. § 358 Abs. 3 BGB prinzipiell nämlich völlig unabhängig. Ein Bedarf für die Beweiserleichterung mit ihren Folgen besteht auch für verbundene Verträge spätestens dann, wenn man den vom Bundesgerichtshof für die Fälle vorsätzlicher Täuschungen bei verbundenen Geschäften entsprechend § 123 Abs. 1 BGB statuierten Haftungsdurchgriff auf die Bank ablehnt. Wie bereits ausführlich dargelegt, ist Letzteres tatsächlich vorzugswürdig.²⁰⁷² Um unter diesen Umständen eine *Gleichbehandlung von verbundenen und unverbundenen Geschäften der verschiedenen Anlageformen* zu erreichen, sollten stattdessen entsprechend dem Vorschlag *Habersacks* die *Grundsätze zum institutionalisierten Zusammenwirken in allen Fällen gleichermaßen herangezogen* werden.²⁰⁷³ Ein theoretischer Unterschied besteht zwischen verbundenen und unverbundenen Verträgen dann nur noch bezüglich der Anfechtungsmöglichkeit bei arglistiger Täuschung: Bei einem verbundenem Geschäft ist die Bank im Verhältnis zum Verbundpartner bzw. dem Vermittler nicht Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB, beim unverbundenen Geschäft ist das im Einzelfall zu prüfen. Im Ergebnis führt das jedoch zu keinem Unterschied, weil die Voraussetzungen von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB im Falle eines institutionalisierten Zusammenwirkens – in dem die Kenntnis der Bank von der arglistigen Täuschung ja widerleglich vermutet wird bzw. in dem von einem Sich-Aufdrängen, also Kennenmüssen auszugehen ist – praktisch immer erfüllt sein werden. Einer generellen Einstufung

²⁰⁷¹ So OLG Karlsruhe, Urt. v. 18.07.2006 – 17 U 259/05, OLGReport 2006, 863, 865.

²⁰⁷² S.o. S. 367 ff.

²⁰⁷³ Vgl. *Habersack*, BKR 2006, 305, 309 u. 312.

der Bank in Fällen des institutionalisierten Zusammenwirkens als Nicht-Dritter im Sinne von § 123 Abs. 2 S. 1 BGB²⁰⁷⁴ bedarf es daher nicht unbedingt, obwohl sie durchaus nahe liegt.

In Bezug auf die *Verschuldenszurechnung nach § 278 BGB* ergibt sich durch die neue Rechtsprechung zum institutionalisierten Zusammenwirken dagegen keine Änderung. Es gilt *nach wie vor* die *Trennungstheorie*. Die Beweiserleichterung bei institutionalisiertem Zusammenwirken bezieht sich auf die Frage des Bestehens einer eigenen Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank; eine Haftung der Bank für zugerechnetes Verschulden bei unwahren Angaben des Vermittlers kommt nur in Betracht, soweit er im Pflichtenkreis der Bank handelt. Insoweit hält der Bundesgerichtshof aber zu Recht an seiner bisherigen ständigen Rechtsprechung fest: Der Vermittler eines Kapitalanlagemodells wird im Pflichtenkreis der in den Vertrieb nicht eingeschalteten, finanzierenden Bank nur insoweit tätig, als sein Verhalten den Bereich der Anbahnung des Kreditvertrags betrifft; möglicherweise falsche Erklärungen zum Wert des Objekts und zur monatlichen Belastung der Kläger betreffen jedoch nicht den Darlehensvertrag, sondern die Rentabilität des Anlagegeschäfts und liegen damit außerhalb des Pflichtenkreises der Bank.²⁰⁷⁵

5.8.4.12.3 Aufklärungspflicht der finanzierenden Bank über Innenprovisionen für die Kreditvermittlung

Nachdem sich gezeigt hat, dass das die Anlage finanzierende Kreditinstitut unter bestimmten Umständen zur Aufklärung im Zusammenhang mit Innenprovisionen für die Anlagevermittlung verpflichtet sein kann, gilt es nun zu untersuchen, inwieweit die Bank den kreditnehmenden Anleger auf eine von ihr selbst an den Vermittler bezahlte Innenprovision für die Finanzierungsvermittlung informieren muss. Auf den ersten Blick liegt eine Angabepflicht hier näher als bezüglich einer Objektvermittlungsinnenprovision, die ja nicht von der Bank selbst bezahlt wird.

5.8.4.12.3.1 Preisangabenverordnung

§ 6 PAngV enthält eine Sonderregelung für Kredite.²⁰⁷⁶ Danach sind als Preis die Gesamtkosten als jährlicher Vomhundertsatz des Kredits gemäß einer vorgegebenen Berechnungsformel unter der Bezeichnung „(anfänglicher) effektiver Jahreszins“ anzugeben. Nach § 6 Abs. 3 PAngV sind in die Berechnung des anzugebenden Prozentsatzes „die Gesamtkosten des Kredits für den Kreditnehmer einschließlich etwaiger Vermittlungskosten“ – mit Ausnahme einiger einzeln bestimmter Kosten – einzubeziehen. Zu den Vermittlungskosten zählen auch *Innenprovisionen*,

²⁰⁷⁴ So offenbar LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05 (Juris Rn. 128 f.), 3 O 799/04, 3 O 180/05 und 3 O 159/05, n.v., das allerdings bei institutionalisiertem Zusammenwirken sogar in Bezug auf § 278 BGB die Trennungstheorie ablehnt.

²⁰⁷⁵ So ausdrücklich BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 63, BGHZ 168, 1, 27; OLG Köln, Urt. v. 15.12.2004 – 13 U 103/03, WM 2005, 792, 798; anders dagegen LG Dortmund, Urt. v. 15.12.2006 – 3 O 149/05 (Juris Rn. 128 f.), 3 O 799/04, 3 O 180/05 und 3 O 159/05, n.v.: Die Pflichtenkreisrechtsprechung führe nur im Regelfall, nämlich bei gutverdienenden, steuerberatenden Kapitalanlegern, die wegen ihrer hohen Steuerbelastung nach Steuersparmöglichkeiten suchten und die sich daraus ergebenden Risiken nach ihren persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen auch tragen könnten, zu einer interessengerechten Risikoverteilung zwischen Kreditnehmer und Bank. Sie sei aber nicht mehr gerechtfertigt, wenn „Gering- oder Durchschnittsverdienern Schrottimmobilen aufgeschwätzt“ würden. Aus Gründen eines effektiven Verbraucherschutzes habe die Bank bei institutionalisiertem Zusammenwirken, wenn sie sich also die Vertriebsmethoden des eingeschalteten Vermittlers zunutze mache, für dessen arglistige Täuschungen generell einzustehen.

²⁰⁷⁶ Zur PAngV i.Ü. bereits oben unter 5.3, S. 63 ff.

die der Kreditgeber an den Kreditvermittler zahlt.²⁰⁷⁷ Doch **müssen** diese nach dem Wortlaut der Vorschrift lediglich **in die Berechnung des effektiven Jahreszinses eingehen**, dagegen müssen Innenprovisionen nach der PAngV **nicht gesondert ausgewiesen werden**.

5.8.4.12.3.2 Verbraucherdarlehensrecht

Bei **Verbraucherdarlehensverträgen** (vgl. § 491 Abs. 1 BGB) muss die vom Darlehensnehmer zu unterzeichnende Vertragsurkunde neben dem effektiven Jahreszins und anderen Informationen **gemäß § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB** (früher § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F.) den Zinssatz und alle sonstigen Kosten des Darlehens „einschließlich etwaiger vom Darlehensnehmer zu tragender Vermittlungskosten“ angeben. Die Kosten sind dabei im Einzelnen zu bezeichnen, soweit ihre Höhe bekannt ist, ansonsten müssen sie dem Grunde nach mitgeteilt werden. Zu den Vermittlungskosten zählen auch hier **Innenprovisionen** seitens der Bank,²⁰⁷⁸ die folglich **gesondert** und gegebenenfalls der Höhe nach **anzugeben** sind.

Nach überwiegender Ansicht in der Literatur besteht eine Offenbarungspflicht allerdings nur, soweit die Innenprovision von der Bank in Form eines „Packing“ auf den Kreditzins aufgesattelt und so an den Darlehensnehmer weitergegeben wird. Nur wenn sich der Kredit für den Verbraucher gegenüber dem sonstigen „Schaltersatz“ der Bank verteuere, greife die vom Gesetz statuierte Offenbarungspflicht ihrem Zweck nach ein.²⁰⁷⁹ Dieser **teleologischen Reduktion** von § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB (früher § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F.) ist jedoch **zu widersprechen**.²⁰⁸⁰ Häufig wird nicht unbedingt ein „Schaltersatz“ der Bank existieren, der zur Feststellung einer Verteuerung mit dem Zinssatz für den vermittelten Kredit verglichen werden könnte. Auch Banken, die im Zug einer Mischkalkulation das *Packing* in ihre einheitlich für vermittelte und nicht vermittelte Kreditverträge geltenden Konditionen mit einbeziehen, sollten jedoch zur Offenlegung der Innenprovision verpflichtet sein.²⁰⁸¹ Darüber hinaus dient die Offenlegung der Vermittlungskosten nicht nur dazu, dem Darlehensnehmer eine mögliche Verteuerung des Kredits durch Innenprovisionen vor Augen zu führen; aus der Information kann der Verbraucher vor allem bei einer Doppelvermittlung vielmehr auch Rückschlüsse auf das Maß der Interessenbindung des Vermittlers an die Bank ziehen.²⁰⁸² Entsprechend dem Wortlaut von § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB (früher § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F.) hat die Bank daher jegliche von ihr an

²⁰⁷⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 09.11.1978 – III ZR 21/77, NJW 1979, 805, 807.

²⁰⁷⁸ Ganz h.M., vgl. die Gesetzesbegründung zum VerbrKrG, BT-Drs. 11/5462 v. 25.10.1989, S. 15; OLG München, Urt. v. 12.10.2000 – WM 2001, 1215, 1217; OLG Dresden, Urt. v. 06.06.2001 – 8 U 2694/00, WM 2003, 1802, 1808 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 12.03.2002 – XI ZR 248/01, n.v.); Palandt-Weidenkaff, BGB, § 492, Rn. 12; Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 78, Rn. 88 f.; Frisch, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 158; Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 711.

²⁰⁷⁹ Vgl. Peters, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 81, Rn. 220; Bruchner, in: Bruchner/Ott/Wagner-Wieduwilt, VerbrKrG, § 4, Rn. 99 ff.; von Rottenburg, in: Graf von Westphalen/Emmerich/von Rottenburg, VerbrKrG, § 4, Rn. 113 ff.

²⁰⁸⁰ Die Lage ist derjenigen i.R.v. § 655b BGB bei der Darlehensvermittlung vergleichbar, s.o. S. 167.

²⁰⁸¹ So auch Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 78, Rn. 88; Bruchner, in: Bruchner/Ott/Wagner-Wieduwilt, VerbrKrG, § 4, Rn. 106; von Rottenburg, in: Graf von Westphalen/Emmerich/von Rottenburg, VerbrKrG, § 4, Rn. 116.

²⁰⁸² Vgl. Bruchner, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 78, Rn. 89; Frisch, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 160.

den Vermittler gezahlten Innenprovisionen als „Vermittlungskosten“ gesondert im Kreditvertrag zu nennen.

Die Angabepflichtigkeit von Innenprovisionen ist davon unabhängig, ob der Kreditvermittler im (überwiegenden) Interesse des Darlehensnehmers oder der Bank eingeschaltet wurde. Dagegen soll es genau darauf ankommen bei der Frage, ob die kreditgebende Bank nach § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB (früher § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F.) auch die vom Darlehensnehmer aufgrund des Vermittlungsvertrages direkt gegenüber dem Vermittler geschuldete Außenprovision auszuweisen hat.²⁰⁸³ Eine Angabepflicht der Bank besteht nur, soweit (auch) sie ein Interesse an der Einschaltung des Vermittlers hat, was regelmäßig der Fall sein wird, weil sie sich auf diese Weise die bei einer eigenen Absatzorganisation anfallenden Kosten erspart.²⁰⁸⁴ Umgekehrt besteht keine Angabepflicht der als Außenprovision vom Kreditnehmer geschuldeten Vermittlungsgebühren im Darlehensvertrag, wenn der Kreditvermittler allein im Interesse und auf Initiative des Kreditnehmers eingeschaltet worden ist.²⁰⁸⁵ Ebenso wenig besteht eine Angabepflicht, wenn die Einschaltung des Vermittlers überwiegend im Interesse des Darlehensnehmers liegt oder diesem besondere Vorteile bringt. Das ist gerade bei Steuersparmodellen regelmäßig der Fall, weil die Einschaltung des Vermittlers eine den Darlehensnehmer belastende Gebühr entstehen lässt und somit der Erzielung der gewünschten steuerlichen Effekte dient.²⁰⁸⁶ Dagegen liegt eine durch Innenprovisionen seitens der Bank entgeltene Tätigkeit des Kreditvermittlers im Allgemeinen nicht im Interesse des Darlehensnehmers, zumindest bringt sie ihm keine besonderen steuerlichen Vorteile.²⁰⁸⁷ Die Angabepflichtigkeit von Innenprovisionen hängt daher nicht davon ab, in wessen überwiegenden Interesse der Darlehensvermittler eingeschaltet wurde.

Nach § 494 Abs. 1 BGB (früher § 6 Abs. 1 VerbrKrG a.F.) ist der Verbraucherdarlehensvertrag nichtig, wenn eine der in § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 1 bis 5 BGB vorgeschriebenen Angabe fehlt. Nach der Rechtsprechung soll diese scharfe **Rechtsfolge der Nichtigkeit bei fehlenden Angaben** allerdings nur eintreten, wenn tatsächlich anfallende Kosten überhaupt nicht angegeben werden. Seien dagegen die Kosten betragsmäßig zutreffend beziffert, schade eine falsche Bezeichnung nicht. Insbesondere führe es nicht zur Nichtigkeit des Vertrages, wenn ein als „Bearbeitungskosten“ ausgewiesener Betrag nicht von dem Kreditinstitut vereinnahmt, sondern als Vermittlungsprovision an einen Finanzierungsvermittler ausgezahlt werde.²⁰⁸⁸ Denn der Verbraucher sei über

²⁰⁸³ Vgl. V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 11.222 f.

²⁰⁸⁴ Vgl. OLG Brandenburg, Urt. v. 30.06.1998 – 6 U 194/97, WM 2000, 2191, 2192 m. Anm. Mankowski, WuB I E2 § 4 VerbrKrG 2.01: OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 123 = NJW-RR 2002, 1573 = ZIP 2001, 1808 m. abl. Anm. Kulke, EWiR 2001, 903, 904; Graf Lambsdorff, ZfIR 2003, 705, 708; auch BGH, Urt. v. 12.03.1981 – III ZR 92/79, BGHZ 80, 153, 167; BGH, Urt. v. 10.04.1980 – III ZR 59/79, NJW 1980, 2074, 2075; BGH, Urt. v. 02.10.1986 – III ZR 163/85, NJW 1987, 181 f.

²⁰⁸⁵ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 17.10.2000 – 17 U 206/99, WM 2001, 356, 358; LG Frankfurt a.M., Urt. v. 08.06.2000 – 2-19 O 131/99, WM 2001, 257, 263.

²⁰⁸⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 02.10.1986 – III ZR 163/85, WM 1986, 1519, 1520; BGH, Urt. v. 03.06.2003 – XI ZR 289/02, WM 2003, 1710, 1711; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, WM 2003, 2328, 2330; BGH, Urt. v. 03.06.2003 – XI ZR 289/02, ZIP 2003, 1644, 1645; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 420; Barnert, WM 2004, 2002, 2008.

²⁰⁸⁷ Vgl. Geibel, ZBB 2003, 349, 357.

²⁰⁸⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 155 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149 m. Anm. Mues, EWiR 2004, 255, 256; BGH, Urt. v. 18.11.2003 – XI ZR 322/01, WM 2004, 172, 176 = ZIP 2004, 209; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 420 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; Barnert, WM 2004, 2002, 2008; allg. zu falschen Angaben Palandt-Weidenkaff, BGB, § 494, Rn. 12.

die Höhe der aufgrund des Vertragsabschlusses auf ihn zukommenden Kostenbelastung zutreffend informiert und er bleibe in der Lage, das angebotene Darlehen hinsichtlich der Kreditkonditionen mit Konkurrenzangeboten zu vergleichen. Die unzutreffende Bezeichnung des Bestimmungszwecks der im Kreditvertrag aufgeführten Kosten mache die Angabe zwar unrichtig und erreiche das gesetzgeberische Ziel einer hinreichenden Transparenz der Kostenstruktur für den Verbraucher²⁰⁸⁹ nicht ganz, dem Fehlen einer Angabe im Sinne des § 494 Abs. 1 BGB (früher § 6 Abs. 1 VerbrKrG) stehe sie jedoch nicht gleich.²⁰⁹⁰

Sieht man als Sinn der Offenlegungspflicht allein die Information des Verbrauchers über die anfallenden Kosten, dann ist an dieser Rechtsprechung nichts auszusetzen, denn seine Kostenbelastung wird dem Verbraucher ja tatsächlich vollständig genannt.²⁰⁹¹ Andererseits ist nicht zu leugnen, dass in den betreffenden Fällen eine gesonderte Nennung der Innenprovision „fehlt“. Echte Kostentransparenz wird für den Verbraucher so nicht erzeugt; ihm wird vor allem das Ausmaß der Interessenbindung des Kreditvermittlers an die Bank nicht verdeutlicht. Gleichwohl wird man der einschränkenden Rechtsprechung zuzustimmen haben. § 494 Abs. 2 u. 3 BGB zeigen nämlich, dass das Gesetz selbst davon ausgeht, dass unrichtige Angaben nicht zur Nichtigkeit des Kreditvertrages führen. Die Rechtsfolge der *per se* gegebenen vollständigen Nichtigkeit des Vertrages scheint außerdem überhart. Soweit man eine allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht der Bank über Innenprovisionszahlungen an den Kreditvermittler bejaht,²⁰⁹² steht dem Darlehensnehmer in den betreffenden Fällen stattdessen regelmäßig ein Anfechtungsrecht gemäß § 123 Abs. 1 BGB bzw. ein Schadensersatzanspruch aus c.i.c. zu.²⁰⁹³ Letztlich ist die Frage, ob falsche Angaben – etwa „Bearbeitungskosten“ statt „Vermittlungsprovision“ – zur Nichtigkeit nach § 494 Abs. 1 BGB führen, ohnehin von geringerer praktischer Relevanz, als man zunächst annehmen mag, da nach § 494 Abs. 2 S. 1 BGB (früher § 6 Abs. 2 VerbrKrG) eine **Heilung** stattfindet, „soweit der Darlehensnehmer das Darlehen empfängt oder in Anspruch nimmt“.²⁰⁹⁴

5.8.4.12.3.3 Allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht

Neben der soeben behandelten speziellen verbraucherdarlehensrechtlichen Informationspflicht hat eine mögliche allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht der Bank über von ihr gezahlte Innenprovisionen eigenständige Bedeutung vor allem, soweit es um Anfechtung oder Schadensersatz geht oder soweit kein Verbraucherdarlehensvertrag i.S.v. § 491 Abs. 1 BGB vorliegt.

Bereits vor Geltung des Verbrauchercreditgesetzes wurde in Rechtsprechung und Literatur weiterhin eine ungeschriebene **allgemein-zivilrechtliche Aufklärungspflicht** von Banken angenom-

²⁰⁸⁹ Vgl. die Gesetzesbegründung zum VerbrKrG, BT-Drs. 11/5462 v. 25.10.1989, S. 36.

²⁰⁹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 155 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149 m. Anm. Mues, EWIR 2004, 255, 256; BGH, Urt. v. 18.11.2003 – XI ZR 322/01, WM 2004, 172, 176 = ZIP 2004, 209; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 420 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549.

²⁰⁹¹ Vgl. auch Schmelz, Der Verbraucherkredit, Rn. 160.

²⁰⁹² Dazu sogleich unter 5.8.4.12.3.3, S. 381 ff.

²⁰⁹³ Vgl. Palandt-Weidenkaff, BGB, § 494, Rn. 12.

²⁰⁹⁴ Vgl. OLG Dresden, Urt. v. 06.06.2001 – 8 U 2694/00, WM 2003, 1802, 1808 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 12.03.2002 – XI ZR 248/01, n.v.).

men, wenn sie Innenprovisionen an den Vermittler zahlten und diese in Form eines sogenannten „**Packing**“ auf den vom Kunden zu zahlenden Kreditzins aufschlugen.²⁰⁹⁵ Dagegen wird in der neueren Rechtsprechung eine allgemein-zivilrechtliche vorvertragliche Aufklärungspflicht der Bank über eine von ihr gezahlte Innenprovision wohl überwiegend verneint. Selbst im Anwendungsbereich von § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB soll offenbar nicht automatisch eine synchrone vorvertragliche Nebenpflicht bestehen. Leider wird in der Diskussion zwischen beiden Pflichten oft nicht hinreichend differenziert. Das liegt wohl daran, dass die Argumentationslinien hier wie da mehr oder weniger parallel verlaufen.

Grundsätzlich lehnt die neuere Rechtsprechung eine Aufklärungspflicht der Bank über eine von ihr an den Finanzierungsvermittler gezahlte Innenprovision ab; das gilt jedenfalls dann, wenn der Vermittler nicht gleichzeitig direkt vom Kreditnehmer durch eine Außenprovision entlohnt wird.²⁰⁹⁶ Zumindest der Gesichtspunkt der **Ingerenz** kann hier nicht zur Begründung einer Aufklärungspflicht herangezogen werden, weil es an einer hinreichenden – etwa den Kick-back-Zahlungen bei der Vermögensverwaltung vergleichbaren – Gefährdungslage mangelt.²⁰⁹⁷ Für den Kreditnehmer besteht lediglich die einmalige Gefahr, den Kredit aufgrund der letztlich von ihm zu tragenden indirekten Vermittlungskosten zu schlechteren Konditionen zu erhalten als ohne Einschaltung eines Vermittlers.

Zum Teil stellt die instanzgerichtliche Rechtsprechung für eine Aufklärungspflicht der Bank auch darauf ab, ob die Innenprovisionszahlung die **Kreditkosten für den Kreditnehmer erhöht**. Ist das der Fall, soll eine Aufklärungspflicht bestehen.²⁰⁹⁸ Liege dagegen, weil der Kreditgeber die Innenprovision aus seiner Gewinnmarge bezahle, keine²⁰⁹⁹ oder jedenfalls keine „marktunübliche“²¹⁰⁰ Erhöhung des Kreditzinses vor, treffe die Bank auch keine Aufklärungspflicht.²¹⁰¹ Das erinnert an die entsprechende Diskussion im Rahmen von § 492 Abs. 1 S. 5 Nr. 4 BGB (früher § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F.). In diesem Zusammenhang wurde bereits darauf hingewiesen, dass schon rein praktisch die Feststellung einer Verteuerung gegenüber einem nicht-

²⁰⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 10.04.1980 – III ZR 59/79, NJW 1980, 2074 ff. = WM 1980, 892 = ZIP 1980, 642, 644: u.U. Sittenwidrigkeit; OLG Stuttgart, Urt. v. 15.01.1985 – 6 U 120/84, NJW 1985, 2597, 2598 f.; LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2156: vorvertragliche Aufklärungspflicht nur, wenn Innenprovision tatsächlich die Kreditkosten für den Darlehensnehmer erhöht; *Geibel*, ZBB 2003, 349, 356.

²⁰⁹⁶ Vgl. OLG Zweibrücken, Urt. v. 07.08.2000 – 7 U 56/00, WM 2000, 2150, 2152; OLG Dresden, Urt. v. 15.11.2002 – 8 U 2987/01, BKR 2003, 114, 120.

²⁰⁹⁷ Vgl. OLG Dresden, Urt. v. 15.11.2002 – 8 U 2987/01, BKR 2003, 114, 120; BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 419 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 523 f. = ZIP 2004, 500 m. zust. Anm. *Medicus*, EWiR 2004, 389 f. und krit. Anm. *N. Fischer*, DB 2004, 639, 641; *Barnert*, WM 2004, 2002, 2005.

²⁰⁹⁸ Vgl. LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2156: Der Schadensersatzanspruch aus c.i.c. sei aber durch den Schutzzweck der verletzten Aufklärungspflicht auf die nicht offengelegten Innenprovisionen beschränkt, eine Rückabwicklung als sog. großer Schadensersatz komme nicht in Betracht.

²⁰⁹⁹ Vgl. LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 17.08.2000 – 10 O 4637/00, WM 2000, 2153, 2156 unter Berufung auf *Peters*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (2. Aufl.), § 81, Rn. 87, der dies aber nur in Bezug auf § 4 Abs. 1 S. 4 Nr. 1 d) VerbrKrG a.F. behauptet; wohl auch OLG Zweibrücken, Urt. v. 07.08.2000 – 7 U 56/00, WM 2000, 2150, 2152.

²¹⁰⁰ Vgl. OLG Köln, Urt. v. 21.03.2001 – 13 U 124/00, WM 2002, 118, 121 = NJW-RR 2002, 1573 = ZIP 2001, 1808 m. abl. Anm. *Kulke*, EWiR 2001, 903, 904.

²¹⁰¹ Vgl. schon OLG Stuttgart, Urt. v. 15.01.1985 – 6 U 120/84, NJW 1985, 2597, 2598 f.

vermittelten Kredit häufig Schwierigkeiten bereiten wird.²¹⁰² Im Übrigen ist aber auch nicht einzusehen, warum die Bank – außerhalb ausdrücklicher gesetzlicher Anordnung – unter dem Gesichtspunkt einer Verteuerung eine allgemein-zivilrechtliche Aufklärungspflicht gegenüber dem Kreditnehmer treffen soll. Schließlich kann der Kreditnehmer die insgesamt auf ihn zukommenden Kosten dem Darlehensvertrag entnehmen,²¹⁰³ wenn auch nicht transparent gemacht wird, in welcher Höhe Vermittlungskosten anfallen.

Denkbar erscheint dagegen eine Aufklärungspflicht der Bank über Innenprovisionen unter einem anderen Gesichtspunkt, nämlich dem, die Interessenlage und das Ausmaß der Interessenbindung des Darlehensvermittlers gegenüber der Bank für den Kunden offenbar zu machen. Zumindest ein Darlehensvermittler, der sich als „Repräsentant“ einer bestimmten Bank bezeichnet und daher besonderes *Vertrauen* des Kreditsuchenden dahingehend in Anspruch nimmt, dass der ausgewiesene Darlehenszins dem jeweiligen „Schaltersatz“ der Bank entspricht, täuscht den Kunden arglistig, wenn er neben der vom Kreditsuchenden zu entrichtenden Courtage auch von der Bank ein Honorar bekommt, das als „Packing“ im Zinssatz steckt, ohne dass dies dem Kunden offengelegt wird.²¹⁰⁴ Doch führt eine *Doppelmaklerschaft* des Kreditvermittlers nicht stets automatisch zu einer Aufklärungspflicht der Bank. Abgesehen davon, dass häufig bezüglich der Finanzierungsvermittlung gar keine Doppelmaklerstellung vorliegt, weil der Kunde die Außenprovision an den Vermittler nur für die Anlage- und nicht für die Finanzierungsvermittlung zahlt, ist eine doppelte Maklerstellung gerade bei der Kreditvermittlung häufig auch ohne Gestattung oder Wissen des Kunden zulässig.²¹⁰⁵ Ist aber der Vermittler selbst nicht zur Offenlegung der Doppeltätigkeit bzw. der Vermittlungsprovision, die er von der Bank erhält, gegenüber dem Kreditsuchenden verpflichtet, dann gilt das erst recht für die Bank. Unter dem Gesichtspunkt der Doppelmaklerschaft bzw. der Offenbarung der Interessenbindung des Vermittlers gegenüber dem Kreditgeber, wird man daher eine Aufklärungspflicht der Bank nur annehmen können, soweit der Vermittler selbst insoweit zur Offenbarung verpflichtet ist.

5.8.5 Versicherungen, insbesondere kapitalbildende Lebensversicherungen

Versicherungen sind an sich keine Kapitalanlagen. Es geht bei Versicherungen aus Sicht des Versicherungsnehmers primär um die Absicherung eines bestimmten Risikos. Gleichwohl existieren auch solche „Versicherungen“, deren (Neben-, in der Regel sogar Haupt-) Zweck für den Versicherungsnehmer das Ansparen und die gewinnbringende Anlage von Kapital ist. Die Rede ist hier von sogenannten kapitalbildenden Versicherungen wie der klassischen Kapitallebensversicherung, der privaten Rentenversicherung und der fondsgebundenen Lebensversicherung. Diese Produkte stellen aus Sicht des anlage- bzw. vorsorgewilligen Verbrauchers Alternativen zu

²¹⁰² S.o. S. 379.

²¹⁰³ Gegen eine allgemein-zivilrechtliche Aufklärungspflicht der Bank daher *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 163; vgl. auch *Schmelz*, Der Verbraucherkredit, Rn. 160; *Löwe*, NJW 1980, 2078 f. in Anm. zu BGH, Urt. v. 10.04.1980 – III ZR 59/79, NJW 1980, 1074 und BGH, Urt. v. 17.04.1980 – III ZR 96/78, NJW 1980, 2076; OLG Hamm, Urt. v. 27.01.1989 – 11 U 107/88, WM 1989, 632, 634.

²¹⁰⁴ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 26.05.1981 – 6 U 20/81, NJW 1982, 1599 m. krit. Anm. *Stötter*, NJW 1983, 1302 f.

²¹⁰⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 14.10.2003 – XI ZR 134/02, NJW 2004, 154, 157 = WM 2003, 2328 = ZIP 2003, 2149; BGH, Urt. v. 02.12.2003 – XI ZR 53/02, WM 2004, 417, 419 = NJW-RR 2004, 632 = ZIP 2004, 549; BGH, Urt. v. 20.01.2004 – XI ZR 460/02, WM 2004, 521, 523 f. = ZIP 2004, 500 m. zust. Anm. *Medicus*, EWiR 2004, 389 f. und krit. Anm. *N. Fischer*, DB 2004, 639, 641; s.o. unter 5.5.4.6.1, S. 164.

anderen Formen der Geldanlage wie z.B. Investmentfonds, insbesondere in der Form eines sogenannten Fonds-Sparplans dar. Die ganz allgemeine Nähe von Versicherungen und ein entsprechender Berührungspunkt zum hier interessierenden Bereich der Kapitalanlage ergibt sich auch daraus, dass sie im Zuge des sogenannten „Allfinanzkonzepts“ in zunehmendem Maße über Banken vertrieben werden. Im Übrigen erscheint die Einbeziehung vor allem von kapitalbildenden Versicherungen in die vorliegende Untersuchung deshalb lohnend, weil der Bereich aufgrund der Umsetzung der europäischen Versicherungsvermittlungsrichtlinie (VersVerm-RL)²¹⁰⁶ durch das Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlungsrechts (VersVermG)²¹⁰⁷ und aufgrund der Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) durch das Gesetz zur Reform des Versicherungsvertragsrechts²¹⁰⁸ (VVG-ReformG) großen gesetzlichen Umwälzungen unterworfen ist, deren Betrachtung im Hinblick auf die Stellung und Vergütung von Intermediären für den Kapitalanlagebereich insgesamt fruchtbar sein könnte.

5.8.5.1 *Intermediäre auf dem Versicherungsmarkt*

Bei der Beratung hinsichtlich Versicherungen und ihrer Vermittlung treten *verschiedene Arten von Intermediären* auf. Schon bisher wurde im Versicherungsrecht unterschieden zwischen dem Versicherungsvertreter, der als Agent des Versicherers mit dem Vertrieb von Versicherungen betraut ist und folglich auf dessen Seite steht, und dem Versicherungsmakler, der als Sachwalter des Versicherungsnehmers von diesem sozusagen mit der Besorgung des passenden Versicherungsschutzes betraut ist. Neben verschiedenen Zwischenformen gibt es außerdem noch den Versicherungsberater, der als unabhängiger Berater des Kunden selbst keine Versicherung vermittelt. Vertraglich gesehen liegt jeweils ein Makler- bzw. ein Geschäftsbesorgungsvertrag vor, der den Intermediär gegenüber dem Geschäftsherrn zur Interessenwahrung verpflichtet. Beim Versicherungsberater und Versicherungsmakler ist Geschäftsherr der potenzielle Versicherungsnehmer, beim Versicherungsvertreter ist es das Versicherungsunternehmen.²¹⁰⁹

Am 22.05.2007 ist das *Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlungsrechts* (VersVermG) in Kraft getreten, mit dem die *europäische Versicherungsvermittlungsrichtlinie* (VersVerm-RL) in deutsches Recht transformiert wird. Was die grundsätzliche Einordnung der verschiedenen Intermediäre angeht, ergibt sich gegenüber dem bisher herrschenden Verständnis keine Änderung. Allerdings sind die verschiedenen Typen von Intermediären nunmehr eindeutig im Gesetz definiert. Neu ist neben der Notwendigkeit einer besonderen Zulassung und Registrie-

²¹⁰⁶ Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung, ABl. EG 2003, Nr. L 9, S. 3.

²¹⁰⁷ Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts v. 19.12.2006, BGBl. I, S. 3232.

²¹⁰⁸ Gesetz zur Reform des Versicherungsvertragsrechts v. 23.11.2007, BGBl. I, S. 2631. Die neuen Vorschriften werden im Folgenden zitiert als VVG n.F.

²¹⁰⁹ Vgl. insg. Prölss/Martin-Kollhoser, VVG, § 43, Rn. 1 ff. und Nach § 48, Rn. 1 ff.; Palandt-Sprau, BGB, Einf v § 652, Rn. 19; Zinnert, VersR 2000, 399 ff.; ausführlich Deckers, Die Abgrenzung des Versicherungsvertreters vom Versicherungsmakler, S. 1 ff.; Falken, in: Basedow/Schwark/Schwintowski (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb (1996), S. 147 ff.; insb. zum Versicherungsmakler BGH, Urt. v. 22.05.1985 – IVa ZR 190/83, BGHZ 94, 356, 358 f. („Sachwalterentscheidung“); BGH, Urt. v. 19.05.2005 – III ZR 309/04, NJW-RR 2005, 1425, 1426; zum Versicherungsberater BVerfG, Beschl. v. 05.05.1987 – 1 BvR 981/81, BVerfGE 75, 284, 292 ff.

rung außerdem, dass den Intermediären gegenüber den Kunden ausdrücklich Beratungs-, Informations- und Dokumentationspflichten auferlegt werden.²¹¹⁰

Nach § 34d Abs. 1 S. 1 GewO ist **Versicherungsvermittler**, wer gewerbsmäßig als Versicherungsmakler oder als Versicherungsvertreter den Abschluss von Versicherungsverträgen vermittelt. **Versicherungsvertreter** ist nach § 59 Abs. 2 VVG n.F. (bis zum Inkrafttreten des VVG-ReformG: § 42a Abs. 2 VVG a.F.), wer von einem Versicherer oder Versicherungsvertreter damit betraut ist, gewerbsmäßig Versicherungsverträge zu vermitteln oder abzuschließen. **Versicherungsmakler** ist gemäß § 59 Abs. 3 VVG n.F. (= § 42a Abs. 3 VVG a.F.), wer gewerbsmäßig für den Auftraggeber die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen übernimmt, ohne von einem Versicherer oder einem Versicherungsvertreter damit betraut zu sein; dabei gilt als Versicherungsmakler auch, wer gegenüber dem Versicherungsnehmer den Anschein erweckt, er erbringe seine Leistungen als Versicherungsmakler („Pseudomakler“).

Die Versicherungsvermittler treffen nach §§ 60 ff. VVG n.F. (= §§ 42b ff. VVG a.F.) **Aufklärungs-, Beratungs- und Dokumentationspflichten**. Von einer **Interessenwahrungspflicht** des Vermittlers zugunsten des Kunden ist nicht ausdrücklich die Rede, doch wird sie vorausgesetzt, weil Information und Beratung selbstverständlich inhaltlich richtig sein müssen. Eine Differenzierung zwischen Versicherungsvertreter und Versicherungsmakler erfolgt nur bezüglich der Beratungsgrundlage. Ein Makler hat gemäß § 60 Abs. 1 S. 1 VVG n.F. (= § 42b Abs. 1 S. 1 VVG a.F.) seinem Rat eine hinreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen und Versicherern zugrundelegen, so dass er nach fachlichen Kriterien eine Empfehlung dahingehend abgeben kann, welcher Versicherungsvertrag geeignet ist, die Bedürfnisse des Kunden zu erfüllen. Der Makler darf seiner Tätigkeit eine eingeschränkte Versicherer- und Vertragsauswahl zugrundelegen, hat den Versicherungsnehmer dann aber darauf hinzuweisen und ihm die Markt- und Informationsgrundlage seiner Leistung sowie die Namen der einbezogenen Versicherer mitzuteilen (vgl. § 60 Abs. 1 S. 2 u. Abs. 2 S. 1 VVG n.F. = § 42b Abs. 1 S. 2 u. Abs. 2 S. 1 VVG a.F.). Letzteres gilt im Übrigen auch für den Versicherungsvertreter, der bei der Vermittlung ja immer auf die Produkte eines bzw. mehrerer im Voraus feststehender Anbieter beschränkt ist. Dementsprechend muss der Versicherungsvermittler außerdem angeben, für welche Versicherer er seine Tätigkeit ausübt und ob er für diese ausschließlich tätig wird (Ausschließlichkeits- oder Mehrfachvertreter; vgl. § 60 Abs. 2 VVG n.F. = § 42b Abs. 2 VVG a.F.).

Versicherungsberater ist nach § 34e Abs. 1 S. 1 GewO bzw. § 59 Abs. 4 VVG n.F. (= § 42a Abs. 4 VVG a.F.), wer gewerbsmäßig Dritte im Zusammenhang mit Versicherungen berät oder gegenüber Versicherern außergerichtlich vertritt, ohne von einem Versicherer einen Vorteil zu erhalten oder in anderer Weise von ihm abhängig zu sein. Den Versicherungsberater trifft die Pflicht zur Beratung im Interesse des Kunden, ohne dass er sich von vornherein auf eine bestimmte Auswahl von Versicherern oder Versicherungsverträgen beschränken kann (vgl. auch § 68 VVG n.F. = § 42j VVG a.F.). Was den Versicherungsberater vor allem von Versicherungsvermittlern unterscheidet ist seine von der Anbieterseite unabhängige Stellung. Während Versi-

²¹¹⁰ Dazu näher unten unter 5.8.5.3.2.2, S. 396 ff.; vgl. zum VersVermG und zur VersVerm-RL im Einzelnen Reiff, Versicherungsvermittlungsrecht im Umbruch, S. 19 ff.; ders., VersR 2007, 717 ff.; Jahn/Klein, DB 2007, 957 ff.

cherungsvermittler hierzulande in der Regel²¹¹¹ indirekt entlohnt werden, indem sie für die erfolgreiche Vermittlung vom Versicherer eine (Innen-) Provision erhalten, gilt für Versicherungsberater gemäß § 34e Abs. 3 GewO, dass sie von Versicherungsunternehmen keine Provision annehmen dürfen. Versicherungsberater erhalten ihr Honorar direkt vom Versicherungsnehmer als ihrem Auftraggeber.

Insgesamt ist festzustellen, dass – jedenfalls seit Inkrafttreten des VersVermG – die *verschiedenen Intermediäre* gegenüber dem Kunden *alle Aufklärungs- und Beratungspflichten sowie eine prinzipielle Interessenwahrungspflicht* haben. Innerhalb des jeweiligen Bezugsrahmens hat der Intermediär sein Vergütungsinteresse hinter das Interesse des Versicherungsnehmers an bedarfsgerechtem und preiswertem Versicherungsschutz zurückzustellen.²¹¹² Doch unterscheidet sich der Bezugsrahmen in Form der Anbieter- und Produktpalette zwischen den verschiedenen Intermediären und damit – absolut betrachtet – letztlich dann doch die tatsächliche Wahrung des Kundeninteresses. *Hinsichtlich des Grades ihrer Unabhängigkeit von Anbieterseite* und der Wahrscheinlichkeit der absoluten Wahrung des Kundeninteresses stehen die auf dem Versicherungsmarkt anzutreffenden Intermediäre daher in einem *Stufenverhältnis*:

- 1.) der *Versicherungsberater* als von Anbieterseite gänzlich unabhängiger Berater, der allein vom Versicherungsnehmer vergütet wird;
- 2.) der *Versicherungsmakler* als auf Seite des Versicherungsnehmers stehender Vermittler, der sich einen Marktüberblick verschaffen muss und seiner Beratung eine hinreichend breite Basis von Anbietern und Produkten zugrundelegen hat – sofern er den Kunden nicht ausdrücklich über diesbezügliche Beschränkungen informiert –, der allerdings regelmäßig von Seite des Anbieters über eine Innenprovision vergütet wird;
- 3.) der *Versicherungsvertreter* als Repräsentant eines oder mehrerer Versicherungsunternehmen, der ausschließlich indirekt von deren Seite in Form von (Innen-) Provisionen vergütet wird.

Interessanterweise ist in Deutschland die Zahl der Versicherungsvertreter mit Abstand am größten, Makler spielen bei der Vermittlung jedenfalls im Privatkundengeschäft zahlenmäßig eine

²¹¹¹ Im Privatkundengeschäft eher selten existieren auch sogenannte Nettopolicen, bei denen der Makler seine Provision direkt mit dem Versicherungsnehmer als seinem Auftraggeber vereinbart und von diesem erhält; vgl. *Loritz*, VersR 2004, 405; z.B. auch BGH, Urt. v. 19.05.2005 – III ZR 309/04, NJW-RR 2005, 1425; BGH, Urt. v. 20.01.2005 – III ZR 207/04, VersR 2005, 404; BGH, Urt. v. 20.01.2005 – III ZR 251/04, VersR 2005, 406; BGH, Urt. v. 14.06.2007 – III ZR 269/06, MDR 2007, 1190, 1191.

²¹¹² Nach früherer Rechtslage galt das jedenfalls für Versicherungsberater und Versicherungsmakler, zum Teil wurde auch für Versicherungsvertreter explizit eine Interessenwahrungspflicht zugunsten des Kunden angenommen; vgl. *Kieninger*, AcP 199 (1999), 190, 204 f. u. 245 f.; auch die allerdings singulär gebliebene Entscheidung OLG Düsseldorf, Urt. v. 22.05.1962 – 4 U 342/61, VersR 1963, 56, 58.

untergeordnete Rolle.²¹¹³ Der Beruf des Versicherungsberaters ist angesichts von gerade einmal rund hundert Angehörigen²¹¹⁴ schon beinahe als exotisch zu bezeichnen.

5.8.5.2 *Innenprovisionen bei der Versicherungsvermittlung*

Bis 1868 war es hierzulande üblich, dass die Maklercourtage für die Vermittlung einer Versicherung vom Versicherungsnehmer bezahlt wurde. Erst dann wurde das System von Seiten der Versicherer, wohl auch auf Druck der Versicherungsnehmer, geändert, indem die Versicherer den Versicherungsnehmern versprachen, die Maklerkosten vollständig zu übernehmen.²¹¹⁵ Es handelt sich hier um ein Abwälzen der Provisionslast, die eigentlich den Versicherungsnehmer als Auftraggeber des Maklers treffen würde.²¹¹⁶ Trotz teilweise anzutreffenden Nettopolicen mit direkter Vergütung des Maklers durch den Versicherungsnehmer²¹¹⁷ dominiert bei Versicherungsmaklern in Deutschland heutzutage die Entlohnung von Seiten des Versicherers. Für den Versicherungsvertreter als Agent des Versicherers ist es selbstverständlich, dass er von diesem vergütet wird.

Die *indirekte Vergütung der Vermittler* seitens der Versicherer in Form von Provisionen führt zu einem *potenziellen Interessenkonflikt zwischen Vermittler und Kunde*.²¹¹⁸ Wie für die verschiedenen Kapitalanlagen bereits aufgezeigt, gefährdet sie die Wahrung des Kundeninteresses, weil für den Vermittler ein Anreiz besteht, seine Beratung und Empfehlung nicht in erster Linie am Interesse des Kunden, sondern am eigenen Provisionsinteresse auszurichten. Vermittler werden unter Umständen nicht das für den Kunden beste bzw. günstigste Produkt auswählen, sondern das provisionsträchtigste. Bei gebundenen Ausschließlichkeitsvertretern ergibt sich diese Anreizwirkung hinsichtlich der Wahl zwischen verschiedenen Versicherungsarten bzw. Ausgestaltungen eines Produkts, bei Versicherungsmaklern und ungebundenen Mehrfachagenten auch hinsichtlich der Wahl zwischen verschiedenen Versicherungsanbietern, die unterschiedlich hohe Provisionen zahlen.

Die *Provisionssätze* werden von den Versicherern möglichst geheimgehalten und nur den jeweils kooperierenden bzw. interessierten Vermittlern genannt. Doch sind in der Fachöffentlichkeit zumindest ungefähre *Größenordnungen und Verhältnisse* zwischen verschiedenen Versicherungsarten bekannt.²¹¹⁹ Die mit Abstand höchste Provision bringt die Vermittlung von kapital-

²¹¹³ Nach Angaben des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft sind derzeit ca. 410.000 Versicherungsvermittler gewerblich tätig; nämlich 6.000 bis 8.000 Makler, 3.000 ungebundene Mehrfachvertreter, 400.000 gebundene Ausschließlichkeitsvertreter, wobei Strukturvertriebe mit einer großen Zahl von Vermittlern jedoch nur einfach und produktakzessorische Vermittler überhaupt nicht erfasst sind; vgl. die Gesetzesbegründung zum VermG, BT-Drs. 16/1935 v. 23.06.2006, S. 13.

²¹¹⁴ Vgl. Reiff, VersR 2007, 717, 729; Ring, WM 2007, 281, 282.

²¹¹⁵ Vgl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 283 m.w.N.; Bosselmann, Versicherungsmakler und deregulierte Versicherungsmärkte, S. 187.

²¹¹⁶ Vgl. allg. Ohnesorge, Das Abwälzen der Provisionslast auf Dritte, S. 4 ff. Die rechtliche Begründung der Abwälzung beim Versicherungsmakler ist nicht unproblematisch, es ist wohl von einem entsprechenden mutmaßlichen Willen der Parteien bzw. Wohnheitsrecht auszugehen; krit. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 283 f. m.w.N.

²¹¹⁷ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 14.06.2007 – III ZR 269/06, MDR 2007, 1190, 1191.

²¹¹⁸ Vgl. für die Versicherungsvermittlung insgesamt und auch zum Folgenden Nell/Karten, in: Hübnner/Helten/Albrecht (Hrsg.), FS E. Lorenz (1994), S. 393, 397 ff.; Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 290 ff.

²¹¹⁹ Vgl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 292.

bildenden Lebensversicherungen und privaten Krankenversicherungen.²¹²⁰ Nur einen Bruchteil davon bringt die Vermittlung einer Hausratsversicherung und nochmals weniger die einer privaten Haftpflichtversicherung.²¹²¹ Die davon für den Vermittler ausgehenden Anreize liegen auf der Hand und haben dazu geführt, dass ein Großteil der Bevölkerung „falsch“ versichert ist – eine privat Haftpflichtversicherung etwa ist ungleich wichtiger als eine Hausratsversicherung.²¹²² Auch die *Ausgestaltung von Provisionszahlungen* verursacht aus Sicht des Kunden möglicherweise Fehlanreize für den Vermittler. Die meisten Provisionen sind umsatzabhängig, was tendenziell zur Empfehlung höherer Deckungssummen (ver-) führt, als an sich geboten. Bei langlaufenden Verträgen werden die Provisionen in der Regel größtenteils sofort bei Abschluss fällig, bei fortgesetzten Einjahresverträgen dagegen logischerweise nur sukzessive; dies stellt einen Anreiz zur Empfehlung langfristiger Verträge dar. Neben der eigentlichen Abschlussprovision werden auch laufende „Folge-“, „Betreuungs-“ oder „Pflegeprovisionen“ etc. gewährt, die für den Vermittler einen Anreiz darstellen, auf lange Laufzeiten bzw. die möglichst lange Aufrechterhaltung von Verträgen hinzuwirken, was nicht notwendigerweise im Interesse des Versicherungsnehmers liegen muss. Umsatzabhängige Staffelprovisionen locken bei Überschreiten eines vorgegebenen Umsatzes für ein bestimmtes Produkt eines Anbieters mit höheren Provisionen rückwirkend für das ganze Jahr, was für den Vermittler einen Anreiz darstellt, das entsprechende Produkt dieses Anbieters zu empfehlen.²¹²³

Insgesamt zeigt sich damit einmal mehr, dass die indirekte Vergütung durch Innenprovisionen die Vermittler unter Umständen zu einer tendenziösen Beratung verführt, die den Interessen des Kunden zuwiderläuft. Eine Offenlegung der Vermittlungsprovision gegenüber dem Versicherungsnehmer erfolgte bisher praktisch nicht.²¹²⁴ Das System der indirekten Vermittlervergütung wird für Versicherungen bereits seit langem praktiziert und ist anders als bei Kapitalanlagen auch gesetzlich sanktioniert, ja sogar in gewissem Sinne geschützt. Zwar ist es dem Makler nicht verboten, eine Provisionsvereinbarung direkt mit dem Versicherungsnehmer zu treffen und sich von diesem erfolgsbezogen vergüten zu lassen,²¹²⁵ doch darf der Versicherungsmakler ebenso wie der Versicherungsvertreter in den allermeisten Fällen eine vom Versicherer erhaltene Provision nicht ganz oder teilweise an den Versicherungsnehmer herausgeben. Dies verwehrt das sogenannte *Provisionsabgabeverbot*. Nach § 81 Abs. 2 S. 3 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) kann die BaFin als Aufsichtsbehörde „allgemein oder für einzelne Versicherungszweige den Versicherungsunternehmen und Vermittlern von Versicherungsverträgen untersagen, dem Versicherungsnehmer in irgendeiner Form Sondervergütungen zu gewähren“. Aufgrund von dieser

²¹²⁰ Laut *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 292, Fn. 2311 kann eine Kapitallebensversicherung über 75.000 Euro auf das 85. Lebensjahr und eine monatliche Rente von 1.500 Euro bei Berufsunfähigkeit dem Vermittler Provisionen in Höhe von 3.000 bis 4.000 Euro bescheren.

²¹²¹ Vgl. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 292.

²¹²² Vgl. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 291 f.

²¹²³ Vgl. zum Vorstehenden insgesamt *Nell/Karten*, in: Hübner/Helten/Albrecht (Hrsg.), FS E. Lorenz (1994), S. 393, 398; *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 292 f.; zu den üblichen Provisionsausgestaltungen bei verschiedenen Versicherungen im Einzelnen Prölss/Martin-Kollhossler, VVG, Nach § 48, Rn. 38 ff.

²¹²⁴ Zur schon länger bestehenden Offenlegungsverpflichtung bei zertifizierten „Riester“-Verträgen siehe aber unten S. 395.

²¹²⁵ Vgl. *Loritz*, VersR 2004, 405 f.

Ermächtigung bzw. einer entsprechenden Vorgängernorm wurde Versicherungsvermittlern nahezu vollständig und flächendeckend verboten, die vom Versicherer empfangenen Provisionen ganz oder teilweise an den Versicherungsnehmer weiterzugeben.²¹²⁶

Obwohl gegen die Wirksamkeit des Provisionsabgabeverbots verschiedentlich und immer wieder verfassungsrechtliche und europarechtliche Bedenken erhoben wurden²¹²⁷ und obwohl es in der Praxis – vor allem gegenüber gewerblichen Kunden – teilweise missachtet wird,²¹²⁸ ist seine Geltung in Rechtsprechung und Literatur doch ganz überwiegend anerkannt.²¹²⁹ Die von seinen Befürwortern geltend gemachte *inhaltliche Rechtfertigung* des Provisionsabgabeverbots hat sich zusammen mit seinem normativen Umfeld allerdings gewandelt. Soweit Versicherungstarife bis 1994 der aufsichtsbehördlichen Genehmigung bedurften, konnte das Verbot seine Legitimation daraus ableiten, dass die Einräumung von Sondervorteilen eine Abweichung vom bewilligten Tarif und damit dem genehmigten Geschäftsbetrieb darstellte. Mit Wegfall der Tarifgenehmigung im Jahr 1994 sollte an sich auch das Provisionsabgabeverbot aufgehoben werden, wozu es aber dann letztlich nicht kam. Spätestens nach Abschaffung des Rabattgesetzes im Jahr 2001 hätte das Verbot eigentlich fallen müssen, denn ursprünglich war es im Zusammenhang mit der Untersagung von Preisnachlässen gesehen worden.²¹³⁰ Inzwischen wird das Provisionsabgabeverbot mit einem vermeintlichen allgemeinen versicherungsrechtlichen Gleichbehandlungsgebot²¹³¹ in Zusammenhang gebracht. Gleichbehandlungsgebot und Provisionsabgabeverbot sollen eine sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung von Versicherungsnehmern verhindern. Neben verschiedenen anderen ins Feld geführten ökonomischen Argumenten²¹³² wird das Provisionsabgabeverbot nunmehr vor allem mit dem Ziel begründet, höhere Markttransparenz und bessere Beratungsqualität zu sichern²¹³³.

²¹²⁶ Vgl. Anordnung vom 08.03.1934 über das Verbot von Sondervergütungen und Begünstigungsverträgen in der Lebensversicherung, Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger Nr. 58b v. 09.03.1934, S. 3; Anordnung vom 06.06.1934 über das Verbot von Sondervergütungen und Begünstigungsverträgen in der Krankenversicherung, Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger Nr. 129 v. 06.06.1934, S. 3; Verordnung über das Verbot von Sondervergütungen und Begünstigungsverträgen in der Schadensversicherung vom 17.08.1982, BGBl. I, S. 1234. Zur Reichweite des Provisionsabgabeverbots und Ausnahmen vgl. im Einzelnen Prölss-Kollhoser, VAG, § 81, Rn. 69 ff.; Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 285, Fn. 2245 u. 2246; Winter, VersR 2002, 1055, 1058 ff.

²¹²⁷ Vgl. Werber, in: Baumann/Schirmer/Schmidt (Hrsg.), FS Sieg (1976), S. 541 ff.; Dreher, VersR 1995, 1 ff.; ders., VersR 2001, 1 ff.; Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 286 ff. m.w.N.; KG, Beschl. v. 26.11.1990 – 2 Ss 125/90 – 5 Ws (B) 192/90, 5 Ws (B) 192/90, VersR 1991, 289.

²¹²⁸ Vgl. Prölss/Martin-Kollhoser, VVG, Nach § 48, Rn. 58; Nell/Karten, in: Hübner/Helten/Albrecht (Hrsg.), FS E. Lorenz (1994), S. 393; siehe z.B. BGH, Urt. v. 17.06.2004 – III ZR 271/03, NJW-RR 2004, 1545.

²¹²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.1984 – I ZR 181/82, BGHZ 93, 177, 178 ff.; Prölss/Martin-Kollhoser, VVG, Nach § 48, Rn. 56; Prölss-Kollhoser, VAG, § 81, Rn. 69 ff.; Winter, VersR 2002, 1055.

²¹³⁰ Vgl. insgesamt Winter, VersR 2002, 1055 f.; Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 286.

²¹³¹ Existenz und Reichweite eines allgemeinen Gleichbehandlungsgebots bei Versicherungen, ausgehend von § 11 Abs. 2 VAG für die Lebensversicherung, sind umstritten; abl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 90 ff. m.w.N.

²¹³² Diese sind entweder sehr spekulativ oder schlichtweg unhaltbar und taugen daher nicht zur Rechtfertigung des Provisionsabgabeverbots; vgl. im Einzelnen Nell/Karten, in: Hübner/Helten/Albrecht (Hrsg.), FS E. Lorenz (1994), S. 393, 401 ff.; Winter, VersR 2002, 1055, 1058.

²¹³³ Vgl. Winter, VersR 2002, 1055, 1056, 1057 u. 1062 f.; Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zu dem Regierungsentwurf eines Dritten Durchführungsgesetzes/EWG zum VAG, BT-Drs. 12/7595 v. 18.05.1994, S. 104 u. 109.

Das Provisionsabgabeverbot zementiert die Nachteile, die mit der indirekten Entlohnung von Vermittlern für das Kundeninteresse tendenziell verbunden sind. Individuelle Vereinbarungen zwischen Vermittlern und Versicherungsnehmern, welche eine mit dem Kundeninteresse eher anreizkompatible Ausgestaltung der Vergütung erlauben würden, werden so von vornherein unterbunden.²¹³⁴ Selbst wenn man die indirekte Vergütung einmal als gegeben unterstellt, ist ein ins Gewicht fallender Beitrag des Provisionsabgabeverbotes zur Preisklarheit nicht festzustellen.²¹³⁵ Im Sinne von Vergütungstransparenz wäre mit einer Pflicht zur Offenlegung der Innenprovisionen viel mehr gewonnen – von der Ideallösung einer ausschließlich direkten Vergütung der Vermittler durch die Kunden einmal ganz abgesehen.

Das Argument der *Sicherung der Beratungsqualität* durch das Provisionsabgabeverbot überrascht zunächst. Gerade die indirekte Vergütung seitens des Versicherers ist es doch, die potenzielle Gefahren für das Kundeninteresse begründet. Eine Qualitätsverbesserung durch das Provisionsabgabeverbot kann denkllogisch allenfalls dann in Betracht kommen, wenn man die indirekte Vergütung der Vermittler von Seiten des Versicherers als gegeben unterstellt. Tatsächlich ist die Bereitschaft zur direkten Vergütung von Beratungsleistungen bei Privatkunden in Deutschland bisher nicht sonderlich ausgeprägt. Würde der einzelne durch Offenlegung der Innenprovisionen allerdings erfahren, wie viel er bisher bereits – indirekt in die Prämie einkalkuliert – für die Vermittlungstätigkeit bezahlt, könnte das im Zusammenhang mit der Möglichkeit der (teilweisen) Provisionsabgabe durchaus das Bewusstsein heben, dass die Dienstleistung „Beratung“ nicht kostenlos ist. Wird so die direkte Zahlungsbereitschaft für Beratungsleistungen gefördert, ist ein gleitender Übergang zur direkten Entlohnung von Vermittlern und sogar der honorar-basierten Beratung durchaus realistisch, wie etwa die Erfahrungen in Großbritannien zeigen.²¹³⁶

Lässt man die Möglichkeit eines solchen Systemwechsels außer Betracht und unterstellt die derzeit vorherrschende indirekte, provisionsbasierte Entlohnung der Vermittler durch die Versicherer als gegeben, dann kann dem Provisionsabgabeverbot tatsächlich eine *potenziell* qualitätsverbessernde Wirkung nicht abgesprochen werden: Sind die Provisionen ausreichend hoch bemessen und müssen sie nicht teilweise an den Versicherungsnehmer abgegeben werden, dann sichern sie dem Vermittler sein Auskommen und ermöglichen es ihm so, genügend Zeit in die Gewinnung eines Marktüberblicks bzw. die Beratung des einzelnen Versicherungsnehmers zu investieren. Diese Argumentation vermag allerdings bei näherem Hinsehen nicht zu überzeugen, denn zum einen ist sie recht spekulativ und zum anderen entzieht sie die Vergütungshöhe einer Dienstleistung teilweise den Wirkkräften des Marktes, um bestimmten Dienstleistern eine „angemessene“ Vergütung zu sichern. Letztlich läuft das auf eine *paternalistische Bevormundung der Versicherungsnehmer* hinaus, denn ihnen wird die Möglichkeit der freien Verhandlung über den

²¹³⁴ Vgl. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 290 ff., insb. 313 ff. Um dem Vorwurf unzulässiger Rechtsberatung zu entgehen, ist dabei allerdings zu beachten, dass die Beratung des Maklers nicht als solche durch ein Honorar entgolten werden darf. Vielmehr ist Beratung gem. § 5 Nr. 1 RBERG nur als Annextätigkeit zur Vermittlung erlaubt, die Vergütung des Maklers muss daher immer an den Vermittlungserfolg anknüpfen; vgl. *Zinnert*, VersR 2000, 399, 405 f.

²¹³⁵ Vgl. *Winter*, VersR 2002, 1055, 1058; *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 295 f.

²¹³⁶ Vgl. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 317; *Taupitz*, VersR 1995, 1133, 1125; *ders.*, in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb (1996), S. 105, 123.

Preis der Vermittlungs- und Beratungsleistung entzogen, weil ihnen unterstellt wird, sie würden dem Vermittler nur eine vergleichsweise niedrige Vergütung zugestehen, die eine qualitativ hochwertige Beratung ausschließt.

Nach alledem ist das generelle Provisionsabgabeverbot nicht zu rechtfertigen und sollte aufgehoben werden.²¹³⁷ Es stellt eine wettbewerbsbeschränkende Sonderregelung für die Vermittlung von Versicherungen dar, die etwa im Bereich der Kapitalanlagen keine Entsprechung hat und die das System der indirekten Vergütung mit seinen Gefahren für das Kundeninteresse praktisch zementiert.

5.8.5.3 Informations- und Beratungspflichten bei Versicherungen

Besteht eine Pflicht zur Offenlegung der Provision, die die Vermittler vom Versicherer erhalten? Jedenfalls bisher fand eine solche in der Praxis kaum statt.

5.8.5.3.1 Keine Anwendbarkeit des WpHG

In beträchtlichem und weiter zunehmendem Maße werden Versicherungen und vor allem Lebensversicherungen im Zuge des sogenannten „*Allfinanzkonzepts*“²¹³⁸ über *Kreditinstitute* vertrieben.²¹³⁹ In der Praxis sind Kreditinstitute in aller Regel Ausschließlichkeitsvertreter (Einfirmenvertreter bzw. Mehrfirmenvertreter ohne konkurrierende Produkte), treffen also keine Auswahlentscheidung.²¹⁴⁰

Das WpHG und insbesondere die Verhaltensregeln der §§ 31 ff. WpHG sind *auf die Kreditinstitute hinsichtlich der Vermittlung und Beratung im Zusammenhang mit Versicherungen*²¹⁴¹ *nicht anwendbar*.²¹⁴² Es liegt insoweit keine Wertpapierdienstleistung vor, weil Versicherungen nicht unter den Begriff der Finanzinstrumente fallen. Stattdessen gilt ein eigenes versicherungsrechtliches Regime, dem auch Kreditinstitute unterliegen, die im Sinne des Allfinanzkonzepts Versicherungen vertreiben.²¹⁴³ Auch auf europäischer Ebene wird übrigens die Regulierung von Versicherungen und Wertpapierdienstleistungen getrennt behandelt.

Ebenso wird eine *analoge Anwendung von §§ 31 ff. WpHG* (a.F.) auf den Versicherungsvertrieb *überwiegend abgelehnt*.²¹⁴⁴ Dabei spricht durchaus einiges dafür, bei Beratung und Vertrieb bezüglich Versicherungen und Wertpapieren die gleichen Maßstäbe anzulegen. Denn die angebotenen Produkte sind gerade im Hinblick auf die Ziele Vermögensaufbau und Altersvorsorge aus Sicht des Kunden zum Teil substitutiv – man denke nur an fondsgebundene Lebensversicherung und Fondsparplan. Ein qualitativer Unterschied in der Vermittlung des einen ge-

²¹³⁷ Vgl. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 307; *Nell/Karten*, in: *Hübner/Helten/Albrecht* (Hrsg.), FS E. Lorenz (1994), S. 393, 404 f.

²¹³⁸ Dazu allg. *Klinge/Ernest*, VW 2006, 374 ff.

²¹³⁹ Vgl. *Reiff*, WM 2006, 1701, 1705 unter Berufung auf eine Tillinghast-Studie. Danach liegt im Lebensversicherungsgeschäft der Marktanteil bei 25 % – das ist so viel, wie alle Vermittler ohne Einfirmenvertreter zusammen erreichen.

²¹⁴⁰ Vgl. *Reiff*, WM 2006, 1701, 1705.

²¹⁴¹ Die Versicherungsunternehmen selbst sind gem. § 2a Abs. 1 Nr. 4 WpHG ausdrücklich keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

²¹⁴² Kritisch der Entschließungsantrag der Grünen zum Entwurf des FRUG, BT-Drs. 16/4884 v. 28.03.2007, S. 2.

²¹⁴³ Vgl. zu den Anforderungen ausführlich *Reiff*, WM 2006, 1701, 1705 ff.

²¹⁴⁴ Vgl. nur *Römer*, VersR 1998, 1313, 1314, Fn. 6.

genüber dem anderen Produkt ist hier kaum auszumachen. Ein Informations- bzw. Beratungsgespräch muss sich unter Umständen auf beide Formen des Sparens erstrecken. Verschiedene für den Intermediär geltende Anforderungen und Pflichtenstandards in einem Gespräch sollten an sich vermieden werden.²¹⁴⁵ Von daher ist es verständlich, wenn die analoge Anwendung der §§ 31 ff. WpHG oder zumindest die inhaltliche Übertragung der diesen Normen wie den allgemein-zivilrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Kapitalanlage zugrundeliegenden Rechtsätze in Bezug auf Versicherungen gefordert wird.²¹⁴⁶

Dagegen betont die „traditionelle Linie“ im Versicherungsrecht dessen Eigenständigkeit und Besonderheit gegenüber der Kapitalanlage und warnt vor einer unbesesehenen Übertragung von Regeln und Maßstäben zu Aufklärungs- und Beratungspflichten aus dem Bereich der Kapitalanlage in den der Versicherung.²¹⁴⁷ Obwohl die Grenzen zwischen Versicherung und Kapitalanlage – wie eingeräumt wird – zum Teil aufgrund neuer Produkte tatsächlich ihre scharfen Konturen verloren hätten,²¹⁴⁸ bestünden in vielen Bereichen nach wie vor substantielle Unterschiede zwischen Anlage- und Versicherungsgeschäft. Bei der Übertragung von Regeln aus dem Bereich der Kapitalanlage müsste daher zumindest nach Versicherungstyp und -sparte differenziert werden.²¹⁴⁹ Es sollten letztlich nicht die Regeln eines Sonderbereichs modifiziert auf einen anderen übertragen werden, vorzuziehen sei stattdessen die Entwicklung eines eigenständigen Systems von Aufklärungs- und Beratungspflichten. Hierfür solle im Ausgangspunkt auf die im Allgemeinen Zivilrecht insoweit vorhandenen Ansätze und Fallgruppen zurückgegriffen werden.²¹⁵⁰

Durch die jüngsten Gesetzesänderungen wurde mittlerweile *im Versicherungsrecht* ein *eigenes Informationsregime* geschaffen, wie gleich noch näher zu sehen sein wird. Insofern erübrigt sich die Frage der direkten Übertragbarkeit der §§ 31 ff. WpHG. Es fällt jedoch auf, dass das neue Regime von Verhaltens- und Informationspflichten im Versicherungsrecht vom Prinzip her der bisherigen WpHG-Regelung ähnelt. Angesichts der Ähnlichkeit von (kapitalbildender) Versicherung und Kapitalanlage dürfte im Übrigen selbst bei der vermeintlich autonomen Entwicklung ungeschriebener allgemein-zivilrechtlicher Aufklärungs- und Beratungspflichten ein vergleichbares System resultieren.

²¹⁴⁵ Für eine Gleichbehandlung daher § 12 des nie Gesetz gewordenen Entwurfs eines Gesetzes zur Ausübung der Tätigkeit als Finanzdienstleistungsvermittler und als Versicherungsvermittler und zur Einrichtung eines Beirats beim Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, vgl. die Gesetzesbegründung, BT-Drs. 13/9721 v. 29.01.1998, S. 18 u 23; auch der Entschließungsantrag der Grünen zum Entwurf des FRUG, BT-Drs. 16/4884 v. 28.03.2007, S. 2.

²¹⁴⁶ Für eine analoge Anwendung von §§ 31, 32 WpHG a.F. *Schwintowski*, VuR 1997, 83, 87 f.; später für eine sinngemäße inhaltliche Übertragung *ders.*, VuR 2001, 288 ff.; so zuvor schon *Kieninger*, AcP 199 (1999), 190, 218, die für eine Anwendung der zugrundeliegenden Rechtsgrundsätze, wie sie in Rspr. und Rechtswissenschaft ihre Ausprägung gefunden haben, also für die Übertragung der allgemein-zivilrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten des Kapitalanlage- und Bankrechts plädiert. *Vortmann*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Rn. 387 ff. ordnet in seiner Darstellung Lebensversicherungen selbstverständlich unter den Kapitalanlagen ein.

²¹⁴⁷ Vgl. *Römer*, VersR 1998, 1313, 1314; *Dörner*, in: E. Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten* (2001), S. 39, 42 ff.

²¹⁴⁸ Vgl. *Römer*, VersR 1998, 1313, 1314.

²¹⁴⁹ Vgl. *Dörner*, in: E. Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten* (2001), S. 39, 42.

²¹⁵⁰ Vgl. *Dörner*, in: E. Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten* (2001), S. 39, 44; der Sache nach auch *Römer*, VersR 1998, 1313, 1314 ff.

5.8.5.3.2 *Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen*

Bis 1994 herrschte auf dem Versicherungsmarkt eine starke Produktregulierung. Die Allgemeinen Versicherungsbedingungen (AVB) und die Tarife unterlagen aufsichtsbehördlicher Genehmigung, was zu einer weitestgehenden Übereinstimmung der Konditionen verschiedener Anbieter führte. Das Überwiegen abhängiger Vermittler und die Uninformiertheit der Versicherungsnehmer waren daher in ihren Auswirkungen für die Versicherungsnehmer weniger problematisch, als das heute nach der weitgehenden Deregulierung des Versicherungsmarktes und der daraus resultierenden nahezu unüberschaubaren Produktvielfalt der Fall ist. Je stärker sich die Produkte unterscheiden, desto wichtiger ist Information und Beratung für Versicherungsnehmer.²¹⁵¹ Die Devise lautet seither immer stärker „vom Produkt- zum Beratungsschutz“.²¹⁵² Das Vertrauen des Versicherungsnehmers in eine interessenwahrende, möglichst unabhängige Beratung durch die Intermediäre auf dem Versicherungsmarkt ist auch deshalb von besonderer Bedeutung, weil Versicherungen und die diesbezügliche Beratung für den Versicherungsnehmer weitgehend den Charakter eines Vertrauensgutes haben. Der Versicherungsnehmer kann ihre Qualität auch retrospektiv nicht abschließend beurteilen.²¹⁵³ Ebenso wie eine Zulassungspflicht mit bestimmten Mindestanforderungen für Versicherungsvermittler eingeführt wurde, haben auch Berufsausübungsregeln für Vermittler, insbesondere in Form von Informations- und Beratungspflichten, verstärkt Einzug in die wissenschaftliche Diskussion und dann auch in die Gesetzgebung gehalten. Damit rückte auch die Offenlegung der Vermittlerprovisionen ins Blickfeld.

5.8.5.3.2.1 *Herkömmliche Rechtslage*

Noch bis vor Kurzem fanden sich im Versicherungsrecht praktisch **keine ausdrücklich gesetzlich normierten vorvertraglichen Informationspflichten** für den Versicherer bzw. Vermittler in Bezug auf das Produkt oder die Umstände der Vermittlung.²¹⁵⁴ Eine ungeschriebene generelle Pflicht des Versicherers bzw. Versicherungsvertreters, vor Vertragsschluss eine individuelle Risiko- und Bedarfsanalyse für den einzelnen Kunden durchzuführen, wurde abgelehnt. Nur unter bestimmten Voraussetzungen sollten produkt- wie bedarfspezifische Aufklärungs- und Beratungspflicht bestehen.²¹⁵⁵ Anders als im Bereich der Kapitalanlage nimmt die Rechtsprechung bei Versicherungen in der Regel nicht so schnell den stillschweigenden Abschluss eines Beratungsvertrages an, wenn ein Vermittler tatsächlich einen Rat erteilt.²¹⁵⁶

Einigkeit bestand und besteht – im Einklang mit allgemeinen Grundsätzen – darüber, dass **Fragen des (potenziellen) Versicherungsnehmers**, wenn sie beantwortet werden, vollständig und

²¹⁵¹ Vgl. Römer, VersR 1998, 1313.

²¹⁵² Vgl. Taupitz, VersR 1995, 1125, 1129 m.w.N.; ders., in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb (1996), S. 105, 115.

²¹⁵³ Vgl. näher Taupitz, VersR 1995, 1125 u. 1129; ders., in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb (1996), S. 105 f.; allg. zu Vertrauensgütern oben S. 33.

²¹⁵⁴ Vgl. Schwintowski, VuR 2001, 288.

²¹⁵⁵ Vgl. den knappen Überblick bei Prölss/Martin-Kollhosser, VVG, § 43, Rn. 36 a.E.; Dörner/Staudinger, WM 2006, 1710 f. mit vier Fallgruppen; ausführlich Kieninger, AcP 199 (1999), 190 ff.; Dörner, in: E. Lorenz (Hrsg.), Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten (2001), S. 47 ff. u. 52 ff.

²¹⁵⁶ Vgl. Schwintowski, VuR 2001, 288, 289; in Grenzen dafür aufgeschlossen Römer, VersR 1998, 1313, 1315.

richtig beantwortet werden müssen. Eine Antwortpflicht soll bestehen, soweit der Versicherungsnehmer ein berechtigtes Interesse an der Information hat,²¹⁵⁷ d.h., soweit diese für seine Entscheidung relevant sein kann. Dazu gehört auch, ob ein Vermittler ausschließlich für den jeweiligen Anbieter tätig ist. Der Versicherungsnehmer hat ein berechtigtes Interesse daran, Unabhängigkeit und Bindung des Vermittlers einschätzen zu können.²¹⁵⁸ Ob ein Vermittler darüber hinaus auch die ausdrückliche Frage nach der Höhe der Provision beantworten muss, wurde bis in die jüngste Zeit noch als zweifelhaft, aber „nicht von vornherein auszuschließen“ angesehen, weil die Höhe der Provision etwa bei der Lebensversicherung wegen der herkömmlicherweise üblichen Zillmerung wesentlichen Einfluss auf den Rückkaufwert in den ersten Jahren habe.²¹⁵⁹ An einer **Auskunftspflicht über die Höhe der Vermittlungsprovision auf entsprechende Nachfrage** des Versicherungsnehmers schon aufgrund allgemein-zivilrechtlicher Grundsätze kann allerdings kein ernsthafter Zweifel bestehen.²¹⁶⁰ Abgesehen von der Zillmerungs-Problematik muss es dem Kunden ganz einfach möglich sein, das Ausmaß der potenziellen Interessenbindung des Vermittlers an den Versicherer einschätzen zu können. Bei einem Makler ist die Kenntnis der Provisionshöhe verschiedener konkurrierender Produkte für den Kunden besonders aufschlussreich.

Nachdem zum Teil sogar die Pflicht zur Angabe der Provisionshöhe auf ausdrückliche Nachfrage angezweifelt wurde, verwundert es nicht, dass eine **ungefragte Offenlegungspflicht** bis vor Kurzem erst recht kaum thematisiert wurde²¹⁶¹. Allgemein „zur Debatte gestellt“ wurde sie für Versicherungsvermittler immerhin von *Taupitz*, allerdings im Sinne einer zukünftigen Regelung *de lege ferenda*.²¹⁶² *De lege lata* plädierte *Geibel* unter bestimmten Umständen für eine Pflicht des Vermittlers bzw. der Versicherung zur Offenbarung der Tatsache und Höhe von Innenprovisionen bei Kapitallebensversicherungen, weil diese Kapitalanlagen funktionell vergleichbar seien.²¹⁶³

Bezüglich eines **Versicherungsmaklers** führt schon bisher meines Erachtens kein Weg an der Annahme einer Offenbarungspflicht bezüglich der Vermittlungsprovision vorbei. Den Versicherungsmakler trifft eindeutig eine Interessenwahrungspflicht zugunsten des Kunden als seines Auftraggebers.²¹⁶⁴ Zumindest auf entsprechende Nachfrage hat er daher die Höhe der in Aussicht stehenden Vermittlungsprovisionen zu nennen, damit der Kunde das Ausmaß der davon ausgehenden Anreizwirkung und die potenzielle Gefährdung der Interessenwahrung zu seinen Gunsten abschätzen kann. Gegen eine Pflicht zur ungefragten Offenlegung ließe sich allenfalls einwenden, dass die Tatsache der Innenprovisionsgewährung ja allgemein bekannt und üblich ist und daher im Prinzip auch die davon ausgehende potenzielle Gefährdung der Interessenwahrung

²¹⁵⁷ So *Römer*, *VersR* 1998, 1313, 1321.

²¹⁵⁸ Vgl. *Römer*, *VersR* 1998, 1313, 1321.

²¹⁵⁹ So *Römer*, *VersR* 1998, 1313, 1321.

²¹⁶⁰ Eine Auskunftspflicht auf Nachfrage bejaht *Dörner*, in: E. Lorenz (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten* (2001), S. 39, 50.

²¹⁶¹ Vgl. in Bezug auf Lebensversicherungen *Geibel*, *ZBB* 2003, 349, 355.

²¹⁶² Vgl. mit Verweis auf England *Taupitz*, *VersR* 1995, 1125, 1128; *ders.*, in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), *Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb* (1996), S. 105, 112.

²¹⁶³ Vgl. *Geibel*, *ZBB* 2003, 349, 355 f.

²¹⁶⁴ S.o. S. 384 ff.

auf der Hand liege. Doch ist dem entgegenzuhalten, dass dem größten Teil der Versicherungsnehmer eben nicht klar ist, wie hoch die Vermittlungsprovisionen ausfallen und welche Anreizwirkungen daher tatsächlich davon ausgehen. Das spricht auch bisher schon für eine Verpflichtung der Versicherungsmakler zur ungefragten Offenlegung der Provisionshöhen.

Im Hinblick auf *Versicherer und Versicherungsvertreter* lässt sich dagegen nicht ohne Weiteres mit einer vertraglichen Interessenwahrungspflicht argumentieren. Eine solche trifft den Vertreter nämlich zunächst einmal gegenüber dem Versicherer als seinem Auftraggeber, gegenüber dem Versicherungsnehmer erscheint eine Interessenwahrungspflicht dagegen zweifelhaft. Letzteres gilt erst recht für den Versicherer selbst. Die Pflicht zur Aufklärung über die jeweilige Vermittlungsprovision kann hier jedoch gegebenenfalls mit der Notwendigkeit zur Transparenz der Kostenstruktur von kapitalbildenden Versicherungen begründet werden; für den Versicherungsnehmer sollte nachvollziehbar sein, welcher Teil der von ihm gezahlten Prämie für Abschluss- und Vermittlungskosten aufgewendet wird und daher von vornherein nicht für Versicherungs- bzw. Anlagezwecke zur Verfügung steht.²¹⁶⁵ Noch leichter fällt die Rechtfertigung einer derartigen Offenlegungspflicht des Versicherers und mithin auch seines Versicherungsvertreters, wenn man doch eine Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Versicherungsnehmer sieht, indem man zumindest kapitalbildende Versicherungen nicht als „Kauf von Versicherungsschutz“, sondern (teilweise) als Geschäftsbesorgung bzw. Vertrag mit Geschäftsbesorgungselementen begreift. Die Diskussion um die richtige Einordnung wird vor allem bezüglich der Kapitallebensversicherung geführt, und zwar gerade mit dem Ziel, Informations- und Teilhaberechte des Versicherungsnehmers an den mit seinen Prämien erwirtschafteten Überschüssen zu begründen.²¹⁶⁶ Tatsächlich ist ein treuhänderisches Element bei kapitalbildenden Versicherungen kaum von der Hand zu weisen. Dieses Verständnis liegt schließlich auch der jüngeren Judikatur²¹⁶⁷ und der aktuellen VVG-Reform²¹⁶⁸ zugrunde bzw. lässt sich damit zumindest gut in Einklang bringen.

Dem Versicherungsnehmer einer kapitalbildenden Versicherung muss also – wie bei der Kapitalanlage außerhalb von Versicherungen – transparent gemacht werden, wohin wie viel von seinem Geld fließt. Dementsprechend hat nach § 7 Abs. 1 Nr. 1 u Nr. 2 des im Jahr 2001 ergangenen Gesetzes über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen (*Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz* – AltZertG) der Anbieter entsprechender Verträge den Vertragspartner vor

²¹⁶⁵ Die Entscheidungen BGH, Urt. v. 09.05.2001 – IV ZR 121/00, BGHZ 147, 354, 365 ff. und BGH, Urt. v. 09.05.2001 – IV ZR 138/99, BGHZ 147, 373, 377 ff. m. Anm. Schwintowski, VuR 2001, 304 ff. betreffen lediglich das Transparenzgebot im Hinblick auf Klauseln in den Versicherungsbedingungen, welche das Zillmer-Verfahren, also die Verrechnung von Abschluss- und Vermittlungskosten mit den ersten Prämien regeln; eine Offenlegung der genauen Höhe der Kosten fordert der BGH nicht direkt; für eine Aufklärungspflicht über die präzise Höhe der Abschlusskosten aber Schwintowski, a.a.O., 305 f.

²¹⁶⁶ Vgl. Basedow, ZVersWiss 1992, 419, 437 ff.; Schünemann, JZ 1995, 430 ff.; Schwintowski, JZ 1996, 702 ff.; Kieninger, AcP 199 (1999), 190, 220 f. m.w.N.

²¹⁶⁷ In seinen Urteilen BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 782/94 u. 1 BvR 782/94, 957/96, BVerfGE 114, 1 ff. m. Anm. Schwintowski, EWiR 2005, 647, 648 und BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 80/95, BVerfGE 114, 73 ff. m. Anm. Löwe, EWiR 2005, 703, 704 sieht das BVerfG bei Kapitallebensversicherungen den Gesetzgeber als zum Schutz der Überschussbeteiligung der Versicherten verpflichtet an, soweit jene noch nicht durch Zuteilung zu eigenumsfähigen Ansprüchen erstarkt sei, die Entstehung solcher Ansprüche aber vertraglich vorgezeichnet sei und es sich daher um mehr als eine bloße Chance handele. – Als Konsequenz plädiert Knappmann, NJW 2005, 2892, 2894 *de lege ferenda* für mehr Transparenz u.a. für eine Pflicht zur Offenlegung der Prämienkalkulation.

²¹⁶⁸ Dazu sogleich unten unter 5.8.5.3.2.2.2, S. 397 ff.

Vertragsschluss über die Höhe und zeitliche Verteilung der vom Vertragspartner zu tragenden Abschluss- und Vertriebskosten sowie über die Kosten für die Verwaltung des gebildeten Kapitals zu informieren. Gemäß § 7 Abs. 4 AltZertG muss der Anbieter den Vertragspartner außerdem nach Vertragsschluss „jährlich schriftlich über die Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge, das bisher gebildete Kapital, die einbehaltenen anteiligen Abschluss- und Vertriebskosten, die Kosten für die Verwaltung des gebildeten Kapitals, die erwirtschafteten Erträge sowie bei Umwandlung eines bestehenden Vertrags in einen Altersvorsorgevertrag die bis zum Zeitpunkt der Umwandlung angesammelten Beiträge und Erträge“ informieren. In § 7 AltZertG kommt eindeutig der Treuhandcharakter solcher Verträge zum Ausdruck. Die Vorschrift lässt sich möglicherweise als Gesetz gewordene Ausgestaltung von Anforderungen interpretieren, die schon bisher aus dem Transparenzgebot abzuleiten sind.²¹⁶⁹ Jedenfalls diene sie aber als Vorbild für entsprechende Offenlegungsregeln, die seit der VVG-Reform nunmehr in weiterem Umfang gelten.

5.8.5.3.2.2 *Neue Rechtslage: Gesetzlich normierte Informations- und Beratungspflichten*

5.8.5.3.2.2.1 VersVermG

Seit 22.05.2007 ist das VersVermG in Kraft, das vor allem die europäische VersVerm-RL in deutsches Recht umgesetzt hat. Eingeführt wurden damit u.a. ausdrücklich **gesetzlich normierte Informations-, Beratungs- und Dokumentationspflichten der Vermittler**, die vor Vertragsschluss zu erbringen sind. Die neu in das VVG eingefügten Vorschriften der §§ 42a ff. wurden durch das zum 01.01.2008 in Kraft getretene VVG-ReformG mittlerweile nach §§ 59 ff. VVG n.F. verschoben.

Laut § 61 Abs. 1 S. 1 VVG n.F. (= § 42c Abs. 1 S. 1 VVG a.F.) haben Versicherungsvermittler den potenziellen Versicherungsnehmer vor Vertragsschluss, „soweit nach der Schwierigkeit, die angebotene Versicherung zu beurteilen, oder der Person des Versicherungsnehmers und dessen Situation hierfür Anlass besteht, nach seinen Wünschen und Bedürfnissen zu befragen und, auch unter Berücksichtigung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Beratungsaufwand und der vom Versicherungsnehmer zu zahlenden Prämien, zu beraten sowie die Gründe für jeden zu einer bestimmten Versicherung erteilten Rat anzugeben“. Gemäß § 62 VVG n.F. (= § 42d VVG a.F.) sind die Informationen in Textform zu dokumentieren und zu übermitteln. Für Versicherungsvertreter wird damit erstmals explizit eine Beratungs- und somit eine gewisse Interessenwahrungspflicht gegenüber dem potenziellen Versicherungsnehmer begründet. Vom Ansatz her besteht eine gewisse Ähnlichkeit mit § 31 WpHG a.F., der ebenfalls für Intermediäre, die allgemein-zivilrechtlich an sich nicht ohne Weiteres zur Interessenwahrung verpflichtet wären, Interessenwahrungs-, Frage- und Aufklärungspflichten gegenüber dem Kunden statuierte. Freilich wird in §§ 60, 61 VVG n.F. (= §§ 42b, 42c VVG a.F.) eine Interessenwahrungs- und Interessenkonfliktvermeidungspflicht nicht ausdrücklich erwähnt. Ihr Umfang ist letztlich in Verbindung

²¹⁶⁹ Vgl. Schwintowski, VuR 8/2001, 304, 305 f. in Anm. zu BGH, Urt. v. 09.05.2001 – IV ZR 121/00, BGHZ 147, 354 und BGH, Urt. v. 09.05.2001 – IV ZR 138/99, BGHZ 147, 373.

mit § 60 VVG n.F. (= § 42b VVG a.F.) zu bestimmen, der die unterschiedliche Beratungsgrundlage von Versicherungsmakler und Versicherungsvermittler deutlich macht.

Eine Aufklärungspflicht über die Vermittlungsprovision ist im VersVermG nicht ausdrücklich vorgesehen. Stattdessen führt das VersVermG über § 34d Abs. 8 Nr. 1 a) bzw. § 34e Abs. 2 GewO in Verbindung mit der Versicherungsvermittlungsverordnung (VersVermV)²¹⁷⁰ spezielle **statusbezogene Informationspflichten für Versicherungsvermittler und Versicherungsberater** ein. Gemäß § 11 Abs. 1 Nr. 3 VersVermV hat der Intermediär dem Kunden beim ersten Geschäftskontakt klar und verständlich in Textform mitzuteilen, ob er als Versicherungsmakler, als Versicherungsvertreter (und zwar genau als welche Art von Vertreter) oder als Versicherungsberater ins Register eingetragen ist. Damit wird dem Kunden transparent gemacht, mit wem er es zu tun hat und auf welcher Seite der jeweilige Intermediär steht, welche Interessen dieser also in erster Linie wahrnimmt. Die solchermaßen für den Versicherungsnehmer erzeugte Statustransparenz ist positiv zu bewerten.²¹⁷¹

Dadurch erübrigt sich eine **Aufklärungspflicht über** die Tatsache einer **Innenprovisionsgewährung** seitens des Versicherers. Denn dem Versicherungsberater ist gemäß § 34e Abs. 3 GewO die Entgegennahme von Provisionen von Versicherungsunternehmen ohnehin verboten. Versicherungsvertreter werden dagegen in der Regel bekannterweise gerade vom Versicherer durch eine Vermittlungsprovision entlohnt. Zu überlegen ist nur, ob die Vermittler eine ungefragte Offenlegungspflicht in Bezug auf die Höhe der jeweiligen Vermittlungsprovision trifft. Dazu enthält das VersVermG keine ausdrückliche Regelung. Das ist wohl darauf zurückzuführen, dass die VersVerm-RL insbesondere in ihrem Art. 12 keine entsprechende Vorgabe macht. Eine ungefragte Aufklärungspflicht über die Höhe der Vermittlungsprovision ließ sich daher nur aus der (vor-) vertraglichen Interessenwahrungs- und Beratungspflicht in Verbindung mit dem Gesichtspunkt der Kostentransparenz bei kapitalbildenden Versicherungen begründen.²¹⁷² Doch hat die VVG-Reform insoweit Abhilfe schaffen.

5.8.5.3.2.2.2 VVG-ReformG

Das VVG-ReformG soll „unter Berücksichtigung der bisherigen Rechtsprechung und der Vertragspraxis“ das Versicherungsvertragsrecht „zeitgemäß und übersichtlich“ gestalten; es will das im Wesentlichen aus dem Jahr 1908 stammende Versicherungsvertragsrecht „mit der rechtspolitischen und -tatsächlichen Entwicklung der letzten Jahrzehnte wieder in Einklang [...] bringen“, damit es den „Bedürfnissen eines modernen Verbraucherschutzes“ vollständig gerecht wird.²¹⁷³

²¹⁷⁰ Verordnung über die Versicherungsvermittlung und -beratung (Versicherungsvermittlungsverordnung – VersVermV) v. 15.05.2007, BGBl. I, S. 733.

²¹⁷¹ Vgl. *Reiff*, WM 2006, 1701, 1703; *ders.*, Versicherungsvermittlerrecht im Umbruch, S. 60; *ders.*, VersR 2007, 717, 722 f.; zur Forderung nach Statustransparenz bereits *Taupitz*, VersR 1995, 1125, 1126 u. 1127 ff. sowie *ders.*, in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb (1996), S. 105, 108 u. 110 ff., der von „Rollenwahrheit und Rollenklarheit“ spricht; ausführlich *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 346 ff.

²¹⁷² S.o. S. 394 f.

²¹⁷³ Gesetzesbegründung zum VVG-ReformG, BT-Drs. 16/3945 v. 20.12.2006, S. 1 u. 47.

Konkret waren Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts²¹⁷⁴ und des Bundesgerichtshofs²¹⁷⁵ umzusetzen. So soll ein verbesserter Schutz der Versicherten und ein gerechterer Interessenausgleich zwischen Versicherer und Versicherten erreicht werden. Das schlägt sich hinsichtlich der Lebensversicherung in mehr Transparenz und speziellen Regelungen zum Rückkaufswert, zur Überschussbeteiligung und zur Beteiligung der Versicherten an stillen Reserven nieder.²¹⁷⁶

Ein zentraler Punkt im Hinblick auf den angestrebten Verbraucherschutz sind umfangreiche **Informations- und Beratungspflichten**, die für den Versicherungsnehmer größere Transparenz herstellen sollen.²¹⁷⁷ §§ 6 und 7 VVG n.F. erlegen den **Versicherern** weitgehende Beratungs- und Informationspflichten vor Vertragsschluss auf. Vor allem die Ausgestaltung der **Beratungspflicht in § 6 VVG n.F.** ist an die entsprechende Regelung bei den Vermittlern angelehnt, die aus dem bisherigen VVG (nach Änderung durch das VersVermG) übernommen wird. Das ist konsequent, weil nach den Änderungen durch das VersVermG nur die Vermittler, nicht aber den Versicherer selbst eine Beratungspflicht traf. Das war im Hinblick auf vom Kunden beauftragte Makler unproblematisch, erschien aber bezüglich Versicherungsagenten nicht unbedenklich, die als Vertreter des Versicherers eine weitergehende Pflicht traf als diesen selbst. Dementsprechend besteht nach § 6 Abs. 6 VVG n.F. keine Beratungspflicht des Versicherers, wenn der Vertrag von einem Makler vermittelt wird, weil der Versicherer dann davon ausgehen darf, dass der Makler seine eigene Beratungspflicht erfüllt.²¹⁷⁸

Dass der Versicherer dem Kunden nach einer durchgeführten Bedarfsermittlung aus der eigenen Produktpalette das am besten passende und nicht etwa das für den Versicherer gewinnträchtigste bzw. für den Vermittler provisionsmäßig lukrativste Angebot zu unterbreiten hat, versteht sich von selbst.²¹⁷⁹ Eine Beratungspflicht ohne Pflicht zur Beratung im Sinne des Kunden wäre absurd. Für die Frage der Offenlegungspflichtigkeit der Vermittlungsprovisionen gegenüber den Kunden, gibt die Neuregelung freilich unmittelbar nichts her. Es bedarf hier aber keiner weiteren argumentatorischen Anstrengungen, da das VVG-ReformG diesbezüglich an anderer Stelle erstmals eine explizite Regelung vorsieht.

Eine umfangreiche **Informationspflicht** für den Versicherer enthält **§ 7 VVG n.F.** Nach § 7 Abs. 1 S. 1 VVG n.F. hat der Versicherer dem Versicherungsnehmer rechtzeitig vor Abgabe von dessen Vertragserklärung die Vertragsbestimmungen samt AVB sowie die in einer eigenen

²¹⁷⁴ Insb. BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 782/94 u. 1 BvR 782/94, 957/96, BVerfGE 114, 1 ff. m. Anm. Schwintowski, EWiR 2005, 647 und BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 80/95, BVerfGE 114, 73 ff. m. Anm. Löwe, EWiR 2005, 703.

²¹⁷⁵ Insb. BGH, Urt. v. 12.10.2005 – IV ZR 162/03, BGHZ 164, 297 m. Anm. Schwintowski, EWiR 2005, 875.

²¹⁷⁶ Vgl. näher zum VVG-ReformG insgesamt den Überblick über die zentralen Punkte in der Gesetzesbegründung, BT-Drs. 16/3945 v. 20.12.2006, S. 47 ff.; Schubach, AnwBl 2008, 27 ff.; Franz, VersR 2008, 298 ff.; Langheid, NJW 2007, 3665 ff.; zum Regierungsentwurf: Langheid, NJW 2006, 3317 ff.; Schubach, AnwBl 2007, 215 ff.; zum Referentenentwurf Dörner/Staudinger, WM 2006, 1710 ff.; Römer, VersR 2006, 740 ff. u. 865 ff.

²¹⁷⁷ Vgl. Römer, VersR 2007, 618.

²¹⁷⁸ Vgl. näher die Gesetzesbegründung zu § 6 VVG n.F. allg. und zu § 6 Abs. 1 VVG n.F., BT-Drs. 16/3945 v. 20.12.2006, S. 58; Römer, VersR 2007, 618; Langheid, NJW 2006, 3317, 3318: „um eine Haftungsasymmetrie zu vermeiden“; Dörner/Staudinger, WM 2006, 1710: Einem selbständigen Vermittler sollten keine Verpflichtungen auferlegt werden, die nicht auch den Versicherer selbst treffen. Römer, VersR 2006, 740, 742: Es muss vermieden werden, dass der Vertreter andere Pflichten als das vertretene Unternehmen hat.

²¹⁷⁹ Dörner/Staudinger, WM 2006, 1710, 1711 meinen, eine Klarstellung wäre sinnvoll gewesen.

Rechtsverordnung bestimmten Angaben in Textform mitzuteilen. Die zugehörige **Verordnungsermächtigung** gestattet es dem Ordnungsgeber festzulegen, welche notwendigen Informationen im Einzelnen zu geben sind. Nach § 7 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 u. Nr. 3 VVG n.F. umfasst die Verordnungsermächtigung bei der Lebensversicherung und Krankenversicherung insbesondere auch die **Festlegung von notwendigen Angaben zu Abschluss- und Vermittlungskosten** sowie anderen Kosten.

Die aufgrund der Ermächtigung ergangene Verordnung ist die **VVG-Informationspflichtenverordnung (VVG-InfoV)**.²¹⁸⁰ § 1 Abs. 1 Nr. 7 VVG-InfoV verlangt generell die Angabe des vom Versicherungsnehmer zu zahlenden Gesamtpreises. Das ist die vom Versicherungsnehmer für einen bestimmten, ausdrücklich zu nennenden Zeitraum zu entrichtende Bruttoprämie einschließlich aller Steuern und sonstigen Prämienbestandteile,²¹⁸¹ also auch der darin enthaltenen Vermittlungs- und sonstigen Abschlusskosten, die insoweit nicht gesondert angeführt werden müssen.

Nach § 2 Abs. 1 Nr. 1 VVG-InfoV sind bei der **Lebensversicherung** vom Versicherer zusätzlich „Angaben zur Höhe der in die Prämie einkalkulierten Kosten“ zu machen, „dabei sind die einkalkulierten Abschlusskosten als einheitlicher Gesamtbetrag und die übrigen einkalkulierten Kosten als Anteil der Jahresprämie unter Angabe der jeweiligen Laufzeit auszuweisen“. § 2 Abs. 1 Nr. 2 VVG-InfoV verlangt außerdem „Angaben zu möglichen sonstigen Kosten, insbesondere zu Kosten, die einmalig oder aus besonderem Anlass entstehen können“. Durch § 2 Abs. 2 VVG-InfoV wird klargestellt, dass die Kosten jeweils in Euro-Beträgen und nicht lediglich als prozentualer Anteil der Prämie auszuweisen sind.²¹⁸² Der Versicherer hat also die **für den konkreten Vertrag entstehenden Abschlusskosten**, namentlich Provisionen und Courtagen, als einheitlichen Betrag auszuweisen. Maßgeblich sind nach der Verordnungsbegründung die rechnungsmäßig für den jeweiligen Versicherungsvertrag angesetzten Kosten, nicht die tatsächlichen Aufwände, wobei laufende Zuschläge zur Deckung von Abschlussaufwendungen (sog. Amortisationszuschläge) mit auszuweisen sind.²¹⁸³ Es ist ein **absoluter Euro-Betrag** anzugeben. Unzureichend sind lediglich prozentuale Angaben oder Berechnungsgrundlagen. Der Verbraucher soll ohne Weiteres, insbesondere ohne weitere Berechnung, die Höhe der Kosten erkennen können.²¹⁸⁴ Der Ausweis eines konkreten Euro-Betrags dürfte beim Versicherungsnehmer sicher eine eindrücklichere Wirkung hinterlassen als die bloße Offenbarung der unter Umständen komplizierten Berechnungsgrundlage einer Provision. Die Neuregelung hat jedoch zur Folge, dass manche Provisionsmodelle in Zukunft nicht mehr unverändert praktiziert werden können, weil die Zurechnung eines bestimmten Kostenbetrages zu einem konkreten Vertrag vor Vertragschluss nicht möglich ist.

Mit der Kostenoffenlegungspflicht wird eine gesteigerte Transparenz bezweckt, die die Grundlage dafür schafft, dass der Versicherungsnehmer, wie vom Bundesverfassungsgericht für die kapi-

²¹⁸⁰ Verordnung über Informationspflichten bei Versicherungsverträgen (VVG-Informationspflichtenverordnung – VVG-InfoV); vorausgehende Entwurfsfassung vom 18.06.2007 (VVG-InfoV-E).

²¹⁸¹ Vgl. die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 1 VVG-InfoV.

²¹⁸² Vgl. die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 2 VVG-InfoV.

²¹⁸³ Vgl. die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 2 VVG-InfoV.

²¹⁸⁴ Vgl. die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 2 VVG-InfoV.

talbildende Lebensversicherung gefordert, Art und Höhe der mit der Prämie zu verrechnenden Kosten nachvollziehen kann.²¹⁸⁵ Des Weiteren soll dem Versicherungsnehmer eine Abschätzung ermöglicht werden, ob ihm ein Angebot aufgrund kundengerechter oder lediglich aufgrund „provisionsgesteuerter“ Beratung angetragen worden ist. Die Verordnungsbegründung stellt hier eine ausdrückliche Verbindung zu den Transparenzregelungen der MiFID sowie zur jüngeren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs bei der Wertpapieranlage her.²¹⁸⁶

§ 2 Abs. 4 VVG-InfoV erklärt die dargestellten Normen für die Lebensversicherung in Bezug auf die **Berufsunfähigkeitsversicherung** für entsprechend anwendbar. § 3 Abs. 1 Nr. 1 u. 2 VVG-InfoV enthält hinsichtlich der Kostenoffenlegungsverpflichtung eine analog ausgestaltete Regelung für die **substitutive Krankenversicherung**, die die gesetzliche Krankenversicherung ganz oder teilweise zu ersetzen geeignet ist (vgl. § 12 Abs. 1 VAG).

Aufgrund von § 4 Abs. 1 u. 5 VVG-InfoV hat der Versicherer dem Versicherungsnehmer zusätzlich ein **Produktinformationsblatt** zur Verfügung zu stellen, das als solches bezeichnet werden muss, den anderen zu erteilenden Informationen voranzustellen ist und die für den Abschluss oder die Erfüllung des Versicherungsvertrages besonders bedeutsamen Informationen enthält. Zu diesen zählt laut § 4 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. Abs. 4 VVG-InfoV bei der Lebens- und Krankenversicherung die gesonderte Angabe der Abschluss- und Vertriebskosten sowie der sonstigen in die Prämie Kosten jeweils in einem absoluten Betrag in Euro.

5.8.5.3.3 Bewertung der Neuregelungen

5.8.5.3.3.1 Offenlegung der Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten

Die in der VVG-InfoV geforderte Pflicht zur **Offenlegung der Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten** war im Vorfeld **heftig umstritten**. Insbesondere die Verpflichtung zur Angabe eines absoluten Euro-Betrags war in der Branche auf scharfe Ablehnung gestoßen, während sie von Verbraucherschutzverbänden nachdrücklich begrüßt wird.²¹⁸⁷ Die Versicherer und besonders die Vermittler befürchten, dass sich in Zukunft die bisherigen Vermittlungskosten am Markt nicht mehr durchsetzen lassen, wenn den Kunden deren Ausmaß tatsächlich in Euro und Cent offengelegt wird. Die Kunden würden eine teilweise Provisionsabgabe der Vermittler an sich fordern, die Höhe der Abschluss- und Vertriebskosten würde unter Vermittlern und unter Versicherern zum Wettbewerbsfaktor. Wie fast immer fürchten sich die etablierten Marktteilnehmer also vor einem drohenden Mehr an Wettbewerb und wollen dies möglichst verhindern. Dabei wurde – wie stets in solchen Fällen – natürlich auch das Argument von vermutlich massenhaft bedrohten Arbeitsplätzen angeführt. Angeblich sollen durch das erwartete Sinken von Provisi-

²¹⁸⁵ Siehe zuletzt BVerfG, Beschl. v. 15.02.2006 – 1 BvR 1317/96, Rn. 5 ff., NJW 2006, 1783, 1784; vgl. näher die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 2 VVG-InfoV.

²¹⁸⁶ Vgl. die Verordnungsbegründung des Bundesjustizministeriums zu § 2 VVG-InfoV.

²¹⁸⁷ Vgl. *Brüss*, „Justizministerium stellt VVG-InfoV auf den Prüfstand“, *VersicherungsJournal* v. 02.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=93937]; *ders.*, „PKV: VVG-InfoV überfordert die Branche“, *VersicherungsJournal* v. 13.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94007]; *Glück*, „Tausende von Arbeitsplätzen durch VVG-InfoV bedroht?“, *VersicherungsJournal* v. 14.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94024]; *Reiche*, „Lebensversicherung – Wettbewerb wird abgeschafft“, *manager-magazin.de* v. 05.07.2007 [abrufbar unter www.manager-magazin.de/geld/geldanlage/0,2828,491912,00.html].

onseinnahmen 5.000 bis 7.000 selbständige Vermittlungsagenturen sowie in der Folge auch 10.000 Arbeitsplätze in den vertriebsnahen Abteilungen des Innendienstes der Versicherer bedroht sein.²¹⁸⁸

Tatsächlich kommt es durch den Ausweis der Kosten, vor allem da er nicht nur prozentual, sondern in Euro zu erfolgen hat, zu einem erhöhten Wettbewerbsdruck *in puncto* Vermittlungskosten. Zwar wird dieser durch das offiziell weiterhin bestehende Provisionsabgabeverbot etwas gemildert, doch ist eine gewisse Bereinigung auf dem Markt der Versicherungsvermittler durchaus zu erwarten. Das zeigt allerdings nur, dass bislang ineffiziente Strukturen durch überhöhte Vermittlungsprovisionen von den Kunden finanziert wurden. Aufgabe des Gesetzgebers kann es aber nicht sein, Vermittlern ein bestimmtes Einkommen zu sichern.²¹⁸⁹ Das Herstellen von Vergütungstransparenz fördert die Entbündelung von Versicherungs- und Beratungsleistungen. Es könnte der Auslöser für die Erkenntnis bei den Kunden sein, dass Information und Beratung einen eigenen Preis hat und „guter Rat teuer ist“. Die über die Offenlegung von Vermittlungsprovisionen hergestellte Vergütungstransparenz könnte so einen gleitenden Übergang hin zur direkten Vergütung der Vermittler und die Entstehung eines von der Anbieterseite unabhängigen Informationsmarktes einleiten.²¹⁹⁰

Die Befürchtung, viele Verbraucher würden von der Investition in Beratung und Versicherungsschutz und besonders in die Altersvorsorge abgeschreckt, wenn sie sähen, wie viel das koste,²¹⁹¹ mag zum Teil tatsächlich zutreffen. Doch lässt sich damit nicht rechtfertigen, dass die Provisionshöhe vor dem Versicherungsnehmer, der die Provision ja letztlich zu tragen, geheimgehalten wird. Eine solche Argumentation unterstellt, dass der Verbraucher nicht in der Lage ist, selbst das für ihn richtige Maß an Beratung und gegebenenfalls Versicherungsschutz nachzufragen, und ihm diese daher – gesichert durch die indirekte Vergütung der Vermittler – zu seinem eigenen Besten aufgenötigt werden müsse. Das stellt eine nicht zu rechtfertigende paternalistische Bevormundung des Versicherungsnehmers dar und passt nicht zum Leitbild des „mündigen Verbrauchers“, dessen Eigenverantwortung gestärkt werden soll. Dieses Leitbild hat aber der Gesetzgeber dem VVG-ReformG ausdrücklich zugrundegelegt. Der Gesetzgeber hält den Versicherungsnehmer außerdem für in der Lage, selbst zu entscheiden, ob er auf die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen vor Abgabe seiner Vertragserklärung verzichten möchte.²¹⁹²

Gegen die verlangte Angabe von Euro-Beträgen wurde von Anbieterseite eingewandt, sie sei in der Praxis gar nicht umzusetzen, weil bei verschiedenen Vermittlern unterschiedliche Provisi-

²¹⁸⁸ Vgl. Glück, „Tausende von Arbeitsplätzen durch VVG-InfoV bedroht?“, VersicherungsJournal v. 14.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94024]; auch Verdi, Stellungnahme v. 10.08.2007 zum VVG-InfoV-E, S. 2 f.; GDV, Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten (nach dem Entwurf der Informationspflichtenverordnung) v. 19.07.2007, S. 2 f. u. 8.

²¹⁸⁹ Vgl. im Zusammenhang mit der Diskussion über das Provisionsabgabeverbot Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 298; Begründung zum Entwurf eines Dritten Gesetzes zur Durchführung versicherungsrechtlicher Richtlinien des Rates der Europäischen Gemeinschaften (Drittes Durchführungsgesetz/EWG zum VAG), BR-Drs. 23/94 v. 14.01.1994, S. 246 ff.

²¹⁹⁰ Vgl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 308 ff.

²¹⁹¹ Vgl. Verdi, Stellungnahme v. 10.08.2007 zum VVG-InfoV-E, S. 7 f.; Glück, „Tausende von Arbeitsplätzen durch VVG-InfoV bedroht?“, VersicherungsJournal v. 14.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94024].

²¹⁹² Vgl. die Gesetzesbegründung zum VVG-ReformG, BT-Drs. 16/3945 v. 20.12.2006, S. 48 u. 60.

onssätze zur Anwendung kämen und außerdem die Abschluss- und Vermittlungskosten zu Beginn der Vertragslaufzeit unter Umständen noch gar nicht exakt beziffert werden könnten.²¹⁹³ Diese Argumente können weitgehend als vorgeschoben und letztlich nicht stichhaltig angesehen werden. Der Versicherer selbst hat ein Interesse daran, den Vermittlern möglichst frühzeitig die Höhe der in Aussicht stehenden Provision mitzuteilen, damit diese ihre verhaltenssteuernde Wirkung entfalten kann.²¹⁹⁴ Bei laufzeitabhängigen Vergütungen sowie Mengen- und Staffelp Provisionen ist tatsächlich im Vorhinein eine genaue Bezifferung unmöglich. Insoweit ist eine Anpassung des Provisionssystems notwendig, die eine betragsmäßige Zuordnung zu einem bestimmten Vertrag erlaubt.²¹⁹⁵

Vorgebracht gegen die Neuregelung und den massiven Ausbau der Informationspflichten insgesamt wurden auch Bedenken, dass es zu einer Informationsüberflutung des Versicherungsnehmers komme, der die Fülle an Informationen nicht mehr aufnehmen und verarbeiten könne und daher nach wie vor uninformiert bleibe, obwohl er die durch die Informationsbereitstellung verursachten höheren Kosten letztlich zu tragen habe.²¹⁹⁶ Zwar wird der private Versicherungsnehmer vielfach mit der Fülle an Informationen überfordert sein, doch darf nicht vergessen werden, dass die auf diesem Wege zum Teil erstmals öffentlich werdenden Informationen auch von Informationsintermediären wie Ratingagenturen, Wirtschaftsmagazinen, Verbraucherorganisationen etc. ausgewertet werden können und so mittelbar für den Versicherungsnehmer eine nützliche Wirkung entfalten können. Hält man gleichwohl eine Informationsreduktion für erforderlich, so sollte jedoch gerade auf die Angabe der Provisionshöhe nicht verzichtet werden. Neben den geschilderten dadurch vermutlich angestoßenen Marktveränderungen hin zu einem Mehr an unabhängiger Beratung gegen direkte Vergütung, ist die Höhe der Abschluss- und Vertriebskosten eine Information, die auch einem durchschnittlichen Versicherungsnehmer verständlich ist und aus der er seine Schlüsse ziehen kann.

Das Risiko, dass manch unbedarfter Versicherungsnehmer seine Entscheidung künftig allein oder in erster Linie an der Höhe der Kostenbelastung ausrichtet, besteht zwar; doch wirkt entsprechende unabhängige Beratung und Information in den Medien etc. dem jedenfalls auf mittlere Sicht entgegen. Im Übrigen kann die Gefahr, dass eine Information manche Marktteilnehmer vielleicht zu kurzfristigem Handeln verleitet, nicht dazu führen, dass eine bei richtiger Einordnung durchaus wertvolle Information von vornherein und generell unterbleibt.

Eine andere Frage ist, inwieweit bei der Berechnung der geforderten Kostenausweise für die Anbieter Spielräume bestehen, die bei Ausnutzung dem Versicherungsnehmer dann ein verzerrtes Bild liefern und eine Vergleichbarkeit verschiedener Anbieter und Produkte erschweren bzw.

²¹⁹³ Vgl. *Brüss*, „PKV: VVG-InfoV überfordert die Branche“, *VersicherungsJournal* v. 13.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94007].

²¹⁹⁴ Vgl. *Rehberg*, *Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem*, S. 309.

²¹⁹⁵ Vgl. *Rehberg*, *Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem*, S. 310 mit Fn. 2459, der für einen gesetzlichen Schutz dieser Provisionsformen wenig Grund sieht.

²¹⁹⁶ Vgl. *Römer*, *VersR* 2007, 618 f.; *Reiche*, „Lebensversicherung – Wettbewerb wird abgeschafft“, *managermagazin.de* v. 05.07.2007 [abrufbar unter www.manager-magazin.de/geld/geldanlage/0,2828,491912,00.html].

verhindern. Gestaltungsspielräume bieten sich vor allem bei den Verwaltungskosten.²¹⁹⁷ Die Versicherer werden versuchen, die ausweispflichtigen Kosten möglichst niedrig zu halten und stattdessen z.B. für die Anlage der Kundengelder mehr Kosten geltend machen. Die Schwierigkeiten, bei der Lebensversicherung für den Versicherungsnehmer Transparenz hinsichtlich Kosten und der damit zusammenhängenden Rückkaufswerte und Überschussbeteiligungen herzustellen, ist produktimmanent. Die Schwierigkeiten entstehen letztlich deshalb, weil die Versicherer nicht ausschließlich eine bestimmte Leistung zu einem bestimmten Termin garantieren, sondern die Garantieleistung geringer ansetzen, als eigentlich möglich wäre, und stattdessen eine „Überschussbeteiligung“ einräumen.²¹⁹⁸ Dadurch erhält die kapitalbildende Lebensversicherung ein treuhänderisches Element, das dann als Konsequenz eben entsprechende Transparenz nach sich ziehen muss, um die Überschussbeteiligung für die Versicherten nachvollziehbar und kontrollierbar zu machen. Die Regelungen der VVG-InfoV zur Offenlegung von Kosten mögen im Hinblick auf die Bewertung eines Angebots noch nicht der Weisheit letzter Schluss sein und könnten durch weitere ergänzende Angabepflichten in Form von Kennzahlen und Modellrechnungen zur Netto-Beitragsrendite (etwa nach der „Reduction in Yield“-Methode) verbessert werden.²¹⁹⁹ Völlig verzichtet werden kann auf die Kostenoffenlegungspflichten jedoch keinesfalls. Es sei hier im Übrigen nochmals daran erinnert, dass der Ausweis der Abschluss- und Vertriebskosten nicht nur im Hinblick auf die Kostenbelastung der Rendite kapitalbildender Versicherungen, sondern ebenso hinsichtlich der Abschätzbarkeit der Interessenbindung des Vermittlers von Bedeutung ist. Deshalb sollte eine Pflicht zur Angabe der Provisionshöhe nicht nur für die Lebensversicherung, die Berufsunfähigkeitsversicherung und die substitutive Krankenversicherung, sondern künftig generell vorgesehen werden.

5.8.5.3.3.2 Relevanz bzgl. Kapitalanlagen

Wegweisend ist **die klare Unterscheidung verschiedener Vermittler- bzw. Beratertypen** nach ihren Pflichten und die entsprechende **Statustransparenz** gegenüber dem Versicherungsnehmer. Das bezüglich Informations-, Beratungs- und Interessenwahrungspflicht sowie Art der Vergütung abgestufte System von Intermediären auf dem Versicherungsmarkt – Versicherungsvertreter, Versicherungsmakler, Versicherungsberater – könnte Vorbild auch für den Bereich der Kapitalanlage sein. Idealerweise wird ein Intermediär auch von demjenigen bezahlt, dessen Interessen er wahrzunehmen hat. Doch ist das System indirekter Vergütung durch Innenprovisionen sowohl im Versicherungssektor als auch im Bereich der Kapitalanlage mit einer mittlerweile langen Tradition stark verwurzelt. Eine vollständige **Polarisation**²²⁰⁰ im Sinne einer ausschließlichen Beschränkung auf die beiden Pole – auf Anbieterseite stehender Vermittler, der auch von dort

²¹⁹⁷ Vgl. Römer, VersR 2006, 865, 869 f.; Reiche, „Lebensversicherung – Wettbewerb wird abgeschafft“, manager-magazin.de v. 05.07.2007 [abrufbar unter www.manager-magazin.de/geld/geldanlage/0,2828,491912,00.html].

²¹⁹⁸ Vgl. Schwintowski, EWiR 2005, 647, 648 in Anm. zu BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 782/94, 957/96, BVerfGE 114, 1.

²¹⁹⁹ Vgl. dazu näher Reiche, „Lebensversicherung – Wettbewerb wird abgeschafft“, manager-magazin.de v. 05.07.2007 [abrufbar unter www.manager-magazin.de/geld/geldanlage/0,2828,491912,00.html].

²²⁰⁰ Der Begriff der *Polarisation* wird üblicherweise verstanden als Zurückdrängung von vertrieblichen Zwischenformen wie Mehrfachagenten unter klarer Konturierung der Unterschiede von abhängiger und unabhängiger Beratung; vgl. Rehberg, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 348, Fn. 2814.

aus vergütet wird, einerseits und auf Kundenseite stehender Intermediär, der ausschließlich direkt vom Kunden bezahlt wird, andererseits – muss dabei nicht unbedingt durch Gesetz vorge-schrieben werden. Unter entsprechenden regulativen Rahmenbedingungen ist auch Raum für einen Mittler, der das Kundeninteresse wahrzunehmen hat, jedoch von Anbieterseite durch Pro- visionen entgolten wird. Es genügt grundsätzlich, wenn dem Kunden Stellung und Pflichtenum- fang des Mittlers ausreichend transparent gemacht werden und er über die potenziell interes- senkonfliktbegründende Tatsache und Höhe der indirekten Vergütung aufgeklärt wird.²²⁰¹ Damit ist die Entwicklungsmöglichkeit hin zur unabhängigen Beratung mit direkter Vergütung gegeben, der Rest sollte dem Markt überlassen werden.

In jedem Fall sollten der Versicherungssektor und der Bereich der Kapitalanlage in dieser Hin- sicht nicht getrennt voneinander betrachtet und reguliert werden. Status- und Transparenzregeln für Vermittler sollten einheitlich oder zumindest gleichlaufend angelegt sein. Das wird derzeit durch die auch auf europäischer Ebene getrennt erfolgende Behandlung der Gebiete erschwert, doch verbleiben Rechtswissenschaft, Rechtsprechung und Gesetzgeber auf nationaler Ebene noch genügend Spielräume, um zumindest eine gewisse Angleichung zu erreichen. Ohnehin ist die Entwicklung im Versicherungsrecht, was die Annahme von Aufklärungs- und Beratungs- pflichten sowie die Behandlung von Innenprovisionen angeht, im Großen und Ganzen ähnlich verlaufen wie die im Kapitalanlagerecht, nur zeitversetzt: Zunächst existierte keine ausdrückli- che Regelung von Informationspflichten, die Annahme von zivilrechtlichen Aufklärungs- und Beratungspflichten wurde eher restriktiv gehandhabt, mit der Zeit jedoch immer weitgehender; schließlich kommt es zu einer immer detaillierteren gesetzlichen Normierung von Informations- pflichten, Aufklärungs- und Beratungspflichten, bei bestimmten Produkten werden Intermediäre bis zu einem gewissen Grade – unabhängig von ihrer zivilrechtlichen Stellung – stets als Interes- senwahrer des Kunden angesehen. Entsprechend hat sich auch die Bewertung von Innenprovisi- onen gewandelt: Waren Innenprovisionen früher in Abwesenheit einer speziellen gesetzlichen Regelung als prinzipiell nicht offenbarungspflichtig angesehen worden, wurden sie mit der Zeit immer kritischer beäugt und schließlich unter dem Gesichtspunkt der Interessenwahrung und dem der verdeckten Kostenbelastung als offenbarungspflichtig angesehen oder unter Umständen sogar als unzulässig eingestuft sowie einer ausdrücklichen gesetzlichen Regelung unterworfen.

6 Rechtsfolgen von Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit In- nenprovisionen

An Pflichtverletzungen und insbesondere an Aufklärungspflichtverletzungen bezüglich Innen- provisionen können sich ganz unterschiedliche Rechtsfolgen aus dem öffentlichen Recht, dem Strafrecht und dem Zivilrecht knüpfen. Diese können hier nicht umfassend dargestellt werden, was aber auch nicht notwendig ist, da es sich nirgends um spezifische Regelungen in Bezug auf Innenprovisionen handelt, sondern immer um „allgemein“ geltende Sanktionen, für welche die

²²⁰¹ Vgl. *Taupitz*, *VersR* 1995, 1125, 1127 u. 1133; *ders.*, in: Basedow/Meyer/Schwintowski (Hrsg.), *Lebensversi- cherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb* (1996), S. 105, 111 f. u. 125; *Rehberg*, *Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem*, S. 346 ff., insb. 350 ff., der jedoch zumin- dest den Mischtypus der Mehrfachagenten verbieten möchte.

fehlerhafte Aufklärung über Innenprovisionen lediglich *eine* denkbare tatbestandliche Pflichtverletzung verkörpert. Die entsprechenden Vorschriften sind in der rechtswissenschaftlichen Literatur hinreichend aufgearbeitet. Zur Abrundung der vorliegenden Thematik sollen in einer *kleinen Tour d'Horizont* nur die wichtigsten und am häufigsten in Betracht kommenden Rechtsfolgen aufgezeigt werden. Eine zentrale Rolle nimmt insoweit die Schadensersatzpflicht bei komplett unterlassener, unvollständiger oder unrichtiger Aufklärung über Innenprovisionen ein. Die drohende Schadensersatzhaftung ist die wichtigste „Sanktion“ einer Aufklärungspflichtverletzung hinsichtlich Innenprovisionen. Allein sie soll daher im Folgenden etwas näher beleuchtet werden.

6.1 Öffentliches Recht

Im Zusammenhang mit dem Verstoß gegen Vorschriften des öffentlichen Rechts kommt eine Reihe von *aufsichtsrechtlichen Sanktionen* in Betracht. Die Einhaltung der Verhaltens- und Organisationspflichten der §§ 31 ff. *WpHG* – also auch die Offenlegung von Zuwendungen sowie gegebenenfalls das Verbot ihrer Annahme oder Gewährung nach § 31d Abs. 1 *WpHG* n.F. – überwacht die BaFin gemäß §§ 35, 36 *WpHG* durch regelmäßige und außerordentliche Prüfungen samt entsprechender Auskunfts- und Zugangsrechte. Aufgrund der Generalklausel des § 4 *WpHG* kann die BaFin Anordnungen treffen, um Verstöße gegen Gebote und Verbote des *WpHG* abzustellen oder für die Zukunft zu verhindern. Werden die wertpapierhandelsrechtlichen Pflichten bzw. Anordnungen der BaFin nachhaltig ignoriert, stellt dies einen Grund dar, die Erlaubnis als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut nach § 35 Abs. 2 Nr. 6 *KWG* aufzuheben. Eine Ordnungswidrigkeit stellt es gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 15 *WpHG* n.F. dar, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen entgegen § 31 Abs. 1 Nr. 2 *WpHG* n.F. einen Interessenkonflikt nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig darlegt. Dagegen sind Verstöße gegen § 31d *WpHG* n.F. ebenso wie gegen § 31 *WpHG* a.F. keine Ordnungswidrigkeiten.

Ähnliches wie für das *WpHG* gilt in Bezug auf das *InvG*. Auch hier kommt bei nachhaltigen Verstößen gegen die Ausweispflicht von Rückvergütungen gemäß § 41 Abs. 5 *InvG* eine Aufhebung der Erlaubnis der Kapitalanlagegesellschaft nach § 17 S. 1 Nr. 2 *InvG* i.V.m. § 35 *KWG* in Betracht. Aufsichtsrechtliche Sanktionen im Zusammenhang mit Verstößen gegen die Pflicht zur Offenlegung von Innenprovisionen kommen schließlich theoretisch auch nach dem *WpPG*, dem *VerkProspG* und dem *VAG* in Betracht.

6.2 Strafrecht

Entsprechend dem zivilrechtlichen bzw. kapitalmarktaufsichtsrechtlichen Schwerpunkt der Arbeit werden nachfolgend im Zusammenhang mit Innenprovisionen möglicherweise einschlägige strafrechtliche Tatbestände nur kurz skizziert, ohne die in Frage kommenden Konstellationen erschöpfend zu behandeln.

6.2.1 § 299 StGB – Bestechlichkeit oder Bestechung im geschäftlichen Verkehr

Das Versprechen, das Fordern, die Vereinbarung, die Gewährung oder der Empfang von Innenprovisionen könnte eine Bestechlichkeit oder Bestechung im geschäftlichen Verkehr gemäß §

299 StGB darstellen. Die Tat kann nur von (§ 299 Abs. 1 StGB) oder gegenüber (§ 299 Abs. 2 StGB) einem **Angestellten oder Beauftragten eines geschäftlichen Betriebes** begangen werden. Dazu gehören zwar auch Freiberufler, nicht aber der Geschäftsinhaber bzw. der Alleingesellschafter-Geschäftsführer.²²⁰² Es muss ein Vorteil angeboten, versprochen, gefordert, gewährt oder angenommen werden. Vorteil ist jede Zuwendung materieller oder immaterieller Art, welche den Täter oder einen Dritten in rechtlicher, wirtschaftlicher oder auch nur persönlicher Hinsicht objektiv besser stellt und auf die kein Anspruch besteht.²²⁰³ Ein solcher Vorteil muss im Rahmen einer „Unrechtsvereinbarung“ als Gegenleistung für eine zukünftige unlautere Bevorzugung gefordert, versprochen oder angenommen werden.²²⁰⁴

Innenprovisionen, Rückvergütungen, „soft commissions“ oder „Incentives“ wie z.B. Reisen für einzelne Mitarbeiter kommen, wenn sie seitens eines Anbieters versprochen oder gewährt werden, grundsätzlich als Vorteile im Sinne von § 299 StGB in Betracht. Eine Bestechlichkeit bzw. Bestechung setzt aber nach dem Normzweck einerseits voraus, dass die betreffende Person als Angestellter bzw. Beauftragter Einflussmöglichkeiten auf die betriebliche Entscheidung über den Bezug von Waren oder gewerblichen Leistungen hat,²²⁰⁵ und andererseits, dass sie zur Interessenwahrung gegenüber dem Geschäftsherrn verpflichtet ist, also sozusagen in dessen Lager steht. Die Vorteilsgewährung muss von einem außenstehenden Dritten erfolgen. Ein Mittler, der nicht ausschließlich an die Interessen einer Seite gebunden ist und sich daher auch von der anderen Seite ein Vermittlungsentgelt versprechen lassen darf, ist kein Beauftragter im Sinne von § 299 StGB.²²⁰⁶ Damit scheiden für eine Strafbarkeit in der Regel jedenfalls die Fälle aus, in denen Anlagevermittler ausschließlich vom Emittenten bzw. Anbieter eingeschaltet und verprovisioniert werden. Denkbar ist eine Bestechlichkeit bzw. Bestechung dagegen insbesondere bei einem Anlageberater oder Vermögensverwalter.

Die entscheidende Frage im Hinblick auf eine Strafbarkeit lautet letztlich, ob mit der Zuwendung eine **unlautere Bevorzugung** des Vorteilsgewährenden oder eines Dritten erreicht werden soll. Der Begriff der Unlauterkeit ist dabei weder mit dem in § 3 UWG, noch mit Sittenwidrigkeit im Sinne von § 138 BGB identisch.²²⁰⁷ Es geht darum, gemessen an „freien“ Wettbewerbsbedingungen, die Sachgerechtigkeit bei der Marktentscheidung zu erhalten. Mit der Vorteilsgewährung ist aber grundsätzlich die Gefahr verbunden, dass der Angestellte bzw. Beauftragte die Entscheidung aus sachfremden, insbesondere eigennützigen Gründen trifft.²²⁰⁸ Sozialadäquate, kleinere Geschenke oder Einladungen, die angesichts ihrer Geringfügigkeit zur Willensbeeinflussung objektiv ungeeignet erscheinen, sind damit nicht strafbar.²²⁰⁹ Als unlauter im Sinne der sachwidrigen, den fairen Wettbewerb gefährdenden Beeinflussung geschäftlicher Entscheidun-

²²⁰² H.M., vgl. Schönke/Schröder-Heine, StGB, § 299, Rn. 7; MüKo-Diemer/Krick, StGB, § 299, Rn. 4.

²²⁰³ Vgl. BGH, Urt v. 10.03.1984 – 4 StR 375, BGHSt 31, 264, 279 f.; BGH, Urt. V. 18.06.2003 – 5 StR 489/02, NJW 2003, 2996, 2997 f. = NSTZ 2004, 41 = wistra 2003, 385; Schönke/Schröder-Heine, StGB, § 299, Rn. 11; MüKo-Diemer/Krick, StGB, § 299, Rn. 9 m.w.N. zur Rspr.; Tröndle/Fischer, StGB, § 299, Rn. 7.

²²⁰⁴ Vgl. Schönke/Schröder-Heine, StGB, § 299, Rn. 15 f.; Tröndle/Fischer, StGB, § 299, Rn. 13.

²²⁰⁵ Vgl. Lackner/Kühl, StGB, § 299, Rn. 2.

²²⁰⁶ Vgl. Tröndle/Fischer, StGB, § 299, Rn. 10; Sethe, WM 1998, 2309, 2311 u. 2312.

²²⁰⁷ Vgl. Schönke/Schröder-Heine, StGB, § 299, Rn. 19; Tröndle/Fischer, StGB, § 299, Rn. 16.

²²⁰⁸ Vgl. Schönke/Schröder-Heine, StGB, § 299, Rn. 19; Tiedemann, in: LK-StGB, § 299, Rn. 39.

²²⁰⁹ Vgl. Lackner/Kühl, StGB, § 299, Rn. 5; MüKo-Diemer/Krick, StGB, § 299, Rn. 20.

gen können sich im vorliegenden Zusammenhang²²¹⁰ damit unter Umständen Kick-backs an Vermögensverwalter in Form der Beteiligung an Depot- oder Brokergebühren darstellen²²¹¹ oder gezielte „Schmiergeldzahlungen“ an den mit der Prüfung einer Anlage betrauten Rechtsanwalt oder Steuerberater. Eine unlautere Bevorzugung liegt auf jeden Fall vor, wenn der Broker bzw. Depotführer mit dem Vermögensverwalter umsatzabhängige Kick-backs vereinbart, um diesem gerade das *Churning* zu ermöglichen. Eine „Unrechtsvereinbarung“ wird bei „echten“ Provisionen, die an einen Vermittlungserfolg anknüpfen, in der Regel jedoch nicht anzunehmen sein. Soweit hier nicht ohnehin ein Provisionsanspruch aus einem Maklervertrag besteht, kann dem Provisionsgewährenden zumindest nicht generell unterstellt werden, er wolle den Empfänger sachwidrig beeinflussen – zumal da solche Provisionen im Bereich der Kapitalanlage weithin üblich sind. Es steht vielmehr die Entlohnung der Vermittlungs- bzw. Beratungsleistung des Intermediärs im Vordergrund. Eine „Unrechtsvereinbarung“ im Hinblick auf eine unlautere Bevorzugung als Gegenleistung der Zuwendung wird man jedenfalls regelmäßig dann verneinen müssen, wenn die Zuwendung dem Anleger offengelegt wird bzw. der Anleger ihr vertraglich zustimmt.²²¹²

6.2.2 § 266 StGB – Untreue

Der Tatbestand der Untreue setzt nach inzwischen h.M. sowohl in seiner Missbrauchs- (§ 266 Abs. 1 1. Fall StGB), als auch in seiner Treubruchsalternative (§ 266 Abs. 1 2. Fall StGB) gleichermaßen eine *besondere Vermögensbetreuungspflicht* des Täters gegenüber dem Geschädigten voraus.²²¹³ Für eine solche genügt nicht jede einfache schuldrechtliche Verpflichtung, vielmehr ist ein durch Fremdnützigkeit typisiertes Verhältnis erforderlich, das die selbständige Betreuung fremder Vermögensinteressen als Hauptpflicht bzw. wesentlichen Inhalt hat.²²¹⁴ Eine entsprechende Vermögensbetreuungspflicht trifft demnach den Vermögensverwalter,²²¹⁵ grundsätzlich aber nicht den Anlageberater²²¹⁶ und noch weniger den Anlagevermittler.

Die bloße Nichtherausgabe von Provisionen, Kick-backs etc., deren Gewährung für den Treugeber ansonsten nicht mit einem *Vermögensnachteil* verbunden ist, verletzt zwar die gegenüber dem Geschäftsherrn bestehende einfache schuldrechtliche Herausgabepflicht, nicht aber die untreuerelevante Vermögensbetreuungspflicht, und begründet daher als solche keine Strafbarkeit

²²¹⁰ Zu den typischen Fällen von Kick-backs bei der Auftragsvergabe vgl. ausführlich *Szebrowski*, Kick-Back; *Rönnau*, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239 ff.

²²¹¹ Davon geht offenbar auch *Geibel*, ZBB 2003, 349, 352 aus.

²²¹² Vgl. *Tröndle/Fischer*, StGB, § 299, Rn. 18; dagegen *Lackner/Kühl*, StGB, § 299, Rn. 5; *Schönke/Schröder-Heine*, StGB, § 299, Rn. 20 m.w.N.; *MüKo-Diemer/Krick*, StGB, § 299, Rn. 19.

²²¹³ Vgl. *Tröndle/Fischer*, StGB, § 266, Rn. 6 f.; ausführlich zur Tatbestandsstruktur *MüKo-Dierlamm*, StGB, § 266, Rn. 13 ff.; krit. *Schönke/Schröder-Lenckner/Perron*, StGB, § 266, Rn. 2.

²²¹⁴ Vgl. *Schönke/Schröder-Lenckner/Perron*, StGB, § 266, Rn. 23; *MüKo-Dierlamm*, StGB, § 266, Rn. 30 ff.; *Lackner/Kühl*, StGB, § 266, Rn. 8 ff.; *Tröndle/Fischer*, StGB, § 266, Rn. 18 u. 28 ff.

²²¹⁵ Vgl. *MüKo-Dierlamm*, StGB, § 266, Rn. 113.

²²¹⁶ Außer wenn er, insb. aufgrund einer Generalvollmacht, selbständig und nicht weisungsgebunden Anlagegeschäfte für den Kunden tätigen kann, mithin also an sich Vermögensverwaltung vorliegt; vgl. näher *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 266 StGB, Rn. 45 f.; *MüKo-Dierlamm*, StGB, § 266, Rn. 63; *W. Schmid*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 58.

nach § 266 Abs. 1 StGB.²²¹⁷ Eine Treupflichtverletzung liegt jedoch dann vor, wenn die Provisionen zu einer Verteuerung für den Treugeber geführt haben, weil sie als preiserhöhende Faktoren in die Kalkulation zulasten des Treugebers eingeflossen sind und damit der Treugeber auf einen ungünstigen Vertragsabschluss für den Treugeber hingewirkt hat.²²¹⁸ Entscheidend ist freilich, ob für den Treugeber die gleiche Leistung überhaupt zu dem niedrigeren Preis zu erlangen gewesen wäre und insoweit bereits eine vermögenswerte Exspektanz im strafrechtlichen Sinne bestand. Nur wenn der Betrag, der für die Provision verwendet wurde, ansonsten dem Treugeber in Form eines niedrigeren Preises zugekommen wäre, liegt die Zerstörung einer bereits vermögenswerten Exspektanz und mithin der notwendige Vermögensschaden vor.²²¹⁹ Das wird allerdings praktisch eher selten vom erkennenden Gericht festzustellen sein.²²²⁰ Gelingt es aber, dann ist klar: Nimmt ein Vermögensverwalter Kick-backs entgegen, die aus solchermaßen überhöhten Broker- bzw. Depotgebühren bezahlt werden, dann fügt er seinem Kunden einen Vermögensnachteil zu und macht sich mithin der Untreue strafbar.²²²¹

6.2.3 § 263 StGB – Betrug

Der Tatbestand des Betruges nach § 263 Abs. 1 StGB kommt im Zusammenhang mit Innenprovisionen in verschiedenen Situationen in Betracht. Diskutiert und befürwortet wird eine Betrugsstrafbarkeit vor allem beim Verschweigen bzw. nicht vollständigen Offenlegen von Innenprovisionen bei Termingeschäften einerseits sowie in Prospekten für Anlagen des grauen Kapitalmarkts andererseits. Schwierigkeiten bei der Begründung eines Betrugs in diesen Fällen bereiten vor allem die Tatbestandsmerkmale der Täuschung und des Vermögensschadens.

Eine **Täuschung** und die darauf basierende Erregung eines Irrtums kann durch positives Tun wie durch Unterlassen (vgl. § 13 Abs. 1 StGB) begangen werden. Eine ausdrückliche Täuschung liegt eindeutig vor, wenn z.B. erklärt wird, dass neben der vom Anleger direkt bezahlten Außenprovision keine weitere Innenprovision fließt. Ebenso sind selbstverständlich im Prospekt zu

²²¹⁷ St. Rspr., vgl. BGH, Urt. v. 30.10.1990 – 1 StR 544/90, NJW 1991, 1069; BGH, Urt. v. 15.03.2001 – 5 StR 454/00 NJW 2001, 2102, 2105; BGH, Urt. v. 23.05.2002 – 1 StR 372/01, BGHSt 47, 295, 298; BGH, Beschl. v. 11.11.2004 – 5 StR 299/03, BGHSt 49, 317, 335; *Schünemann*, NStZ 2006, 196, 200; *Lackner/Kühl*, StGB, § 266, Rn. 15; *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 266 StGB, Rn. 48; a.A. aber offenbar *W. Schmid*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 27, Rn. 55.

²²¹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2002 – 1 StR 372/01, BGHSt 47, 295, 297 ff.; BGH, Beschl. v. 11.11.2004 – 5 StR 299/03, BGHSt 49, 317, 332 f.; BGH, Urt. v. 02.12.2005 – 5 StR 119/05, BGHSt 50, 299, 314 f.; BGH, Urt. v. 29.06.2006 – 5 StR 485/05, NJW 2006, 2864, 2867; *Lackner/Kühl*, StGB, § 266, Rn. 15.

²²¹⁹ Vgl. *Schünemann*, NStZ 2006, 196, 200 ff.; im Einzelnen *Rönnau*, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239, 252 ff.; *Szebrowski*, Kick-Back, S. 53 ff, 69 ff.

²²²⁰ Der BGH nimmt allerdings regelmäßig einen Nachteil i.S.v. § 266 StGB an, weil der für Provisionen aufgewendete Betrag auch dem Geschäftsherrn des Empfängers in Form eines Preisnachlasses „hätte gewährt werden können“; ausnahmsweise soll jedoch dann kein Vermögensnachteil des Geschäftsherrn vorliegen, wenn erkennbare Umstände nahelegen, dass die als Provision erbrachte Leistung zuvor nicht in die Preiskalkulation zulasten des Geschäftsherrn eingegangen ist; vgl. BGH, Beschl. v. 11.11.2004 – 5 StR 299/03, BGHSt 49, 317, 332 f. Als ein Indiz wird der Umsatzanteil der gezahlten Provision herangezogen; erst bei Zahlungen ab einer Höhe von ca. 5 % der Gesamtumsätze soll eine Einrechnung naheliegen, so dass von der Möglichkeit zur Preisreduzierung auszugehen sei; vgl. BGH, Urt. v. 15.03.2001 – 5 StR 454/00, NJW 2001, 2102, 2105 (insoweit in BGHSt 46, 310 nicht abgedruckt); BGH, Urt. v. 29.06.2006 – 5 StR 485/05, NJW 2006, 2864, 2867; vgl. *Salinger*, NJW 2006, 3377, 3378 f.; näher u. krit. *Rönnau*, in: FS G. Kohlmann (2003), S. 239, 252 ff.; *Bernsmann*, StV 2005, 576, 577; *Bernsmann/Schoß*, GesR 2005, 193, 194.

²²²¹ Vgl. *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 266 StGB, Rn. 64.

niedrig angegebene Provisionen eine Täuschung. Positives Tun liegt auch im Falle **konkludenter Erklärungen** vor.²²²² Freilich enthält die Nennung eines Preises an sich nicht die Erklärung, dass dieser angemessen oder üblich ist,²²²³ bzw. nur eine angemessene Innenprovision enthält. Bei Termingeschäften etwa liegt jedoch dann eine konkludente Täuschung vor, wenn eine gewisse Gewinnchance vorgegeben wird, die aufgrund der Vermittlungsprovision in Wirklichkeit gar nicht existiert bzw. stark geschmälert ist.²²²⁴ Auch im Verschweigen von Innenprovisionen im Prospekt einer Anlage des grauen Marktes, kann eine konkludente Täuschung liegen, etwa wenn eine in Wirklichkeit unvollständige Aufschlüsselung der Gesamtkosten den Eindruck der Vollständigkeit erweckt.²²²⁵

Fehlt es an einer Täuschung durch ausdrückliches oder konkludentes Erklären, werden vielmehr Innenprovisionen gegenüber dem Anleger schlicht verschwiegen, dann kann dies eine Täuschung durch **Unterlassen** darstellen, soweit eine Aufklärungspflicht besteht. Die Begründung von Offenbarungspflichten sowie die Abgrenzung des Unterlassens vom konkludenten Täuschen sind im Rahmen von § 263 StGB vielfach umstritten.²²²⁶ Entscheidend für den vorliegenden Zusammenhang ist – und insoweit besteht weitgehend Einigkeit –, dass vertragliche bzw. vorvertragliche Aufklärungspflichten des Zivilrechts ebenso wie Informationspflichten aufgrund außerstrafrechtlicher Gesetze nicht automatisch strafrechtliche Aufklärungspflicht im Sinne von § 263 StGB begründen.²²²⁷ Da der Betrug nicht die Herbeiführung und Unterhaltung eines Irrtums, sondern eine dadurch bewirkte Vermögensschädigung sanktioniert, setzt nach wohl h.M. auch die Unterlassensstrafbarkeit nicht nur die Verletzung einer bloßen Aufklärungspflicht um der Wahrheit willen voraus, sondern erfordert zugleich eine Einstandspflicht des Täters dafür, dass das Opfer sich nicht selbst schädigt.²²²⁸ Den Täter muss also eine **betrugsspezifische Garantspflicht** zum Schutz des Opfers vor vermögensschädigenden Fehlvorstellungen treffen.²²²⁹ Dem

²²²² Vgl. nur *Tröndle/Fischer*, StGB, § 263, Rn. 12.

²²²³ Vgl. nur *Lackner/Kühl*, StGB, § 263, Rn. 10.

²²²⁴ Vgl. *Lackner/Kühl*, StGB, § 263, Rn. 10; *Schönke/Schröder-Cramer/Perron*, StGB, § 263, Rn. 31b. Die Verwirklichung von § 263 StGB ist in den verschiedenen Varianten der Aufschlagsfälle umstritten; ausführlich dazu jeweils m.w.N. *Sauckel*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, S. 96 ff. u. 209 ff.; *Imo*, Börsentermin- und Optionsgeschäfte, Rn. 1012 ff.; *Seelmann*, NJW 1981, 2545, 2546 ff. Die Rspr. stützt sich meist auf eine Täuschung über die Gewinnchance, vgl. z.B. BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt, 30, 177, 180 f.; BGH, Urt. v. 08.09.1982 – StR 147/82, BGHSt 31, 115, 116.

²²²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 14 ff., BGHSt 51, 10, 13 ff. m. abl. Anm. *Mandelkow*, IBR 2006, 475. Zum Betrug bei Immobilienanlagen durch verschwiegene Innenprovisionen *Gallandi*, wistra 1992, 289, 292 f. und 333, 334 f., *ders.*, wistra 1994, 243 ff. sowie *ders.*, wistra 1996, 323 ff., der allerdings die einzelnen Tatbestandsmerkmale des Betrugs nicht immer sauber auseinanderhält und subsumiert; krit. *Bachmann*, wistra 1997, 253 ff.

²²²⁶ Vgl. nur *Tröndle/Fischer*, § 263, Rn. 22.

²²²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – 4 StR 648/93, BGHSt 39, 392, 399; *Schönke/Schröder-Cramer/Perron*, StGB § 263, Rn. 21 u. 22.

²²²⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – 4 StR 648/93, BGHSt 39, 392, 398; *Schönke/Schröder-Cramer/Perron*, StGB § 263, Rn. 19; *MüKo-Hefendehl*, StGB, § 263, Rn. 196; *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 51; *Tröndle/Fischer*, § 263, Rn. 22.

²²²⁹ Diese ist von der Vermögensbetreuungspflicht i.S.v. § 266 Abs. 1 StGB völlig unabhängig; vgl. *Schönke/Schröder-Cramer/Perron*, StGB § 263, Rn. 19; *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 51; *Lackner/Kühl*, StGB, § 263, Rn. 16; *Worms*, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 182; a.A. *Seelmann*, NJW 1980, 2545, 2547 f.; *ders.*, NJW 1981, 2132 in Anm. zu BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt 30, 177; *Samson/Horn*, NJW 1970, 593, 596: Betrug durch Unterlassen sei zumindest „restriktiv“ zu behandeln; *Hoyer*, in: SK-StGB, § 263, Rn. 56 (60. Lfg., Februar 2004).

soll wegen des Entsprechenserfordernisses von § 13 Abs. 1 StGB und dem verhaltensgebundenen Merkmal der Täuschung für den Unterlassesfall vor allem dadurch Rechnung zu tragen sein, dass an die Garantenpflicht erhöhte Anforderungen gestellt werden, denen insbesondere im Falle eines besonderen Vertrauensverhältnisses genügt sein soll.²²³⁰ Ob tatsächlich eine Garantenstellung besteht, die es rechtfertigt, das Unterlassen der Schadensabwendung dem Herbeiführen des Schadens gleichzustellen, hängt laut der Rechtsprechung letztlich von den Umständen des Einzelfalles ab; entscheidend soll dabei eine Abwägung der Interessenlage und des Verantwortungsbereichs der Beteiligten sein.²²³¹

Zwar erscheint es im Prinzip richtig, dass nicht ausnahmslos jede außerstrafrechtliche, insbesondere zivilrechtliche, (vor-) vertragliche Aufklärungspflicht im Falle ihrer Verletzung auch eine betrugsrelevante Täuschung durch Unterlassen darstellt. Doch hat dies zu einer ausufernden Kasuistik geführt.²²³² Allgemein anerkannte, abstrakte Kriterien, die im Vorhinein eine wirklich sichere Bestimmung erlauben, ob ein Gericht schließlich eine Aufklärungspflicht annehmen wird, sind – ebenso wie im Zivilrecht – nicht vorhanden.²²³³ Ob ein besonderes Vertrauensverhältnis als zentraler oder gar einziger Geltungsgrund einer betrugspezifischen Garantenstellung²²³⁴ wirklich tragfähig ist, begegnet – wiederum ebenso wie im Zivilrecht –²²³⁵ gewissen Bedenken, braucht hier aber letztlich nicht geklärt zu werden. Tatsächlich wird in Fällen, in denen eine Aufklärungspflicht im Rahmen von § 263 StGB unstreitig besteht, nicht selten ein besonderes Vertrauen gegeben sein. Um festzustellen, ob die in dieser Untersuchung herausgearbeiteten Aufklärungspflichten über Innenprovisionen auch im Sinne einer betrugspezifischen Garantenstellung strafrechtlich relevant sind, ist als Maßstab die laut der Rechtsprechung notwendige Abwägung von Interessenlage und Verantwortungsbereich der Beteiligten im Hinblick darauf heranzuziehen, ob das (Vertrags-) Verhältnis auch die Wahrung der Vermögensinteressen der Gegenseite umfasst.²²³⁶

Wendet man diesen Maßstab an, dann ergibt sich ohne Weiteres, dass die **Aufklärungspflichten über Innenprovisionen**, die auf einer **zivilrechtlichen Interessenwahrungspflicht** beruhen, eine betrugsrelevante Garantenpflicht begründen. Das mag angesichts dessen, dass die Zivilgerichte recht großzügig den stillschweigenden Abschluss eines Beratungsvertrages annehmen, im Einzelfall möglicherweise als weitgehend erscheinen, es führt jedoch kein Weg daran vorbei, denn Beratungsverträgen liegt die Interessenwahrung gerade als Hauptpflicht zugrunde. Anlageberater und Vermögensverwalter ebenso wie Rechtsanwälte und Steuerberater trifft daher gegenüber

²²³⁰ Vgl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB § 263, Rn. 19; MüKo-Hefendehl, StGB, § 263, Rn. 195 f.; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – 4 StR 648/93, BGHSt 39, 392, 398 f.; BGH, Urt. v. 25. 7. 2000 – 1 StR 162/00, NJW 2000, 3013, 3014.

²²³¹ Vgl. BGH, Urt. v. 25. 7. 2000 – 1 StR 162/00, NJW 2000, 3013, 3014.

²²³² Man werfe nur einen Blick auf die Kommentierungen zu § 263 StGB, z.B. Tröndle/Fischer, § 263, Rn. 23-30; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB § 263, Rn. 20-31c; MüKo-Hefendehl, StGB, § 263, Rn. 136-197.

²²³³ Das ist im Strafrecht im Hinblick auf den Grundsatz „nulla poena sine lege“ besonders problematisch.

²²³⁴ So v.a. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB § 263, Rn. 19, 21 u. 22; MüKo-Hefendehl, StGB, § 263, Rn. 138, 141, 196 u. *passim*.

²²³⁵ S.o. unter 3.4.1.4, S. 36 ff.

²²³⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 25. 7. 2000 – 1 StR 162/00, NJW 2000, 3013, 3014; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – 4 StR 648/93, BGHSt 39, 392, 398 f.; Tiedemann, in: LK-StGB, § 263, Rn. 56.

ihren Klienten eine auch strafrechtlich für § 263 StGB relevante Aufklärungspflicht²²³⁷ über Innenprovisionen. Auch die *Auskunftspflicht nach § 666 BGB* i.V.m. § 675 BGB bzw. § 384 Abs. 2 HGB ist strafrechtlich bedeutsam.²²³⁸ Die (zivilrechtliche) Rechtsprechung hat insoweit wiederholt die Begehung eines Betruges für möglich gehalten, weil herausgabepflichtige Kickback-Zahlungen vom Geschäftsbesorger gegenüber dem Geschäftsherrn nicht angegeben wurden und dadurch verhindert wurde, dass der Geschäftsherr seinen Herausgabeanspruch geltend macht.²²³⁹

Informationspflichten nach WpHG begründen ebenfalls eine betrugsrelevante Garantenstellung.²²⁴⁰ Im WpHG wird eine Interessenwahrungspflicht einheitlich auch für solche Verhältnisse statuiert, bei denen sie zivilrechtliche an sich nicht ohne Weiteres anzunehmen ist, wie z.B. das Eigengeschäft. Strafrechtlich wurde ohnehin schon früher eine Aufklärungspflicht von Banken gegenüber ihren Kunden im Wertpapiergeschäft angenommen.²²⁴¹ Dementsprechend kommt den Offenlegungspflichten bezüglich Innenprovisionen aufgrund des WpHG betrugsspezifische Bedeutung zu und zwar unabhängig davon, welche zivilrechtliche Vertragsbeziehung zugrundeliegt.

Aufklärungspflichten über Innenprovisionen, die *nicht auf eine Interessenwahrungspflicht zurückzuführen* sind, sondern sich aus anderen Gründen – wie insbesondere der Gefährdung des Vertragszwecks oder Prospekthaftungsregeln – ergeben, stellen sich demgegenüber als problematischer dar, was ihre strafrechtlich-betrugsspezifische Relevanz angeht. Doch wird man auch hier letztlich von einer strafrechtlichen Aufklärungspflicht und betrugsspezifischen Garantenstellung auszugehen haben, die bei vorsätzlicher Verletzung zur Verwirklichung des Betrugstatbestandes führen kann.²²⁴² Soweit die Einkalkulation einer Innenprovision im Hinblick auf die Anlageentscheidung eine erhebliche Tatsache darstellt oder sie sogar den Vertragszweck schlechthin gefährdet und daher einer allgemein-zivilrechtlichen bzw. spezialprospekthaftungsrechtlichen Offenbarungspflicht unterliegt, kann die für die betrugsspezifische Garantenposition notwendige Pflicht zum Schutz des Anlegers vor selbstschädigenden Vermögensverfügungen – jedenfalls bezüglich einkalkulierten Innenprovisionen – aus der Emission, dem Angebot bzw. der Vermittlung der entsprechenden Kapitalanlage als auslösendem Element abgeleitet werden. Dem Anleger muss auch unter dem Gesichtspunkt einer Betrugsstrafbarkeit offengelegt werden, welcher Teil des angelegten Kapitals nicht für Anlagezwecke zur Verfügung steht.

²²³⁷ Allg. für eine betrugsspezifische Garantenstellung dieser Personen die einhellige Meinung, vgl. nur *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 61 f.; *MüKo-Hefendehl*, StGB, § 263, Rn. 163 f.; *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 263 StGB, Rn. 41.

²²³⁸ Vgl. *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 59; *MüKo-Hefendehl*, StGB, § 263, Rn. 165; *Schönke/Schröder-Cramer/Perron*, StGB § 263, Rn. 21 a.E.

²²³⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, NJW-RR 1990, 604, 605 = ZIP 1990, 365 = WM 1990, 462, 464 m. Anm. *Wach*, EWiR 1990, 463; BGH, Urt. v. 28.02.1989 – XI ZR 70/88, ZIP 1989, 830, 833 m. Anm. *Wach*, EWiR 1989, 765; OLG München, Urt. v. 29.01.1986 – 3 U 5097/85, WM 1986, 1141, 1142; *Geibel*, ZBB 2003, 349, 351.

²²⁴⁰ Vgl. *NK-Kindhäuser*, StGB, § 263, Rn. 158; *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 263 StGB, Rn. 39 m.w.N.

²²⁴¹ Vgl. RGSt 70, 45, 46 f.; *MüKo-Hefendehl*, StGB, § 263, Rn. 164; *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 62; *Zieschang*, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 263 StGB, Rn. 41.

²²⁴² Davon geht ohne Weiteres auch *W. Schmid*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 29 ff. aus.

In der Vermittlung von Termingeschäften mit einem verschwiegenen hohen Prämienaufschlag kann daher ein Betrug liegen.²²⁴³ Ebenso stellt es jedenfalls eine betrugsrelevante Täuschung dar, wenn in dem Prospekt einer Anlage des grauen Marktes Innenprovisionen nicht offengelegt werden, obwohl sie von dem Kapital abgehen, das vermeintlich investitionswirksam angelegt wird bzw. wurde – sei es in Form von Fondsinvestitionen oder der Herstellungskosten des Anlageobjekts.²²⁴⁴ Nicht selten werden hier angesichts des Kontextes eines Prospekts auch konkludente Täuschungen vorliegen.²²⁴⁵

Das zweite Tatbestandsmerkmal von § 263 Abs. 1 StGB, das bei Innenprovisionsfällen Schwierigkeiten bereiten kann, ist das des **Vermögensschadens**. Eine objektive Vermögenseinbuße liegt nämlich noch nicht allein darin, dass der Anleger einen Vertrag geschlossen hat, den er bei Kenntnis der Innenprovision nicht abgeschlossen hätte. Allgemein ausgedrückt: Eine Vermögensnachteil liegt nicht schon allein darin, dass jemand infolge eines durch Täuschung hervorgerufenen Irrtums eine Vermögensverfügung getroffen hat, die er bei Kenntnis der tatsächlichen Umstände nicht getroffen hätte.²²⁴⁶ Entscheidend ist vielmehr grundsätzlich der objektive Vergleich der Vermögenswerte vor und nach der irrumsbedingten Vermögensverfügung. An einem Schaden fehlt es, soweit die Vermögensminderung durch den wirtschaftlichen Wert des Erlangten ausgeglichen wird.²²⁴⁷ Beim Eingehungsbetrug kommt es deshalb nach dem Prinzip der Gesamtsaldierung darauf an, ob die sich gegenüberstehenden vertraglichen Verpflichtungen gleichwertig sind bzw. ob dem Verfügenden unmittelbar eine gleichwertige Kompensation zufließt.²²⁴⁸ Zusätzlich wird unter dem Gesichtspunkt des sogenannten persönlichen Schadenseinschlags ein Vermögensschaden dann angenommen, wenn eine Leistung für den Empfänger nicht oder nicht in vollem Umfange zu dem vertraglich vorausgesetzten Zweck brauchbar ist und er sie auch nicht in anderer zumutbarer Weise verwenden, vor allem ohne besondere Schwierigkeiten wieder veräußern kann.²²⁴⁹

²²⁴³ So im Anschluss an die zivilrechtliche Lage (dazu ausführlich oben unter 5.8.3.3.2.1, S. 243 ff.) – soweit nicht ohnehin konkludentes Vorspiegeln vorliegt – z.B. *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 66; auch BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt 30, 177, 181 f. m. krit. Anm. *Seelmann*, NJW 1981, 2132, wo allerdings zudem auf das Vertrauen der im Optionshandel „nicht versierten Kunden“ auf die „fachmännische Vermittlerin gewinnbringender Geldanlagen“ abgestellt wird; OLG München, Beschl. v. 23.05.1979 – 1 Ws 618/79, NJW 1980, 794, 795 m. abl. Anm. *Hohenlohe-Oehringen*, BB 1980, 231; abl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB § 263, Rn. 31b; *Seelmann*, NJW 1980, 2545, 2547 u. 2548 f.; OLG Hamburg, Beschl. v. 01.07.1980 – 2 Ws 215/80, NJW 1980, 2593, 2594 m. Anm. *Sonnen*, NStZ 1981, 24 f.; *Worms*, wistra 1984, 123, 127 f.

²²⁴⁴ Für den Fall der verschwiegenen Innenprovision neben einer vom Anleger zu zahlenden Außenprovision bei geschlossenen Fonds *W. Schmid*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 31; ihm folgend *Frisch*, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 117.

²²⁴⁵ Vgl. *W. Schmid*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 32 f.; z.B. BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 14 ff., BGHSt 51, 10, 13 ff. m. abl. Anm. *Mandelkow*, IBR 2006, 475.

²²⁴⁶ Vgl. BGH, Beschl. v. 09.03.1999 – 1 StR 50/99, NStZ 1999, 555; BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 18, BGHSt 51, 10, 15; *Tröndle/Fischer*, StGB, § 263, Rn. 72.

²²⁴⁷ Einhellige Ansicht, vgl. nur BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 18, BGHSt 51, 10, 15; *Tröndle/Fischer*, StGB, § 263, Rn. 70 ff.

²²⁴⁸ Vgl. *Tiedemann*, in: LK-StGB, § 263, Rn. 173; *Tröndle/Fischer*, StGB, § 263, Rn. 71 u. 74; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 263, Rn. 106.

²²⁴⁹ H.M., vgl. nur *Lackner/Kühl*, StGB, § 263, Rn. 48a m.w.N.

Bezüglich *Termingeschäften* hat die Rechtsprechung einen Vermögensschaden u.a.²²⁵⁰ zu Recht dann angenommen, wenn der Anleger einen objektiv spekulationsuntauglichen und damit wertlosen Gegenstand erhielt, weil aufgrund eines hohen Prämienaufschlags praktisch keine Gewinnaussicht bestand.²²⁵¹

Werden bei einer *Anlage des grauen Kapitalmarktes* Innenprovisionen in ausgewiesenen harten Kosten versteckt oder aus dem für die Anlage vorgesehenen Kapital entnommen und werden die entsprechenden Beträge damit nicht investitionswirksam, dann wird regelmäßig auch in derselben Höhe ein Vermögensschaden vorliegen, da die Anlage einen entsprechend geringeren Wert bzw. eine verminderte Wertsteigerungsmöglichkeit aufweist.²²⁵² Notwendig ist allerdings letztlich ein Vergleich des Gesamtaufwandes mit dem Verkehrswert des Anlageobjekts im Einzelfall.²²⁵³ Ist die verdeckte Innenprovision so hoch, dass realistischerweise höchst fraglich erscheint, ob Rendite überhaupt erzielt werden kann, dann besteht ein Vermögensschaden wegen schadensgleicher konkreter Vermögensgefährdung²²⁵⁴ bezüglich des gesamten zum Erwerb aufgewendeten Kapitals.²²⁵⁵ Dementsprechend hat der Bundesgerichtshof unter Heranziehung der Grundsätze des persönlichen Schadenseinschlags bei einer Fondsanlage einen Schaden hinsichtlich des gesamten Anlagebetrags angenommen, weil im Prospekt die Mittelabflüsse zugunsten der Initiatoren durch verdeckte Innenprovisionen und Zwischengewinne beim Erwerb des Fondsobjekts nicht (vollständig) offengelegt wurden. Die Anleger seien über das Fondskonzept als Ganzes getäuscht worden, weil es angesichts der Höhe des unberechtigt entzogenen Kapitals und der hinzutretenden offengelegten Kosten zwischen 14,8 % und 18,8 % (inkl. Aufgeld) objektiv fernlag, dass mit dem Anlagemodell tatsächlich Renditen hätten erwirtschaftet werden können. Die Anleger erhielten nicht die im Prospekt beschriebene und von ihnen gewünschte wertbeständige Kapitalanlage, sondern – sozusagen als für sie verwendungsuntaugliches „aliud“ – eine höchst risikoreiche Beteiligung, welcher die konkrete Gefahr des endgültigen Verlustes der zu leistenden Einlagen bereits im Zeitpunkt der Zeichnung innewohnte.²²⁵⁶

6.2.4 § 264a StGB – Kapitalanlagebetrug

Schließlich kommt in Fällen des Vertriebs von Wertpapieren und von „Anteilen, die eine Beteiligung an einem Unternehmen gewähren“ bzw. Anteilen in Vermögenstreuhand der Tatbestand des Kapitalanlagebetrugs nach § 264a Abs. 1 u. 2 StGB in Betracht, wenn in öffentlichen Prospekten oder Darstellungen hinsichtlich solcher Umstände, die bei der Entscheidung über den Erwerb erheblich sind, unrichtige vorteilhafte Angaben gemacht oder nachteilige Tatsachen ver-

²²⁵⁰ Vgl. zu den verschiedenen teils fragwürdigen Schadensbegründungen in der Rspr. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 263, Rn. 114a; Lackner/Imo, MDR 1983, 969, 971 ff.; Worms, wistra 1984, 123, 130; Cimarolli, Anlagebetrug, S. 206 ff.

²²⁵¹ Vgl. insb. BGH, Urt. v. 08.07.1981 – 3 StR 457/80, BGHSt 30, 177, 180 ff.; BGH, Beschl. v. 23.02.1982 – 5 StR 685/81, BGHSt 30, 388.

²²⁵² Vgl. W. Schmid, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 50; Frisch, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 117.

²²⁵³ Vgl. BGH, Beschl. v. 09.03.1999 – 1 StR 50/99, NStZ 1999, 555.

²²⁵⁴ Dazu allg. näher Lackner/Kühl, StGB, § 263, Rn. 40 ff. m.w.N.

²²⁵⁵ Vgl. W. Schmid, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 28, Rn. 50; Frisch, in: Frisch/Münscher, Haftung bei Immobilienanlagen, Rn. 117.

schwiegen werden. § 264a StGB ist ein abstraktes Vermögensgefährdungsdelikt im Vorfeld des Betrugs.²²⁵⁷ Der Eintritt eines Vermögensschadens ist anders als bei § 263 StGB nicht erforderlich. Schutzgut des Kapitalanlagebetrugs ist nicht nur das individuelle Vermögen des betroffenen Anlegers, sondern in erster Linie das Funktionieren des Kapitalmarktes.²²⁵⁸ § 264a StGB tritt daher nicht im Wege der Konkurrenz hinter § 263 StGB, der ausschließlich das individuelle Vermögen schützt,²²⁵⁹ zurück.²²⁶⁰

Nach wohl h.M. ist der Begriff des *Wertpapiers* im Sinne der klassischen Definition als Urkunde zu verstehen, die ein Recht in der Weise verbrieft, dass es ohne sie nicht geltend gemacht werden kann. Der Begriff des Wertpapiers würde sich damit nicht vollständig mit dem im WpHG decken.²²⁶¹ Diese antiquierte Definition ist für den vorliegenden Zusammenhang unnötig restriktiv und wird dem Schutzzweck des § 264a StGB nicht gerecht. Der Wertpapierbegriff in § 264a StGB sollte in Anlehnung an § 2 Abs. 1 WpHG zumindest so verstanden werden, dass es nicht darauf ankommt, ob Einzelurkunden ausgestellt sind.²²⁶² Unter den Begriff der „*Anteile*“ im Sinne von § 264a StGB fallen Anteile an Publikumsgesellschaften und geschlossene Fonds,²²⁶³ nicht aber Bauherren-, Bauträger- und Erwerbermodelle oder sonstige Anlagen, bei denen ein direkter Sacherwerb stattfindet – anders ist es nur, wenn zugleich eine Beteiligung an einem Mietpool angeboten wird, der als Außengesellschaft selbständig als Vermieter auftritt.²²⁶⁴ Nicht erfasst von § 264a StGB sind Warenterminoptionen.²²⁶⁵

Der Begriff „*Prospekt*“ ist in § 264a Abs. 1 StGB weiter als z.B. der im WpPG und VerkProspG; erfasst wird jedes Schriftstück, das die für die Beurteilung der Anlage erheblichen Angaben enthält oder den Eindruck eines solchen Inhalts erweckt.²²⁶⁶ Tatbestandsmäßig sind ausdrücklich gemachte, *unrichtige, vorteilhafte Angaben* über erhebliche Umstände. Erfasst sind insofern auch Prognosen und Liquiditätsberechnungen. § 264a Abs. 1 StGB geht hier also über § 263

²²⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 379/05, Rn. 14 ff., BGHSt 51, 10, 13 ff. m. abl. Anm. Mandelkow, IBR 2006, 475; BGH, Urt. v. 07.03.2006 – 1 StR 385/05, NSTZ-RR 2006, 206, 207.

²²⁵⁷ Vgl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 1; Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 2.

²²⁵⁸ H.M., vgl. die Gesetzesbegründung zu § 264a StGB, BT-Drs. 10/318 v. 26.08.1983, S. 22; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 1; Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 1; Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 2 jeweils m.w.N.; a.A. Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 312 ff., 316; NK-Hellmann, StGB, § 264a, Rn. 9: allein das individuelle Vermögen, Institutionsschutz nur als Reflex.

²²⁵⁹ Allg. Meinung, vgl. nur Tröndle/Fischer, StGB, § 263, Rn. 3.

²²⁶⁰ Vgl. Geerds, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, S. 231 f.; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 41; Tiedemann, in: LK-StGB, § 264a, Rn. 82; a.A. BGH, Beschl. v. 20.09.2000 – 3 StR 88/00, wistra 2001, 57, 58; Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 17.

²²⁶¹ Vgl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 5; Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 6; Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, S. 319.

²²⁶² So Tiedemann, in: LK-StGB, § 264a, Rn. 22; C. Schröder, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 16; MüKo-Wohlens, StGB, § 264a, Rn. 18; dagegen wird an dem Erfordernis einer papiermäßigen Verbriefung, zumindest in Form einer Sammelurkunde, angesichts des strafrechtlichen Analogieverbots festgehalten; vgl. MüKo-Wohlens, a.a.O.; Tiedemann, a.a.O.

²²⁶³ Und zwar nach § 264a Abs. 2 StGB auch bei bestimmten Treuhandkonstruktionen.

²²⁶⁴ Vgl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 263, Rn. 11 a.E., 12; Park, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 264a StGB, Rn. 21.

²²⁶⁵ Vgl. Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 9; Park, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 264a StGB, Rn. 22.

²²⁶⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 21.12.1994 – 2 StR 628/94, BGHSt 40, 385, 388; Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 10; NK-Hellmann, StGB, § 264a, Rn. 26; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 18 f.

Abs. 1 StGB hinaus, der eine Täuschung in Bezug auf Tatsachen verlangt.²²⁶⁷ Demnach ist es denkbar, dass Wertsteigerungsprognosen und entsprechende Renditeberechnungen im Prospekt einer Immobilienanlage aufgrund hoher in die harten Baukosten einkalkulierter Innenprovisionen in diesem Sinne „unrichtig“ sind, weil sie von einer falschen Grundlage ausgehen.²²⁶⁸ Außerdem kann ein Kapitalanlagebetrug durch das **Verschweigen nachteiliger Tatsachen** in Bezug auf erhebliche Umstände begangen werden. Die dogmatische Einordnung ist im Einzelnen umstritten;²²⁶⁹ die h.M. geht jedoch zu Recht davon aus, dass die Rechtspflicht zur Offenbarung solcher Tatsachen bereits aus § 264a StGB selbst folgt und sich nicht aus allgemeinen Grundsätzen ergeben muss.²²⁷⁰ Fraglich ist, ob demnach eine Offenbarungspflicht bzgl. Innenprovisionen in Prospekten besteht.

Beide Begehungsvarianten erfordern, dass ein Bezug zu **Umständen** gegeben ist, **die für die Entscheidung über den Erwerb erheblich sind**. Die Erheblichkeit von Umständen ist dabei nach dem Urteil eines verständigen, durchschnittlich vorsichtigen Anlegers im Hinblick auf die Art der konkret angebotenen Anlage zu beurteilen.²²⁷¹ Für die Anlageentscheidung erheblich sind demnach Umstände, wenn sie Einfluss auf den Wert, die Chancen und Risiken der Anlage haben.²²⁷² Nach überwiegender Auffassung in der strafrechtlichen Literatur sollen die Regeln der spezialgesetzlichen wie allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung, bei denen das entscheidende Kriterium ja ebenfalls die Erheblichkeit von Umständen für die Anlageentscheidung ist, und zugehörige Prospektinhaltskataloge im Rahmen von § 264a StGB lediglich als Anhaltspunkt herangezogen werden können; eine 1:1-Übertragung dürfe nicht stattfinden, vielmehr seien die jeweiligen Umstände des Einzelfalls zu beachten.²²⁷³ Das ist im Hinblick auf Prospektinhaltskataloge, die das allgemeine Erheblichkeitserfordernis konkretisieren sicher richtig;²²⁷⁴ insoweit lassen sich ohnehin keine schematischen Kataloge erstellen, die stur abgearbeitete werden könn-

²²⁶⁷ H.M., vgl. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 24; Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 14; a.A. NK-Hellmann, StGB, § 264a, Rn. 32.

²²⁶⁸ Allg. näher zu „unrichtigen“ Prognosen MüKo-Wohlers, StGB, § 264a, Rn. 35 f.

²²⁶⁹ Vgl. einerseits Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 27; andererseits NK-Hellmann, StGB, § 264a, Rn. 31 ff.; MüKo-Wohlers, StGB, § 264a, Rn. 40.

²²⁷⁰ Vgl. Tiedemann, in: LK-StGB, § 264a, Rn. 61 f.; so nunmehr auch Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 28/29 unter Aufgabe der bisherigen anderen Ansicht.

²²⁷¹ Vgl. BGH, Urt. v. 08.12.1981 – 1 StR 706/81, BGHSt 30, 285, 292 (zu § 265b StGB); Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 13; Tiedemann, in: LK-StGB, § 264a, Rn. 48; NK-Hellmann, StGB, § 263, Rn. 61; C. Schröder, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 55 ff. Wenn z.T. auf die „Erwartungen des Kapitalmarktes“ hinsichtlich der jeweiligen Anlage abgestellt wird – so z.B. Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 263, Rn. 32; Worms, Anleger-schutz durch Strafrecht, S. 334 –, dann ergibt sich hieraus im Ergebnis kein wesentlicher Unterschied; es ist, unabhängig von individuellen Besonderheiten eines potenziellen Anlegers, jedenfalls ein verobjektivierter Horizont maßgeblich; vgl. insb. C. Schröder, a.a.O., Rn. 52 und die Synthese in BGH, Urt. v. 12.05.2005 – 5 StR 283/04, NJW 2005, 2242, 2244 f.

²²⁷² Vgl. Lackner/Kühl, StGB, § 264a, Rn. 13; MüKo-Wohlers, StGB, § 264a, Rn. 43; Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 15; Geerds, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, S. 220 ff.

²²⁷³ Vgl. MüKo-Wohlers, StGB, § 264a, Rn. 45; Schönke/Schröder-Cramer/Perron, StGB, § 264a, Rn. 32 a.E.: Anhaltspunkt; Lackner/Kühl, StGB, § 263, Rn. 13: Prospektkataloge nur als Indizien, deren Gewicht im konkreten Zusammenhang überprüft werden muss; Park, in: Park (Hrsg.), Kapitalmarkt-Strafrecht, § 264a StGB, Rn.13: Prospektinhaltskataloge allenfalls Indizien, maßgeblich ist im Einzelfall die Berücksichtigung der Gesamtumstände von Art und Inhalt der jeweiligen Kapitalanlage; sehr restriktiv Geerds, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, S. 228 f.

²²⁷⁴ Vgl. Bremer, § 264a StGB – Wie weit geht strafrechtlicher Anlegerschutz, S. 110 ff.

ten.²²⁷⁵ Im Prinzip gehen jedoch die verschiedenen spezialgesetzlichen und die allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftungsregeln sowie § 264a Abs. 1 StGB von derselben „Generalklausel“ aus, nämlich der Pflicht zur richtigen und vollständigen Mitteilung der für die Anlageentscheidung erheblichen Umstände. Wenn man aber denselben Maßstab anlegt, dann muss auch dasselbe Ergebnis resultieren. Konsequenterweise hat dementsprechend der Bundesgerichtshof judiziert, dass für die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. wie für § 264a StGB dieselben Kriterien maßgeblich sind und sich eine deliktische Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB daher außer durch die Länge der Verjährungsfrist nur dadurch von der Prospekthaftung unterscheidet, dass sie vorsätzliches statt lediglich fahrlässiges Verhalten erfordert.²²⁷⁶

Dass Angaben über **Innenprovisionen und Zwischengewinne** bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes für die Anleger erhebliche Umstände darstellen und daher prospektierungspflichtig sind, wurde in dieser Arbeit bereits ausführlich dargelegt.²²⁷⁷ Nichts anderes gilt im Rahmen von § 264a StGB. Die voraussichtlichen Gesamtkosten eines Objekts sind detailliert aufzugliedern, so dass z.B. bei einer Immobilieninvestition Grundstücksanschaffungs- und -nebenkosten, reine Baukosten und sonstige Kosten wie z.B. Finanzierungskosten ersichtlich sind.²²⁷⁸ Bei der Aufgliederung der Aufwendungen müssen Vergütungen und Sondervorteile an Initiatoren bzw. den Vertrieber oder mit ihnen verbundene Personen ebenso genannt werden wie die Vertriebskosten und Innenprovisionen.²²⁷⁹

Dagegen wurde – entsprechend der ehemals auch im Zivilrecht größeren Zurückhaltung bei der Annahme einer Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionen in Prospekten – früher auch im Rahmen von § 264a StGB eine Offenbarungspflicht von Innenprovisionen im Prospekt nur unter bestimmten Voraussetzungen angenommen.²²⁸⁰ Das ist jedenfalls inzwischen allerdings nicht mehr haltbar. Es existieren mittlerweile mit dem WpPG und der europäischen Prospekt-VO sowie dem novellierten VerkProspG und der VermVerkProspV ausdrückliche Vorgaben für Mindestinhalte von Prospekten. Gemäß § 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV muss die Gesamthöhe der Provisionen samt Vermittlungsprovisionen und vergleichbaren Vergütungen, einschließlich Innenprovisionen, im Verkaufsprospekt angegeben werden. Gemäß § 7 VermVerkProspV sind kapitalmäßige und personelle Verflechtungen zwischen Emittentin bzw. Vertrieb und den Gründungsgesellschaftern samt der finanziellen Vorteile der Gründer offenzulegen. Diese gesetzlich ausdrücklich geforderten Mindestangaben nach dem VerkProspG i.V.m. der VermVerkProspV

²²⁷⁵ Damit ist freilich nichts gegen einen Konkretisierungsversuch wie den IDW S 4 gesagt.

²²⁷⁶ So ausdrücklich BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346 = WM 2000, 1503 = ZIP 2000, 1296.

²²⁷⁷ S.o. unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff.

²²⁷⁸ Vgl. W. Schmid, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 27, Rn. 153.

²²⁷⁹ Vgl. W. Schmid, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, § 27, Rn. 154.

²²⁸⁰ Vgl. Geerds, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, S. 226 ff. und ihm folgend Tiedemann, in: LK-StGB, § 264a, Rn. 52: Innenprovisionen müssten nicht offenbart werden, wenn sie aus Sicht des Anlegers sinnvoll sind, indem sie eine höhere Verlustzuweisung ermöglichen. Eine Pflicht, die eigene Kosten- und Gewinnstruktur zu offenbaren, bestehe für einen Initiator oder Vertrieber nicht generell, sondern nur, wenn die Nebenkosten atypisch hoch seien, wobei die Typizität sich nicht nach marktüblichen Unsitten, sondern nur nach der „bei seriöser Kalkulation erforderlichen Aufschlagshöhe“ richte. Es müsse dann regelmäßig nur über die Höhe der Nebenkosten insgesamt aufgeklärt werden, ohne dass diese im Einzelnen aufgeschlüsselt würden, damit der Anleger erkennen könne, welcher Betrag überhaupt ertragbringend eingesetzt werde.

sind auch i.S.v. § 264a Abs. 1 StGB als erheblich anzusehen.²²⁸¹ Werden sie also im Prospekt verschwiegen, dann erfüllt das den objektiven Tatbestand des § 264a Abs. 1 StGB. Nichts anderes gilt für die nach dem WpPG bzw. der Prospekt-VO vorgeschriebenen Prospektangaben.

6.3 Zivilrecht

Dass ein Geschäftsbesorger aufgrund von § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB (und ein Kommissionär aufgrund von § 384 Abs. 2 2. HS HGB) zur **Herausgabe von** aufgrund der Geschäftsbesorgung **erlangten Innenprovisionen** und sonstigen Zuwendungen verpflichtet ist, soweit er mit dem Geschäftsherrn keine abweichende Vereinbarung getroffen hat, wurde bereits ausführlich dargelegt.²²⁸² **Unlauteren Wettbewerb** in Form irreführender Werbung stellt es nach § 5 i.V.m. § 3 UWG dar, wenn ein Intermediär mit „unentgeltlichem Tätigwerden“ wirbt, obwohl er in Wirklichkeit von Anbieterseite Provisionen erhält,²²⁸³ insoweit besteht ein Unterlassungsanspruch gemäß § 8 UWG. Als einschneidende zivilrechtliche Rechtsfolgen im Zusammenhang mit Innenprovisionen kommen vor allem die Nichtigkeit der Provisionsabrede bzw. des Hauptvertrages, auf den sie bezogen ist, in Betracht sowie Schadensersatz.

6.3.1 Nichtigkeit des Vertrages

Die Nichtigkeit der (Innen-) Provisionsvereinbarung bzw. des zugrundeliegenden Hauptvertrages könnte sich im Einzelfall aus § 134, § 138 oder § 119 bzw. § 123 BGB ergeben. Differenziert werden muss dabei zwischen der Nichtigkeit der vorgelagerten Provisionsvereinbarung und der Nichtigkeit des in der Folge zustande gekommenen Anlagevertrages als sogenanntem Hauptvertrag.

6.3.1.1 § 134 BGB – Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot

Eine „Provisionsvereinbarung“ als solche ist selbstverständlich gemäß § 134 BGB i.V.m. § 299 StGB nichtig, wenn sie den Straftatbestand der Bestechlichkeit bzw. Bestechung im geschäftlichen Verkehr erfüllt.²²⁸⁴ Das Anlagegeschäft als Hauptvertrag wird dagegen von § 134 BGB nicht erfasst, insoweit kommt jedoch § 138 BGB in Betracht.²²⁸⁵

Bei Verbotsgesetzen, die nur für eine Seite gelten, ist das Rechtsgeschäft in der Regel gültig, soweit sich nicht aus dem spezifischen Zweck des Verbots die Nichtigkeit ergibt.²²⁸⁶ Schon daraus folgt, dass der Anlagevertrag als solcher nicht nach § 134 BGB nichtig ist, wenn **Provisionsannahmeverbote oder Aufklärungspflichten** über Innenprovisionen von einem Intermediär verletzt werden. Eine Nichtigkeit des Hauptvertrages kann sich jedoch insbesondere aus § 138 BGB ergeben. Im Übrigen kommt ein Schadensersatzanspruch des Anlegers in Betracht.²²⁸⁷

²²⁸¹ Vgl. C. Schröder, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn. 79 f. sowie 88 u. 90; allg. auch Tröndle/Fischer, StGB, § 264a, Rn. 15.

²²⁸² S.o. unter 5.5.2, S. 136 ff. und unter 5.5.7.1, S. 169.

²²⁸³ Vgl. BGH, Urt. v. 19.06.1981 – I ZR 100/79, NJW 1981, 2811 für einen Versicherungsvermittler, der von Versicherungsunternehmen für Vertragsabschlüsse oder -verlängerungen Provisionen erhielt.

²²⁸⁴ Ganz h.M.; vgl. MüKo-Armbüster, BGB, § 138, Rn. 128; Erman-Palm, BGB, § 138, Rn. 85 u. 87; Sethe, WM 1998, 2309, 2310; zu § 299 StGB näher oben unter 6.2.1, S. 405 ff.

²²⁸⁵ Vgl. Erman-Palm, BGB, § 138, Rn. 87; s.u. unter 6.3.1.2.2, S. 422 ff.

²²⁸⁶ Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 134, Rn. 9 m.w.N.

²²⁸⁷ S.u. unter 6.3.3, S. 431 ff.

Ein Verstoß gegen Prospektierungspflichten führt nicht zur Nichtigkeit des Anlagevertrages. Bei Verletzung der Informationspflicht nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG a.F. greift § 134 BGB nicht ein²²⁸⁸ – sofern man in Informationspflichten überhaupt ein gesetzliches *Verbot* sehen will. Ein Verbot ließe sich wohl nur aus der Interessenkonfliktvermeidungspflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG herleiten, die eben die Offenlegung von Innenprovisionsvereinbarungen gebietet. Doch würde sich ein solches „Verbot“ wiederum nur an eine Seite, nämlich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen richten und führt daher nicht zur Nichtigkeit des Anlagevertrages zwischen Anleger und Provisionsgewährendem. Dem Anleger, der durch die Verhaltensregeln geschützt werden soll, wäre mit der Nichtigkeit des Vertrags im Übrigen wenig gedient, weil er dann auch seiner vertraglichen Ansprüche verlustig ginge.

Gleiches gilt für die Neuregelung des § 31d WpHG n.F. Ein Verstoß gegen das darin enthaltene Zuwendungsverbot, lässt die Gültigkeit des in der Folge zustande gekommenen Anlagegeschäfts ebenfalls unberührt. Schwieriger zu beurteilen ist in diesem Fall, ob die Zuwendungsvereinbarung selbst nach § 134 BGB nichtig ist. Unzweifelhaft enthält § 31d Abs. 1 WpHG n.F. ein Zuwendungsgewährungs- und -annahmeverbot, das Gesetz ordnet jedoch im Falle eines Verstoßes keine Rechtsfolge explizit an. Bei der insoweit notwendigen Auslegung hilft die Formulierung „darf nicht“ nicht weiter, es kommt daher auf Sinn und Zweck der Vorschrift an.²²⁸⁹ Das Verbot richtet sich gleichermaßen an den Zuwendungsgewährenden wie den Zuwendungsannehmenden, das legt die Nichtigkeit von gegen § 31d WpHG n.F. verstoßenden Zuwendungsvereinbarungen gemäß § 134 BGB nahe.²²⁹⁰ Gegen die Nichtigkeitsfolge könnte man ins Feld führen, dass es sich bei dem Zuwendungsverbot lediglich um eine aufsichtsrechtliche Regelung handelt, doch bezweckt es unzweifelhaft jedenfalls auch den Schutz des jeweils betroffenen Anlegers.²²⁹¹ Gerade deshalb aber sollten Vereinbarungen über eine gegen § 31d Abs. 1 WpHG n.F. verstoßende Zuwendungsgewährung und -annahme, zumindest wenn der Verstoß in der fehlenden Offenlegung liegt, nicht gemäß § 134 BGB als nichtig angesehen werden, denn die empfangene Zuwendung steht in diesem Fall ja letztlich dem Anleger zu und ist gemäß § 384 Abs. 2 2. HS 2. Fall HGB bzw. § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB an diesen herauszugeben.²²⁹² Mit der Nichtigkeit der Zuwendungsvereinbarung ist dem Anleger nicht gedient. Doch auch bei Verletzung des Qualitätsverbesserungserfordernisses erscheint die Nichtigkeitsfolge nicht angemessen. Aufgrund der Unbestimmtheit dieses Kriteriums ist die Abgrenzung zulässiger von unzulässigen Zuwendungen im Rahmen von § 31d WpHG n.F. mit einer Unsicherheit belastet. Die Nichtigkeit würde vor allem dem Zuwendungsversprechenden nützen, der ohne Risiko Provisionszusagen machen könnte, an denen er sich später ggf. nicht mehr festhalten lassen müsste, obwohl er von der Beratung bzw. Vermittlung profitiert hat.

²²⁸⁸ Vgl. *Bliesener*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, S. 143 ff., 147 f.; *Boetzkes*, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen, S. 182.

²²⁸⁹ Vgl. näher *Palandt-Heinrichs*, BGB, § 134, Rn. 6a ff. m.w.N.

²²⁹⁰ Für eine Nichtigkeit von gegen § 31d WpHG n.F. verstoßenden Zuwendungsvereinbarungen nach § 134 BGB *Assmann*, ZBB 2008, 21, 31.

²²⁹¹ S.o., S. 128 und unten, S. 433.

²²⁹² S.o. unter 5.5.2, S. 136 ff.

Ähnliche Überlegungen lassen sich in Bezug auf das für Versicherungsberater gemäß § 34e Abs. 3 GewO geltende absolute Provisionsannahmeverbot anstellen. Doch handelt es sich hier um ein klares und zudem einseitiges Verbot für den Versicherungsberater. Insoweit erschiene die Nichtigkeitsfolge gegenüber dem gesetzeswidrig handelnden Berater durchaus angemessen. Allerdings nützt die Nichtigkeit wiederum dem Versicherungsnehmer nichts, der ja durch das Provisionsannahmeverbot gerade geschützt werden soll. Da § 817 S. 1 BGB wegen der – nach dem Wortlaut von § 34e Abs.3 S. 1 GewO eindeutig – einseitigen Ausrichtung des Verbots anwendbar ist und dem Versicherungsunternehmen die Rückforderung der Provision gestattet, käme der ansonsten gemäß § 675 Abs. 1 i.V.m. § 667 2. Fall BGB bestehende Herausgabeanspruch des Versicherungsnehmers nicht zum Tragen.

6.3.1.2 § 138 BGB – Sittenwidrigkeit

Bei der Frage einer Nichtigkeit nach § 138 BGB wegen Sittenwidrigkeit gilt es wiederum zu differenzieren zwischen der Provisionsvereinbarung und dem Hauptvertrag.

6.3.1.2.1 Provisionsvereinbarung

Hinter dem Rücken des potenziellen Hauptvertragspartners heimlich mit dessen Organen, sonstigen Vertretern oder Angestellten im Hinblick auf das Zustandekommen bzw. einen bestimmten Inhalt eines Vertrags getroffene Vereinbarungen über **Schmiergeldzahlungen** sieht die Rechtsprechung und ganz h.M. in aller Regel als sittenwidrig gemäß § 138 Abs. 1 BGB an.²²⁹³ Eine solche heimliche „Provisionsvereinbarung“ widerspreche „einfachsten und grundlegenden Regeln geschäftlichen Anstandes und kaufmännischer guter Sitte“²²⁹⁴, sie verstoße „so sehr gegen grundlegende Regeln des kaufmännischen Anstandes und gegen schützenswerte öffentliche Interessen, dass sie vom Recht nicht anerkannt werden kann“²²⁹⁵. Die (versprochene) Zuwendung des Schmiergelds wird in aller Regel dazu führen, dass die Auftragsvergabe bzw. die Ausgestaltung der Vertragsbedingungen zu Ungunsten des Geschäftsherrn beeinflusst wird und diesem dadurch Nachteile entstehen. Ob der Wille des Gewährenden allerdings auf die Herbeiführung solcher Nachteile gerichtet war, ist für die Frage der Sittenwidrigkeit unerheblich.²²⁹⁶ Ebenso wenig kommt es darauf an, ob der Empfänger den Geschäftsherrn zu benachteiligen beabsichtigt, und schließlich ist es auch nicht erforderlich, dass Nachteile für den Geschäftsherrn tatsächlich eingetreten sind.²²⁹⁷ Zu missbilligen ist allein schon die Verquickung von eigennützligen Interessen des Vertreters mit den Interessen des Vertretenen, der darin liegende Missbrauch des dem

²²⁹³ Vgl. nur RG, Urt. v. 01.06.1932 – V 63/32, RGZ 136, 359; RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 230 f.; BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099; BGH, Urt. v. 14.12.1972 – II ZR 141/71, NJW 1973, 363; BGH, Urt. v. 13.10.1976 – IV ZR 91/75, WM 1976, 1306, 1307; BGH, Urt. v. 05.12.1990, WM 1991, 645, 646; BGH, Urt. v. 04.11.1999 – IX ZR 320/98, WM 2000, 21, 22 f. m. Anm. C. Schmitz, EWiR 1999, 1147, 1148; BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. Anm. Benedict, EWiR 2001, 801; Erman-Palm, BGB, § 138, Rn. 85; Ibold, Maklerrecht, Rn. 56.

²²⁹⁴ RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 233; BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099.

²²⁹⁵ BGH, Urt. v. 13.10.1976 – IV ZR 91/75, WM 1976, 1306, 1307.

²²⁹⁶ Vgl. RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 231; BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099.

²²⁹⁷ Vgl. RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 233; BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099; BGH, Urt. v. 14.12.1972 – II ZR 141/71, NJW 1973, 363; Erman-Palm, BGB, § 138, Rn. 85.

Vertreter gewährten Vertrauens und die hiervon ausgehenden Gefahren.²²⁹⁸ Die heimliche Zahlung eines Schmiergelds für den Fall des Vertragsschlusses ist „in hohem Maße anstößig“, weil dadurch die Gefahr heraufbeschworen wird, dass der Verhandlungsführer vor allem im eigenen „Provisionsinteresse“ handelt und die Interessen des von ihm Vertretenen nicht in dem gebotenen Maße wahrnimmt.²²⁹⁹ Ein zur Interessenwahrung für den Geschäftsherrn Verpflichteter „darf sich unter keinen Umständen in eine so zweifelhafte Stellung bringen und sich einer solchen Versuchung zu unlauterem Handeln aussetzen“.²³⁰⁰

Ob der Geschäftsherr die Vereinbarung gestatten würde oder nicht, ist unerheblich, wenn der Provisionsempfänger mit der Möglichkeit rechnet, dass der Geschäftsherr die Abrede nicht dulden würde. Dass der Zuwendungsempfänger von einer möglichen Ablehnung durch den Geschäftsherrn ausgeht, ergibt sich bereits aus der Tatsache der Verheimlichung der Provisionsabrede, für die ansonsten kein Grund vorliegt.²³⁰¹ Angesichts der jeweiligen Umstände in den typischen Schmiergeldfällen wird dem Zuwendungsversprechenden in aller Regel auch klar sein, dass die Vereinbarung dem Geschäftsherrn verheimlicht werden soll.

Konstitutiv für das „Schmieren“ ist das Handeln der Beteiligten hinter dem Rücken des Geschäftsherrn und potenziellen Partners des Hauptvertrags. Die Anstößigkeit des Verhaltens ergibt sich aus seiner Heimlichkeit. Demzufolge entfällt das Verdikt der Sittenwidrigkeit nach der Rechtsprechung dann, wenn der Provisionsempfänger demjenigen, dem er zur Interessenwahrung verpflichtet ist, die Provisionsabrede offenlegt und dieser damit einverstanden ist.²³⁰²

Die anhand von typischen Schmiergeldfällen, in denen dem Vertreter einer Partei hinter deren Rücken dafür ein Vermögensvorteil versprochen oder gewährt wird, dass er einen bestimmten angestrebten Vertragsschluss zwischen dem Geschäftsherrn und dem Schmierenden ermöglicht oder inhaltlich beeinflusst,²³⁰³ entwickelte Rechtsprechung hat der Bundesgerichtshof auch auf die Fälle von *persönlichen Beratern* übertragen. Es ging hier um Steuerberater, denen von Anbieter- bzw. Maklerseite für die Zuführung eines Kunden aus ihrem Mandantenkreis für eine steuerorientierte Kapitalanlage eine Provision versprochen wurde. Dabei ist es nach dem Bundesgerichtshof nicht notwendig, dass mit der getroffenen Provisionsvereinbarung gerade ein Treubruch des Beraters im Sinne einer Pflichtverletzung honoriert werden soll; für die Sittenwidrigkeit reicht es vielmehr aus, wenn der Berater hinter dem Rücken seines Auftraggebers sich von einem Dritten eine Provision versprechen lässt und dadurch in die Gefahr gerät, für seinen Auftraggeber nicht mehr unvoreingenommen tätig sein zu können.²³⁰⁴ Der provisionsempfangende Steuerberater könne dem „Vorwurf des Treubruchs“ nur dadurch entgehen, dass er den

²²⁹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 14.12.1972 – II ZR 141/71, NJW 1973, 363; Erman-Palm, BGB, § 138, Rn. 85; Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 138, Rn. 180.

²²⁹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. Anm. Benedict, EWiR 2001, 801.

²³⁰⁰ RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 233 f. für einen Angestellten.

²³⁰¹ Vgl. RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 234.

²³⁰² Vgl. BGH, Urt. v. 05.12.1990, WM 1991, 645, 646.

²³⁰³ Vgl. zu dieser „Schmiergeld“-Definition Sethe, WM 1998, 2309, 2312.

²³⁰⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84 f.; BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92.

betroffenen Mandanten, das ihm erteilte Provisionsversprechen offenbare.²³⁰⁵ Informiert der Steuerberater den jeweiligen Mandanten über die Provisionsaussicht, dann ist diese rechtlich unbedenklich, eine entsprechende Provisionsvereinbarung also nicht sittenwidrig.²³⁰⁶ Das Gleiche gilt im Übrigen bei angeblich unentgeltlicher Beratung im privaten Umfeld. Auch hier ergibt sich die Sittenwidrigkeit einer Innenprovisionsvereinbarung aus der Verquickung einer Vertrauensstellung mit der heimlichen Annahme von Vorteilen für die Ausnutzung dieser Stellung.²³⁰⁷ Die Umstände, die einen Vertrag als sittlich anstößig erscheinen lassen, müssen allerdings bei den Vertragsparteien zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses bekannt sein.²³⁰⁸ Eine Provisionszusage an einen Berater oder Sachwalter ist daher nur dann nichtig, wenn der Versprechende weiß oder damit rechnet und billigend in Kauf nimmt, dass die Vertrauensperson die Provisionsvereinbarung ihrem Auftraggeber verschweigen will.²³⁰⁹ Zunächst meinte der Bundesgerichtshof, eine solche Kenntnis des Provisionsversprechenden von einer Verheimlichungsabsicht des Provisionsempfangenden Beraters verstehe sich nicht von selbst, der Versprechende könne vielmehr grundsätzlich davon ausgehen, dass der Berater seine Klienten pflichtgemäß über die Provisionsvereinbarung unterrichten werde.²³¹⁰ Knapp fünf Jahre später judizierte derselbe Zivilsenat des Bundesgerichtshofs in einem vergleichbaren Fall, dass man bei einem provisionsempfangenden Steuerberater „vielfach“ davon ausgehen können, dass dieser die Provisionsvereinbarung vor seinem Mandanten geheim halten werde und der Provisionsversprechende auch mit dieser Möglichkeit rechne.²³¹¹

Die dargestellten Rechtsprechungsgrundsätze in Bezug auf Steuerberater müssen in gleicher Weise auf sonstige *Anlageberater* und allgemein auf *Interessenwahrer* eines Anlegers als (Innen-) Provisionsempfänger Anwendung finden. Das vom Bundesgerichtshof angeführte maßgebliche Argument, dass nämlich im Hinblick auf die versprochene Zuwendung ein Verstoß gegen die Interessenwahrungspflicht drohe, greift hier gleichermaßen. Das betrifft erst recht Vermögensverwalter, „Geschäftsbesorger“, „Treuhänder“ und sonstige Bevollmächtigte des Anlegers. Nicht anwendbar ist die Schmiergeld- und Berater-Rechtsprechung dagegen auf Vermittler, die nicht ausschließlich an eine Seite gebunden sind und daher von beiden Seiten Provisionen annehmen dürfen.²³¹² Es fehlt insoweit an einer hinreichenden Interessenwahrungspflicht zugunsten des Anlegers und mithin regelmäßig auch an einer begründeten Vertrauensstellung, die durch die Provisionsvereinbarung mit der Anbieterseite gefährdet werden könnten.

Wendet man die dargelegten Rechtsprechungsgrundsätze im Bereich der *Kapitalanlage* auf zur Interessenwahrung für den Anleger Verpflichtete an, dann ist für das Sittenwidrigkeitsurteil entscheidend, ob der Intermediär die Provisionsvereinbarung dem Anleger verheimlicht und ob der

²³⁰⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268; BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84.

²³⁰⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 25.02.1987 – IVa ZR 214/85, WM 1987, 959, 960.

²³⁰⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 25.06.1986 – IVa ZR 234/84, ZIP 1986, 1254, 1255 = WM 1986, 1389.

²³⁰⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268; BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84.

²³⁰⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268; BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 84; BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 92.

²³¹⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 23.10.1980 – IVa ZR 28/80, BGHZ 78, 263, 268.

²³¹¹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.06.1985 – IVa ZR 196/83, BGHZ 95, 81, 86.

²³¹² Vgl. *Sethe*, WM 1998, 2309, 2311.

Provisionsversprechende eben davon weiß bzw. mit einem Verschweigen rechnet und es billigend in Kauf nimmt. Anders als in den typischen Schmiergeldfällen, wo beide Seiten kollusiv in Bezug auf eine bestimmte Auftragsvergabe zusammenwirken, kann in den typischen Innenprovisionsfällen bei der Kapitalanlage nicht ohne Weiteres generell davon ausgegangen werden, dass der Provisionsversprechende mit einer Verheimlichung der Innenprovision durch den Empfänger gegenüber dem Anleger rechnet. Dies kann angesichts der Umstände im Einzelfall zwar nahe liegen, insbesondere beim „Aushandeln“ von Rückvergütungen in Form der umsatzabhängigen Gebührenbeteiligung zwischen Vermögensverwaltern und depotführenden Banken bzw. Brokern, doch ist ein entsprechender „Generalverdacht“ nicht angebracht. Einmalige abschlussbezogene Vertriebsprovisionen für Anlageprodukte sind ebenso wie laufende Bestandsprovisionen bei Investmentfonds oder Zertifikaten bisher durchweg üblich. Sie werden dem Intermediär nicht im Hinblick auf eine konkrete Kundenbeziehung angeboten, sondern gelten „allgemein“ – zumindest mit kleineren Vertriebspartnern werden sie von den Anbietern in der Regel nicht individuell ausgehandelt. Würde ein Intermediär auf seine Innenprovision verzichten, dann würde das – anders als regelmäßig in den typischen Schmiergeldfällen, in denen es um eine individuell ausgehandelte Auftragsvergabe geht – auch kaum zu einem entsprechend niedrigeren Preis für den Anleger führen.²³¹³

Liegen keine besonderen auf Verschleierung deutenden Umstände vor, dann wird der Provisionsversprechende jedenfalls inzwischen angesichts besonders der jüngeren höchstrichterlichen Rechtsprechung zur Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionen bei der Vermögensverwaltung bzw. bei Anlagen des geregelten und des grauen Kapitalmarktes davon ausgehen dürfen, dass der Empfänger sich pflichtgemäß verhält und den Anleger über die Provisionsvereinbarung aufklärt. Dies gilt erst recht im Rahmen der Neuregelung des § 31d WpHG n.F., die eine Offenlegung der Zuwendung gegenüber dem Anleger verlangt – soweit die Zuwendung im Hinblick auf die weiteren Voraussetzungen der Vorschrift überhaupt noch zulässig ist. Kann der Provisionsversprechende prinzipiell mit einer pflichtgemäßen Offenlegung durch den Empfänger rechnen, dann kann nur im Einzelfall angesichts besonderer „bestechungsähnlicher“ Umstände davon ausgegangen werden, dass der Provisionsversprechende mit einem Verschweigen gegenüber dem Anleger rechnet und es billigend in Kauf nimmt. Im Regelfall dagegen werden also Innenprovisionsvereinbarungen zwischen dem Anbieter und einem auf Seiten des Anlegers stehenden Intermediär bei der Kapitalanlage nicht gemäß § 138 Abs. 1 BGB sittenwidrig sein.

Sollte nach alledem im Einzelfall eine Provisionsvereinbarung als sittenwidrig und nichtig, die Zuwendung aber bereits gewährt sein, so ist der Zuwendende an der Rückforderung seiner Provisionszahlung gemäß § 812 Abs. 1 S. 1 1. Fall BGB durch § 817 S. 2 BGB analog gehindert – wer sich selbst außerhalb der Rechtsordnung stellt, kann von ihr keinen Schutz erwarten.²³¹⁴

6.3.1.2.2 Hauptvertrag

Die Sittenwidrigkeit des Anlagegeschäfts als Hauptvertrag ist im Zusammenhang mit Innenprovisionen unter zwei Gesichtspunkten denkbar. Erstens kann die in den Preis der Leistung einkal-

²³¹³ Näher dazu unten, S. 426.

²³¹⁴ Vgl. *Sethe*, WM 1998, 2309, 2312 f.

kulierte Innenprovision zu einem besonders groben bzw. auffälligen Missverhältnis zwischen dem Preis und dem Wert der Gegenleistung führen, das bei Hinzutreten entsprechender weiterer Umstände den Vertrag als wucherähnliches Rechtsgeschäft²³¹⁵ gemäß § 138 Abs. 1 BGB oder wegen Wuchers nach § 138 Abs. 2 BGB sittenwidrig macht. Zweitens kann die Sittenwidrigkeit einer Provisionsvereinbarung unter Umständen die Sittenwidrigkeit des daraufhin geschlossenen Hauptvertrags nach sich ziehen.

Ein Missverhältnis zwischen dem verlangten Preis und dem Wert der dafür gebotenen Gegenleistung kann nicht zuletzt durch eine in den Preis einkalkulierte Innenprovision (mit-) verursacht werden. Die Rechtsprechung geht von einem **auffälligen bzw. besonders groben Missverhältnis**, das eine verwerfliche Gesinnung als subjektives Moment der Sittenwidrigkeit indiziert, bei gegenseitigen Verträgen regelmäßig dann aus, wenn der Preis „knapp“ doppelt so hoch ist wie der Wert der Gegenleistung.²³¹⁶ Dies tut sie ausdrücklich auch in Bezug auf Immobilienkapitalanlagemodelle des grauen Marktes, in die erhebliche, nicht offengelegte Innenprovisionen einkalkuliert sind.²³¹⁷ Selbst in krassen „Schrottimmobilienfällen“ mit immensen versteckten Innenprovisionen, lag danach ein auffälliges Missverhältnis meist nicht vor. § 138 Abs. 1 BGB kommt allerdings vor allem bei geschlossenen Fonds oder atypisch stillen Gesellschaftsbeteiligungen unabhängig von einem wertmäßig auffälligen Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung dann in Betracht, wenn die nicht für Investitionszwecke zur Verfügung stehenden weichen Kosten wegen ihrer Höhe einen Vertragserfolg des Anlegers systembedingt ausschließen oder wenig wahrscheinlich machen.²³¹⁸

Soweit nach den oben dargestellten Grundsätzen eine dem Anleger verheimlichte **Provisionsvereinbarung** zwischen Anbieter und Intermediär sittenwidrig ist, stellt sich die Frage, ob die **Sittenwidrigkeit** auch das **in der Folge** zwischen Anbieter und Anleger geschlossene Anlagegeschäft als **Hauptvertrag** ergreift.

In den Fällen heimlicher **Schmiergeldabreden** hat die Rechtsprechung regelmäßig nicht nur die Sittenwidrigkeit solcher Abreden, sondern auch des infolgedessen zustande gekommenen Hauptvertrages angenommen.²³¹⁹ Dies beruht auf der Überlegung, dass in den typischen Schmiergeldkonstellationen der vom bestochenen Vertreter für den Geschäftsherrn geschlossene Hauptvertrag von den Bedingungen her meist schlechter sein wird als ein von einem loyalen Vertreter ohne Schmiergeld geschlossener Vertrag.²³²⁰ Es entspreche nach der Lebenserfahrung dem typischen Geschehensablauf, dass heimliche Zuwendungen an Angestellte bzw. sonstige Vertreter

²³¹⁵ Allg. dazu Palandt-Heinrichs, BGB, § 138, Rn. 34 ff.

²³¹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 08.11.1991 – V ZR 260/90, NJW 1992, 899, 900; BGH, Urt. v. 23.06.1995 – V ZR 265/93, NJW 1995, 2635, 2636; BGH, Urt. v. 19.01.2001 – V ZR 437/99, NJW 2001, 1127 f.; BGH, Urt. v. 05.10.2001 – V ZR 237/00, NJW 2002, 429, 430; Palandt-Heinrichs, BGB, § 138, Rn. 34a m.w.N.

²³¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 47, BGHZ 168, 1, 21.

²³¹⁸ Vgl. OLG Celle, Urt. v. 16.07.2004 – 9 U 15 /04, WM 2005, 737, 742.

²³¹⁹ Vgl. RG, Urt. v. 01.06.1932 – V 63/32, RGZ 136, 359; BGH, Urt. v. 04.11.1999 – IX ZR 320/98, WM 2000, 21, 22 f. m. Anm. C. Schmitz, EWiR 1999, 1147, 1148; BGH, Urt. v. 16.01.2001 – XI ZR 113/00, ZIP 2001, 406, 408 = WM 2001, 457 m. Anm. Benedict, EWiR 2001, 801.

²³²⁰ Nach BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099, 1100 soll es dem typischen Verlauf entsprechen, dass dem Geschäftsherrn, wenn er das Geschäft selbst geführt oder ein redlicher Vertreter für ihn gehandelt hätte, wertmäßig mindestens der dem unredlichen Vertreter gewährte Vorteil als Gegenleistung angeboten worden wäre.

der Gegenseite die Vertragsbedingungen zu Ungunsten des Geschäftsherrn beeinflussten. Nach den Grundsätzen des Beweises des ersten Anscheins habe daher gewöhnlich nicht der getäuschte Geschäftsherr seine Benachteiligung zu beweisen, sondern der Vertragsgegner, dass die Schmiergelder oder sonstigen Zuwendungen ohne eine für den Geschäftsherrn nachteilige Einwirkung auf den Inhalt des abgeschlossenen Vertrages geblieben sind.²³²¹ Der allgemeine Nachweis der Angemessenheit des Preises soll insoweit nicht genügen, sondern es muss bewiesen werden, dass der Vertragsschluss auch ohne das Schmieren überhaupt und unter denselben Bedingungen zustandegekommen wäre. Praktisch genügt damit die bloße *Möglichkeit* einer für den Geschäftsherrn nachteiligen Ausgestaltung des Hauptvertrags.²³²² Kann die Schmiergeldvereinbarung auf den Hauptvertrag keinen Einfluss gehabt haben, dann kommt es dementsprechend auch nicht Betracht, die Sittenwidrigkeit der Schmiergeldabrede auf den Hauptvertrag zu erstrecken.²³²³

Später hat die Rechtsprechung ihre Linie etwas revidiert, ohne dass dies in der Praxis der typischen Schmiergeldfälle häufig zu anderen Ergebnissen führen würde. So hat der Bundesgerichtshof festgehalten, aus der Nichtigkeit der eigentlichen Provisionsabrede folge nicht ohne Weiteres die Unwirksamkeit des Hauptvertrages, vielmehr müsse dieser seinerseits ebenfalls von der Rechtsordnung missbilligt werden.²³²⁴ Ein aufgrund einer Bestechung zustandegekommener Vertrag könne demnach sittenwidrig sein, wenn die Schmiergeldabrede *tatsächlich* zu einer für den Geschäftsherrn nachteiligen Vertragsgestaltung geführt habe.²³²⁵ Fehle ein solcher Nachteil, sei der Vertrag trotz der vorausgegangenen Bestechung nicht sittenwidrig.²³²⁶ Insofern gelten jedoch wiederum die Grundsätze über den Beweis des ersten Anscheins.²³²⁷

Sittenwidrigkeit kann insbesondere dann nicht angenommen werden, wenn die betroffene Partei den Vertrag auch in Kenntnis aller Umstände für sinnvoll und ausgewogen hält.²³²⁸ Billigt der Vertretene das sittenwidrige Handeln des bestochenen Vertreters im Nachhinein, dann ist der zustandegekommene Vertrag wirksam (§ 177 BGB analog).²³²⁹ Gleiches gilt auch im Hinblick auf ein wegen des kollusiven Zusammenwirkens grundsätzlich anzunehmendes Handeln des bestochenen Vertreters ohne Vertretungsmacht, wenn die Schmiergeldvereinbarung dem Ge-

²³²¹ Vgl. RG, Urt. v. 01.06.1932 – V 63/32, RGZ 136, 359 f.; RG, Urt. v. 20.09.1939 – II 17/39, RGZ 161, 229, 232 f.; BGH, Urt. v. 26.03.1962 – II ZR 151/60, NJW 1962, 1099, 1100.

²³²² Vgl. Soergel-*Hefermehl*, BGB (13. Aufl.), § 138, Rn. 183.

²³²³ Vgl. BGH, Urt. v. 10.01.1990 – VIII ZR 337/88, NJW-RR 1990, 442, 443; BGH, Urt. v. 04.11.1999 – IX ZR 320/98, WM 2000, 21, 22 f. m. Anm. C. Schmitz, EWiR 1999, 1147, 1148.

²³²⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 359 f. m. Anm. Gsell, EWiR 2000, 5 f.

²³²⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 10.01.1990 – VIII ZR 337/88, NJW-RR 1990, 442, 443; BGH, Urt. v. 17.05.1988 – VI ZR 233/87, NJW 1989, 26, 27; BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 361 f. m. Anm. Gsell, EWiR 2000, 5 f.

²³²⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 361.

²³²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 17.05.1988 – VI ZR 233/87, NJW 1989, 26, 27; BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 361 f. m. Anm. Gsell, EWiR 2000, 5 f.

²³²⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 362 m. Anm. Gsell, EWiR 2000, 5 f.

²³²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 04.11.1999 – IX ZR 320/98, WM 2000, 21, 22, 23 m. Anm. C. Schmitz, EWiR 1999, 1147, 1148; MüKo-*Armbrüster*, BGB, § 138, Rn. 128; a.A. *Sethe*, WM 1998, 2309, 2313 ff. im Hinblick auf Interessen eventueller Sicherungsgeber. Diesen obliegt es jedoch, die Angemessenheit des Geschäftes eigenständig zu prüfen; zutr. MüKo-*Armbrüster*, a.a.O. mit Fn. 682.

schäftsherr nicht vorher offengelegt wird; das kann der Geschäftsherr nachträglich ebenfalls genehmigen.²³³⁰

Soweit bei der *Kapitalanlage* im Einzelfall überhaupt die Sittenwidrigkeit einer Innenprovisionsvereinbarung vorliegt,²³³¹ wird deren Erstreckung auf den Hauptvertrag zwischen dem Anleger und dem provisionsgewährenden Anbieter eher zurückhaltend anzunehmen sein. Das Anstößige in den Schmiergeldfällen sieht der Bundesgerichtshof auch darin, dass der Verhandlungsführer einen Teil der Gegenleistung, zu der der Vertragspartner offensichtlich bereit ist, seinem Geschäftsherrn entzieht und in die eigene Tasche lenkt.²³³² Von einem für den Geschäftsherrn – im Hinblick auf den Preis – nachteiligen Hauptvertrag kann aber nur die Rede sein, wenn ohne die Innenprovisionsgewährung der jeweilige Anlagegegenstand tatsächlich günstiger erworben werden könnte. In den typischen Schmiergeldfällen geht es meist um individuell ausgehandelte Aufträge für Großprojekte; hier dürfte ohne Schmiergeldzahlung tatsächlich nicht selten ein entsprechend niedrigerer Preis erreichbar sein.²³³³ Bei Innenprovisionsvereinbarungen im Bereich der Kapitalanlage stellt sich die Lage jedoch regelmäßig anders dar. Jedenfalls bei Anlagen des geregelten Marktes wird es für den einzelnen Anleger kaum möglich sein, einen günstigeren Preis zu erreichen, wenn der jeweilige Intermediär gegenüber dem Anbieter auf eine Innenprovision verzichtet. Auch soweit es um Dienstleistungen wie die Depotführung für einen durch einen externen Vermögensverwalter betreuten Kunden geht, werden ohne Rückvergütungen nicht unbedingt entsprechende Preisnachlässe direkt gegenüber dem Kunden gewährt, denn die Produkt- bzw. Leistungsanbieter wollen in der Regel nach außen hin einen einheitlichen, vermeintlich „festen“ Preis ausweisen können, der vom Anleger nicht in Frage gestellt wird, der ihnen aber Spielräume etwa für die Quersubventionierung der „kostenlosen“ Beratung oder eben für Innenprovisionen gegenüber dem Vertrieb lässt. Das gilt selbst für Anlagen des grauen Marktes, die über Strukturvertriebe abgesetzt werden. Deren Leistung lässt sich nicht über die allgemein übliche Makleraußenprovision finanzieren. Allgemein würden bei der Kapitalanlage Beratungs- und Vermittlungsleistung ohne Innenprovisionen häufig gar nicht erbracht werden. Würden Innenprovisionen nicht mehr gewährt, dann würde sich nicht das Produkt verbilligen, sondern es würde unter Umständen ganz vom Markt verschwinden, wenn nämlich nicht die bisher mangelnde Bereitschaft der Anleger zur direkten Vergütung von Intermediären entsprechend zunimmt.

Es kann demnach bei Kapitalanlagen grundsätzlich nicht davon ausgegangen werden, dass sie im Einzelfall ohne Innenprovisionen entsprechend günstiger erworben werden könnten. Eine Nachteiligkeit des Hauptvertrages für den Anleger lässt sich daher nicht aus einer mit der Innenprovisionsgewährung angeblich verbundenen Überteuerung herleiten. Die Sittenwidrigkeit des Anlagegeschäftes ergäbe sich nur dann, wenn man mit der früheren Schmiergeld-Rechtsprechung die bloße Möglichkeit einer nachteiligen Beeinflussung des Hauptvertrages aufgrund der Provisionsvereinbarung genügen ließe. Begründet werden könnte bzw. müsste ein sol-

²³³⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 06.05.1999 – VII ZR 132/97, BGHZ 141, 357, 363 f. m. Anm. *Gsell*, EWiR 2000, 5 f.; MüKo-Armbrüster, BGB, § 138, Rn. 128.

²³³¹ S.o. unter 6.3.1.2.1, S. 419 ff.

²³³² Vgl. BGH, Urt. v. 05.12.1990, WM 1991, 645, 646.

cher Standpunkt mit dem Schutz der Dispositionsfreiheit des Anlegers auf informierter Grundlage sowie der potenziell gefährdeten Interessenwahrung zu seinen Gunsten. Doch ist die Sittenwidrigkeit eines Vertrags nicht Instrument zum Schutz einer Vertragsseite, sondern ein rechtliches Unwerturteil. Das Anlagegeschäft als rechtlich prinzipiell von der Provisionsvereinbarung unabhängiger Hauptvertrag ist daher eigenständig daraufhin zu beurteilen, ob ihm wegen sittlicher Anstößigkeit die rechtliche Geltung verweigert werden muss. Eine als solche sittenwidrige Innenprovisionsvereinbarung macht ein in der Folge geschlossenes Anlagegeschäft nur dann sittenwidrig, wenn es für den Anleger tatsächlich nachteilig ist. Das ist jedoch, wie gesehen, bei Kapitalanlagen regelmäßig gerade nicht der Fall.

6.3.1.3 § 119 bzw. § 123 BGB – Anfechtung

Wird der Anleger nicht über die Tatsache und Höhe einer Innenprovisionsgewährung aufgeklärt, dann könnte dies einen Anfechtungsgrund darstellen, und zwar in Bezug auf den mit einem Intermediär geschlossenen Beratungs- bzw. Vermittlungsvertrag ebenso wie in Bezug auf einen in der Folge geschlossenen Anlagevertrag.

In Betracht kommt eine Anfechtung nach § 119 Abs. 1 2. Fall i.V.m. Abs. 2 BGB aufgrund eines *Inhaltsirrtums*. Im Verkehr als wesentlich angesehene Eigenschaften im Sinne von § 119 Abs. 2 BGB können auf der natürlichen Beschaffenheit der Person oder Sache beruhenden Merkmale ebenso wie tatsächliche oder rechtliche Verhältnisse und Beziehungen zur Umwelt sein, sofern diese Beziehungen in der Person oder Sache selbst ihren Grund haben, von ihr ausgehen oder sie unmittelbar kennzeichnen.²³³⁴ Man wird die nicht offengelegte Tatsache bzw. Höhe einer Innenprovisionsgewährung von Anbieterseite an einen Interessenwahrer des Anlegers wohl nicht als verkehrswesentliche Eigenschaft jener Person ansehen können. Ebenso wenig stellt der Wert oder Marktpreis eines Gegenstandes als solcher eine verkehrswesentliche Eigenschaft im Sinne von § 119 BGB dar – die wertbildenden Merkmale dagegen sehr wohl.²³³⁵ In Betracht kommt insoweit die Belastung einer Anlage durch nicht offengelegte weiche Kosten, insbesondere durch Vertriebsprovisionen. Dass diese für den Anleger eine wesentliche Information darstellen, wurde bereits dargelegt.²³³⁶ Für das Bestehen eines Anfechtungsrechts genügt allerdings nicht allein die Ursächlichkeit des Irrtums für die anzufechtende Willenserklärung in dem Sinne, dass der Erklärende die Willenserklärung bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht oder nicht so abgegeben hätte. Vielmehr verlangt § 119 Abs. 1 BGB a.E. darüber hinaus, dass der Erklärende die Willenserklärung „bei verständiger Würdigung des Falles nicht abgegeben haben würde“.²³³⁷ Davon kann regelmäßig nicht ausgegangen werden, wenn der Erklärende durch den Irrtum wirtschaftlich keine Nachteile erleidet.²³³⁸ Im vorliegenden Zusammenhang ist jedenfalls spätestens dann

²³³³ Das ist aber nicht immer so. Im Einzelfall kann sich eine Schmiergeldzahlung an den Verhandlungsvertreter für den Geschäftsherrn im Ergebnis sogar als günstig erweisen; vgl. z.B. BGH, Urt. v. 02.12.2005 – 5 StR 119/05, NStZ 2006, 210 („Kölner Müllskandal“).

²³³⁴ Vgl. nur Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 119, Rn. 24 m.N. der Rspr.

²³³⁵ Allg. Meinung, vgl. Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 119, Rn. 27.

²³³⁶ S.o. unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff.

²³³⁷ Vgl. Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 119, Rn. 31.

²³³⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 08.06.1988 – VIII ZR 135/87, NJW 1988, 2597, 2599: im Regelfall, anders aber im konkreten Fall für den Verkauf eines Bildes; Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 119, Rn. 31.

von einem Anfechtungsrecht auszugehen, wenn durch die nicht offengelegte Kostenbelastung der Vertragszweck der erfolgreichen Kapitalanlage schlechthin gefährdet ist, was insbesondere bei Termingeschäften und Kapitalanlagen des grauen Marktes vorkommen dürfte.

Wird dem Anleger ein Innenprovisionsversprechen verschwiegen, obwohl diesbezüglich eine Aufklärungspflicht besteht, dann liegt darin eine **Täuschung**, die bei hinzukommender Arglist den Anleger unter Umständen zur Anfechtung nach **§ 123 BGB** berechtigt. Eine Offenbarungspflicht, die ein Verschweigen zur Täuschung macht,²³³⁹ kann, wie gesehen, vor allem den provisionsempfangenden Intermediär, aber auch den provisionsgewährenden Anbieter treffen. Dementsprechend ist eine Anfechtung wegen arglistiger Täuschung nach § 123 Abs. 1 BGB für den getäuschten Anleger denkbar. Arglist im Sinne von § 123 BGB erfordert keine Absicht, es genügt bedingter Vorsatz.²³⁴⁰ Die Kausalität der Täuschung kann in den hier interessierenden Fällen nicht stets unterstellt werden. Sie ist jedoch spätestens wiederum dann gegeben, wenn durch die nicht offengelegte hohe Kostenbelastung der Vertragszweck erfolgsversprechender Kapitalanlage von vornherein gefährdet ist. Bei Personen, die zur Interessenwahrung des Anlegers verpflichtet sind, wird man angesichts der Gefährdung dieser Interessenwahrung durch die in Aussicht stehende Innenprovision und angesichts des Vertrauensbruchs durch deren Verheimlichung meist davon ausgehen dürfen, dass der Anleger in Kenntnis der wahren Sachlage den Vertrag nicht bzw. nicht so geschlossen hätte, wie es geschehen ist.

Fehlt es an einer arglistigen Täuschung des Anlegers durch den Anbieter selbst – etwa weil ihn keine eigene Aufklärungspflicht gegenüber dem Anleger trifft oder kein Vorsatz festzustellen ist –, dann kommt als Anknüpfungspunkt für eine Anfechtung des Anlagevertrags auch eine arglistige Täuschung seitens des Intermediärs in Betracht. Fraglich ist, ob insoweit § 123 Abs. 1 oder Abs. 2 BGB herangezogen werden muss, mit anderen Worten, ob der Intermediär „Dritter“ i.S.v. § 123 Abs. 2 BGB ist oder nicht.

Für Schmiergeldzahlungen an Vertreter des Geschäftsherrn wird zum Teil die Anwendung von § 123 Abs. 1 BGB befürwortet, weil ein Vertreter eben kein neutraler Dritter sei.²³⁴¹ Kein „Dritter“ ist, wer auf Seiten des Erklärungsempfängers steht und maßgeblich am Zustandekommen des Vertrags mitgewirkt hat.²³⁴² Es kommt entscheidend auf die Funktion an, die der Täuschende beim Zustandekommen des Geschäfts einnimmt: Ist sein Verhalten dem Erklärungsgegner zuzurechnen? Das ist der Fall, wenn der Täuschende bei dem Geschäft auf der Seite des Erklärungsempfängers steht²³⁴³ – sei es als dessen Vertreter oder Verhandlungshelfer, sei es als dessen Vertrauensperson oder weil er diesem sonst nach Treu und Glauben zuzuordnen ist²³⁴⁴. Dritter kann nur sein, wer unter keinem rechtlichen Gesichtspunkt dem Kreis des Erklärungsgegners zugeordnet werden kann.²³⁴⁵

²³³⁹ Vgl. nur Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 5.

²³⁴⁰ Vgl. nur Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 11 m.w.N.

²³⁴¹ So Sethe, WM 1998, 2309, 2315 für Schmiergeldzahlungen an Vertreter; str.

²³⁴² Vgl. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. II, § 29 3, S. 544; Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 32; Palandt-Heinrichs/Ellenberger, BGB, § 123, Rn. 13.

²³⁴³ Vgl. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. II, § 29 3, S. 544; Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 32.

²³⁴⁴ Vgl. Medicus, Bürgerliches Recht, Rn. 149 m.w.N.

²³⁴⁵ Vgl. Staudinger-Singer/von Finckenstein, BGB, § 123, Rn. 47 a.E.

Ein zulässigerweise für beide Seiten tätiger Makler, der die Interessen beider Seiten wahrnimmt, ist demnach Dritter.²³⁴⁶ Anders verhält es sich jedoch, wenn er Aufgaben übernimmt die typischerweise einer Vertragspartei obliegen.²³⁴⁷ Nimmt ein Makler nur die Interessen einer Seite wahr, dann ist er gegenüber dieser auch kein „Dritter“.²³⁴⁸ Die Täuschung eines vom Anbieter eingeschalteten Vermittlers ist dem Anbieter daher ohne Weiteres zuzurechnen; es kommt § 123 Abs. 1 BGB zur Anwendung. Steht ein Makler dagegen auf Seite des Anlegers, dann ist er aus Sicht des Anbieters Dritter. Ebenso sind andere zur Interessenwahrung verpflichtete Personen, die „im Lager“ des Anlegers stehen, wie z.B. ein Anlageberater oder Vermögensverwalter, aus Sicht des Anbieters Dritte. Ein (Innen-) Provisionsversprechen ändert daran nichts. Es wurde bereits dargelegt, dass der Provisionsgewährende im Kapitalanlagebereich – soweit nicht im Einzelfall anderweitige Anhaltspunkte vorliegen – prinzipiell davon ausgehen darf, dass der Empfänger sich pflichtgemäß verhält und insbesondere den Anleger über das Provisionsversprechen aufklärt. Dazu würde es aber nicht passen, wenn man dem provisionsversprechenden Anbieter ein diesbezügliches Verschweigen seitens des Provisionsempfängers ohne Weiteres zurechnen würde. Vielmehr ist der auf Seiten des Anlegers stehende Intermediär aus Sicht des provisionsversprechenden Anbieters „Dritter“. Nach dem folglich zur Anwendung gelangenden § 123 Abs. 2 BGB kommt es für ein Anfechtungsrecht des Anlegers darauf an, ob der Anbieter die vom Intermediär verübte Täuschung des Anlegers durch Verschweigen der Innenprovision kannte oder kennen musste. Das ist im Einzelfall zu prüfen. Es kann nicht standardmäßig angenommen werden, weil der Provisionsversprechende grundsätzlich davon ausgehen darf, dass der Intermediär sich pflichtgemäß verhält.

6.3.2 Prospekthaftung

Bevor die allgemein-zivilrechtlichen Ansprüche auf Schadensersatz behandelt werden, soll angesichts der Besonderheiten zunächst auf die spezialgesetzliche Prospekthaftung wegen im Prospekt nicht pflichtgemäß offengelegten Innenprovisionen eingegangen werden.

6.3.2.1 Spezialgesetzliche Prospekthaftung

Spezialgesetzliche Prospekthaftungstatbestände begegnen, soweit vorliegend von Interesse, in den §§ 44 ff. BörsG für zum Börsenhandel zugelassene Wertpapiere, in § 13 VerkProspG i.V.m. §§ 44 ff. BörsG für nicht zum Börsenhandel zugelassene Wertpapiere und für Vermögensanlagen sowie in § 127 InvG für Anteile an Investmentvermögen. Die Vorschriften statuieren als Rechtsfolge einer Verletzung der Prospektspflicht nicht einen Anspruch auf „Schadensersatz“, der nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regeln ausgefüllt werden müsste, sondern einen genau definierten *prospekthaftungsspezifischen Anspruch auf Rückabwicklung bzw. Zahlung* der objektiven Wertdifferenz zwischen Leistung und Gegenleistung. Dieser Prospekthaftungsanspruch ist bestimmten Positionen eines Schadensersatzanspruchs in standardisierter Weise nach-

²³⁴⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 17.11.1960 – VII ZR 115/59, BGHZ 33, 302, 309; Soergel-*Hefermehl*, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 34.

²³⁴⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 24.11.1995 – V ZR 40/94, NJW 1996, 451 f.; BGH, Urt. v. 14.11.2000 – XI ZR 336/99, NJW 2001, 358; Palandt-*Heinrichs/Ellenberger*, BGB, § 123, Rn. 14.

gebildet; die allgemeinen schadensersatzrechtlichen Bestimmungen der §§ 249 ff. BGB finden nur eingeschränkt Anwendung.²³⁴⁹

Soweit im Prospekt notwendige Angaben über Innenprovisionen fehlen, unvollständig oder unrichtig sind,²³⁵⁰ kann der Anleger, der noch im Besitz der Anlage ist, von den Prospekthaftungspflichtigen als Gesamtschuldner gemäß § 44 Abs. 1 S. 1 BörsG bzw. § 127 Abs. 1 S. 1 InvG die Übernahme der Anlage gegen Erstattung des Erwerbspreises – bei Wertpapieren und Vermögensanlagen beschränkt auf den Ausgabepreis, den ersten Börsenpreis bzw. „ersten Erwerbspreis“ – verlangen. Ist der Anleger nicht mehr Inhaber der Wertpapiere, der Vermögensanlage oder der Investmentanteile, kann er gemäß § 44 Abs. 2 BörsG die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis sowie die mit Erwerb und Veräußerung verbundenen Aufwendungen verlangen, nach § 127 Abs. 1 S. 2 InvG steht ihm der Betrag zu, um den der von ihm gezahlte Betrag den Rücknahmepreis des Anteils im Zeitpunkt der Veräußerung übersteigt. Der Ersatz von entgangenem Gewinn kann nicht verlangt werden.²³⁵¹

Das Verschulden der Prospektverantwortlichen in Form von Kenntnis der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts bzw. von grob fahrlässiger Unkenntnis wird vermutet (vgl. § 45 Abs. 1 BörsG, § 127 Abs. 3 InvG). Der Erwerb der Anlage muss aufgrund des fehlerhaften Prospekts erfolgt sein, was bei Wertpapieren und Vermögensanlagen vermutet wird (vgl. § 45 Abs. 2 Nr. 1 BörsG).

Voraussetzung für einen Haftungsanspruch ist nach § 127 Abs. 1 S. 1 InvG, dass es um wesentliche Umstände geht. Dazu gehören Rückvergütungen. Dies ergibt sich eindeutig aus § 127 Abs. 2 S. 1 InvG, der zu wesentlichen Angaben des ausführlichen Verkaufsprospekts auch die Jahresberichte zählt; gemäß § 41 Abs. 5 InvG müssen Rückvergütungen im ausführlichen Verkaufsprospekt und in den Jahresberichten offengelegt werden.

Nach § 45 Abs. 2 Nr. 2 BörsG ist ein Prospekthaftungsanspruch ausgeschlossen, wenn der Sachverhalt, über den unrichtige oder unvollständige Angaben im Prospekt enthalten sind, nicht zu einer Minderung des Börsen- bzw. Erwerbspreises beigetragen hat. Das ist von den Prospektverantwortlichen darzulegen und zu beweisen.²³⁵² Ist ein Preisverfall nachweislich allein der allgemeinen Marktlage geschuldet, dann kommt die Prospekthaftung nicht zum Zuge. Für das vollumfängliche Eingreifen des Haftungsanspruchs genügt es jedoch bereits, wenn der fehlerhafte dargestellte Umstand für eine Preisminderung mitursächlich ist. Das wird bei verschwiegenen Innenprovisionen in der Regel nicht auszuschließen sein. Werden sie aus dem angeblich für Investitionszwecke vorgesehenen Kapital entnommen, dann liegt die Wertminderung auf der

²³⁴⁸ Vgl. Soergel-Hefermehl, BGB (13. Aufl.), § 123, Rn. 34; Staudinger-Singer/von Finckenstein, BGB, § 123, Rn. 50.

²³⁴⁹ Vgl. die Gesetzesbegründung zu § 45 Abs. 2 BörsG (i.d.F. des 3. FMFG) BT-Drs. 13/8933 v. 06.11.1997, S. 79: „modifizierter Schadensersatzanspruch“; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (2. Aufl.), Erg.-Bd., § 7, Rn. 47; Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 3 f. u. 17; Hopt/Voigt, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 9, 87; Förster, Die Prospekthaftung der organisierten und grauen Kapitalmärkte, S. 161.

²³⁵⁰ Im Einzelnen dazu oben unter 5.8.4.5.2, S. 290 ff.

²³⁵¹ Vgl. nur Hopt/Voigt, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 9, 87.

²³⁵² Vgl. Hamann, in: Schäfer (Hrsg.), §§ 45, 46 n.F. BörsG, Rn. 39; Hauptmann, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 3, Rn. 124; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 9.329; Fleischer/Kalss, AG 2002, 329, 330.

Hand. Werden sie demgegenüber, etwa bei einer Vermögensanlage, aus den offengelegten „weichen Kosten“ entnommen, ohne indes separat ausgewiesen zu sein, dann wird dem deshalb in Anspruch genommenen Prospektverantwortlichen ebenfalls kaum der Nachweis gelingen, dass das Bekanntwerden dieser Tatsache nicht zu der anschließenden Preisminderung beigetragen hat. Weist ein Prospekt gerade in diesem sensiblen Punkt Unrichtigkeiten auf, dann wird das Vertrauen der Anleger in die Seriosität des Emittenten bzw Initiators und der Anlage erheblich erschüttert sein. Das gilt insbesondere bei Vermögensanlagen des grauen Kapitalmarkts.

6.3.2.2 *Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung*

Die von der Rechtsprechung aus der c.i.c. entwickelte allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. hat demgegenüber nach h.M. einen „normalen“ Schadensersatzanspruch zum Gegenstand, für den die §§ 249 ff. BGB gelten.²³⁵³ Zum Teil wurde schon früher eine (rechts-) analoge Anwendung der geschriebenen Prospekthaftungsregeln befürwortet; das zielte hauptsächlich auf die dogmatische Fundierung des Instituts an sich und eine einheitliche Prospekthaftung für verschiedene Anlagen und Märkte.²³⁵⁴ Tatsächlich erscheint eine entsprechende Übertragung der spezialgesetzlichen Prospekthaftungsregeln auf die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S. nach Erstreckung der börsengesetzlichen Prospekthaftung auf einen Großteil der Graumarktanlagen durch das AnSVG erneut bedenkenswert.²³⁵⁵ Das würde neben einem auf mindestens grobe Fahrlässigkeit erhöhten Verschuldensmaßstab u.a. auch eine Beschränkung der Haftung auf den oben skizzierten standardisierten Ersatzanspruch in Form der Rückabwicklung bzw. Differenzzahlung bedeuten. Außerdem könnte – entsprechend der Regelung des § 45 Abs. 2 Nr. 2 BörsG – der Prospektverantwortliche beweisen, dass es an der haftungsausfüllenden Kausalität eines geltend gemachten Prospektfehlers mangelt.²³⁵⁶ Insgesamt würden sich damit (auch) auf der Rechtsfolgeseite nicht unbedeutende Abweichungen gegenüber dem bisher herrschenden Verständnis der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung²³⁵⁷ ergeben. Im vorliegenden Rahmen soll der Frage einer analogen Übertragung der spezialgesetzlichen auf die allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung nicht weiter nachgegangen werden. Soweit man eine solche Analogie befürwortet, gelten hinsichtlich des hier interessierenden Haftungsanspruchs die obigen Ausführungen zu den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen entsprechend. Im Folgenden soll demgegenüber die herkömmliche und nach wie vor herrschende Auffassung weiterverfolgt werden. Der Schadensersatzanspruch wegen im Prospekt nicht offengelegter Innenprovisionen bei (vor allem Immobilien-) Direktanlagen richtet sich dementsprechend nach den allgemeinen zivilrechtlichen Regeln und wird weiter unten²³⁵⁸ behandelt.

²³⁵³ Vgl. *Ehricke*, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, S. 187, 222.

²³⁵⁴ Vgl. *Ochs*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, insb. S. 123 ff., 154 ff.

²³⁵⁵ Dafür plädieren *Keul/Ertmann*, DB 2006, 1664, 1668 f.

²³⁵⁶ Vgl. *Keul/Ertmann*, DB 2006, 1664, 1669; auch *Fleischer/Kalss*, AG 2002, 329, 333: „bedenkenswert, [...] allerdings wohl nur *pari passu* mit einer Fortbildung der dem Prospekt nachfolgenden Informationspflicht des Emittenten“.

²³⁵⁷ Dazu näher unten S. 452 ff.

²³⁵⁸ S.u. unter 6.3.3, S. 431 ff.

6.3.3 Schadensersatz

Zusammen mit den spezialgesetzlichen Prospekthaftungsansprüchen stellen Schadensersatzansprüche die wichtigste mögliche Rechtsfolge und „Sanktion“ im Zusammenhang mit Pflichtverletzungen bezüglich Innenprovisionen dar. Eine mögliche Nichtigkeit des Anlagevertrags nützt dem Anleger nicht unbedingt, weil sie zu einer bereicherungsrechtlichen Rückabwicklung führt, der Empfänger hingegebener Werte in den virulenten Fällen aber häufig insolvent oder nicht erreichbar ist oder dem Anleger ein weitergehender Schaden entstanden ist; insoweit helfen Schadensersatzansprüche, die nicht nur gegenüber dem Vertragspartner, sondern auch gegenüber weiteren Beteiligten bestehen können.²³⁵⁹

6.3.3.1 Anspruchsgrundlagen

Schadensersatzansprüche des Anlegers können deliktisch oder vertraglich bzw. quasivertraglich begründet sein.

6.3.3.1.1 Vertrag und vorvertragliches Schuldverhältnis

Als vertragliche bzw. quasivertragliche Anspruchsgrundlagen kommen bei der **schuldhaften Verletzung von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen** § 280 Abs. 1 BGB bzw. § 280 Abs. 1 i.V.m. §§ 311 Abs. 2 u. 3, 241 Abs. 2 BGB in Betracht. Bei vertraglichen Aufklärungspflichten ist insbesondere an (stillschweigend zustandegewordene) Beratungsverträge und Vermögensverwaltungsverträge zu denken. Ein Verschulden beim Vertragsschluss wegen der Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten kann insbesondere gegenüber Interessenwahrern des Anlegers geltend gemacht werden. Doch treffen auch den Zuwendungsgewährenden unter Umständen vorvertragliche Aufklärungspflichten gegenüber dem Anleger, so gegebenenfalls die depotführende Bank bei externer Vermögensverwaltung.

Ebenso einen Fall der c.i.c. stellt die sogenannte Prospekthaftung i.w.S. dar,²³⁶⁰ die gegebenenfalls den Anlagevermittler trifft, wenn er einen fehlerhaften Prospekt verwendet. Die dogmatische Fundierung der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. ist dagegen umstritten. Zum Teil wird sie deliktsrechtlich verortet,²³⁶¹ zum Teil mit einer Analogie zu den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen begründet²³⁶². Die Rechtsprechung und die ihr folgende h.M. sieht sie – entsprechend der ursprünglichen richterrechtlichen Entwicklung des Rechtsinstituts aus der c.i.c. und dem Prinzip der Vertrauenshaftung – wohl als quasivertragliche Haftung,²³⁶³ seit der Schuldrechtsreform wird sie z.T. auch als direkter Anwendungsfall von § 311 Abs. 2 u. 3 BGB eingeordnet²³⁶⁴. Für die im Folgenden interessierende Frage, welchen Umfang

²³⁵⁹ Vgl. *Horn*, in: *Hellner/Steuer* u.a. (Hrsg.), *BuB*, Rn. 7/1329.

²³⁶⁰ Vgl. *Palandt-Heinrichs*, *BGB*, § 280, Rn. 55.

²³⁶¹ Vgl. *von Bahr*, *ZGR* 1983, 476, 504 ff.; *Assmann*, *Prospekthaftung*, S. 252 ff.

²³⁶² Vgl. *Ochs*, *Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie*, insb. S. 154 ff. m.w.N.

²³⁶³ Vgl. *Horn*, *JuS* 1995, 377, 385.

²³⁶⁴ Für Prospekthaftung i.e.S. und i.w.S. vgl. *MüKo-Emmerich*, *BGB*, § 311, Rn. 171, 199 u. 204 f.; *Baumbach-Hopt*, *HGB* (33. Aufl.), Anh § 177a, Rn. 60; *Lux*, *NJW* 2003, 2966, 2967; *Ziegler*, *Der Anteilserwerb am Kapitalmarkt nach der Schuldrechtsreform*, S. 176 u. 215; dagegen soll nach a.A. nur die Prospekthaftung i.w.S. unter § 311 Abs. 2 u. 3 BGB fallen, vgl. *Palandt-Heinrichs*, *BGB*, § 280, Rn. 55; *Meyer*, *WM* 2003, 1301, 1302.

nämlich ein entsprechender Schadensersatzanspruch hat, ist die deliktische oder quasivertragliche Einordnung unerheblich.

6.3.3.1.2 *Delikt*

Ein Schadensersatzanspruch kann sich aus § 826 BGB ergeben. Voraussetzung dafür ist eine sittenwidrige vorsätzliche Schädigung des Anlegers – wobei (unter Umständen nur bedingter) Schädigungsvorsatz und Sittenwidrigkeit getrennt voneinander festzustellen sind²³⁶⁵. Demnach liegt ein Fall von § 826 BGB vor, wenn dem Anleger Innenprovisionen verschwiegen werden, um ihn zu einem von Anfang an praktisch aussichtslosen Geschäft zu bewegen,²³⁶⁶ das in erster Linie auf die Bereicherung von Initiatoren, Anbietern oder Vermittlern durch Sondervorteile und Provisionen ausgerichtet ist. Die Rechtsprechung hat vor allem hinsichtlich des Verschweigens von Kick-backs und hohen Prämienaufschlägen durch Vermittler bei Termingeschäften eine sittenwidrige vorsätzliche Schädigung angenommen; § 826 BGB kommt hier auch gegenüber dem Geschäftsführer der Vermittlungs-GmbH in Betracht.²³⁶⁷

Der Tatbestand von § 826 BGB ist ebenso dann erfüllt, wenn dem Anleger von einem Anlageberater oder Vermögensverwalter eine Innenprovisionsvereinbarung mit der Anbieterseite in der Absicht verschwiegen wird, sich durch Handeln entgegen dem Kundeninteresse zu bereichern – sei es durch schlechte, aber provisionsträchtige Empfehlungen, sei es durch häufige Depotumschichtungen mit dem Blick auf hohe Rückvergütungen aus Gebührenbeteiligungen beim Depotführer (*Churning*). Ein Schaden kann hier bereits im Abschluss des Vertrags mit dem Berater bzw. Verwalter gesehen werden.²³⁶⁸ Desgleichen ist an den Fall zu denken, dass dem Anleger der Empfang von Zuwendungen verheimlicht wird, um sich diese endgültig einzuverleiben, obwohl an sich eine Herausgabepflicht an den Anleger besteht.²³⁶⁹ Prinzipiell greift § 826 BGB zugunsten des Anlegers in Fällen der arglistigen Täuschung bzw. einer sittenwidrigen Vereinbarung über Innenprovisionen ein.²³⁷⁰

Anders als bei einer sittenwidrigen Schädigung ist im Rahmen von § 823 Abs. 1 BGB das Vermögen als solches nicht geschützt.²³⁷¹ Da eine Eigentumsverletzung durch das Verschweigen von Innenprovisionen *kaum denkbar* ist, wird sich im vorliegenden Zusammenhang aus § 823 Abs. 1 BGB in aller Regel kein Anspruch herleiten lassen.

²³⁶⁵ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 826, Rn. 9; Sack, NJW 2006, 945 ff.

²³⁶⁶ Vgl. Brandt, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 156; Ellenberger, Sonderbeilage Nr. 2/1999, S. 18.

²³⁶⁷ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 17.05.1982 – II ZR 9/82, NJW 1982, 2815, 2816; BGH, Urt. v. 11.07.1988, II ZR 355/87, BGHZ 105, 108, 109 f.; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 162; BGH, Urt. v. 13.10.1992 – XI ZR 30/92, NJW 1993, 257, 258; BGH, Urt. v. 01.02.1994 – XI ZR 125/93, NJW 1994, 997; BGH, Urt. v. 28.05.2002 – XI ZR 150/01, NJW 2002, 2777; BGH, Urt. v. 07.02.1983 – II ZR 285/81, ZIP 1983, 421; BGH, Urt. v. 02.02.1999 – XI ZR 381-97, NJW-RR 1999, 843 f. = WM 1999, 540 = ZIP 1999, 486; BGH, Urt. v. 16.10.2001 – XI ZR 25/01, ZIP 2001, 2274 = WM 2001, 2313; BGH, Urt. v. 26.10.2004 – XI ZR 279/03, ZIP 2005, 158; knapper Überblick bei MüKo-G. Wagner, § 826, Rn. 64 f. m.w.N. zur Rspr.

²³⁶⁸ Vgl. Palandt-Sprau, BGB, § 826, Rn. 15.

²³⁶⁹ Für Betrug in einem solchen Fall OLG München, Urt. v. 29.01.1986 – 3 U 5097/85, WM 1986, 1141, 1142.

²³⁷⁰ Allg. Palandt-Sprau, BGB, § 826, Rn. 20; MüKo-G. Wagner, BGB, § 826, Rn. 115.

²³⁷¹ Es stellt kein „sonstiges Recht“ dar; vgl. nur BGH, Urt. v. 04.02.1964 – VI ZR 25/63, BGHZ 41, 123, 126 f.; Palandt-Sprau, BGB, § 823, Rn. 11; Brandt, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 156.

Dagegen ergibt sich ein Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB, wenn der Schädiger schuldhaft ein zumindest auch dem Individualschutz des einzelnen Anlegers dienendes Schutzgesetz verletzt. Denkbar sind im vorliegenden Kontext insbesondere § 263 StGB (Betrug)²³⁷², § 264a StGB (Kapitalanlagebetrug)²³⁷³ sowie § 31 Abs. 1 WpHG a.F./n.F. und § 31d WpHG n.F. Soweit sich aus § 31 Abs. 1 WpHG eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionsvereinbarungen ergibt, dient diese jedenfalls auch dem Schutz des individuellen Anlegers und dürfte im Ergebnis ein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB darstellen.²³⁷⁴ Auch bei § 31d WpHG n.F. spricht im Ergebnis ebenfalls manches für die Qualifikation als Schutzgesetz, er verfolgt jedenfalls eindeutig individualschützende Zwecke.²³⁷⁵

Wirbt ein Intermediär mit „unentgeltlichem Tätigwerden“, dann stellt dies irreführende Werbung im Sinne von § 5 UWG dar, sofern er in Wirklichkeit Innenprovisionen vom Anbieter der vermittelten Produkte erhält.²³⁷⁶ Mitbewerber könne daher vom schuldhaft handelnden Werber u.a. Schadensersatz gemäß der sonderdeliktsrechtlichen²³⁷⁷ Regelung des § 9 S. 1 i.V.m. § 3 UWG verlangen.

6.3.3.2 Ersatzfähiger Schaden

Anspruch auf Schadensersatz hat der Anleger dann, wenn ihm durch die Verletzung einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen zurechenbar kausal ein Schaden entstanden ist.

6.3.3.2.1 Inhalt des Schadensersatzanspruchs

Nach § 249 Abs. 1 BGB hat der zum Schadensersatz Verpflichtete den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre (*Naturalrestitution*). Aufgrund von § 280 Abs. 1 BGB bzw. Verschulden beim Vertragsschluss und unerlaubter Handlung sowie aus allgemein-zivilrechtlicher Prospekthaftung kann der infolge einer Aufklärungspflichtverletzung geschädigte Anleger grundsätzlich das *negative Interesse* ersetzt verlangen. Dieses besteht in dem Schaden, der daraus folgt, dass der Geschädigte sich auf die ordnungsgemäße Pflichterfüllung durch den Schädiger verlassen und damit auf das Nichtvorhandensein des aufklärungspflichtigen und gleichwohl verschwiegenen Umstandes vertraut hat (sogenannter *Vertrauensschaden*).²³⁷⁸ Hätte der Anleger den Vertrag bei ordnungsgemäßer Aufklärung nicht oder nicht so geschlossen, wie tatsächlich geschehen, dann stellt sich die Frage,

²³⁷² S.o. unter 6.2.3, S. 408; zu verschiedenen Konstellationen, vor allem bei Termingeschäften, vgl. *Schmitt*, in: Brinkhaus/Scherer (Hrsg.), § 251 KAGG, Rn. 15; *Imo*, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte, Bd. I, Rn. 1321; BGH, Ur. v. 28.02.1989 – XI ZR 70/88, ZIP 1989, 830, 833 = WM 1989, 1047 m. Anm. *Wach*, EWiR 1989, 765; BGH, Ur. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, ZIP 1990, 365, 367 = WM 1990, 462 m. Anm. *Wach*, EWiR 1990, 463, 464; OLG München, Ur. v. 29.01.1986 – 3 U 5097/85, WM 1986, 1141, 1142.

²³⁷³ S.o. 6.2.4, S. 413; zur Schutzgesetzeigenschaft des § 264a StGB vgl. BGH, Ur. v. 21.10.1991 – II ZR 204/90, BGHZ 116, 7 ff.

²³⁷⁴ S.o. S. 88; BGH, Ur. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 17 ff., BGHZ 170, 226, 232 scheint hieran zu zweifeln, sieht jedenfalls bei § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. keinen weitergehenden Pflichteninhalt als aufgrund zivilrechtlicher (vor-) vertraglicher Aufklärungspflichten.

²³⁷⁵ S.o. S. 128 f.; vgl. *Koller*, ZBB 2007, 197, 200 f.; a.A. *F.A. Schäfer*, WM 2007, 1872, 1878.

²³⁷⁶ Vgl. BGH, Ur. v. 19.06.1981 – I ZR 100/79, NJW 1981, 2811 für die Vermittlung von Versicherungsverträgen.

²³⁷⁷ Die allg. Regeln des Delikts- und Schadensrechts finden Anwendung; vgl. Hefermehl/Köhler/Bornkamm-Köhler, Wettbewerbsrecht, § 9 UWG, Rn. 1.2.

wie der Ersatz des negativen Interesses vorzunehmen ist: durch Rückabwicklung des unerwünschten Vertrages oder durch Ausgleich der Differenz zwischen dem objektiven Minderwert der Gegenleistung gegenüber dem dafür bezahlten Preis? Kurz gefragt: Kann der Anleger *Restitution oder Kompensation* verlangen?

Die Rechtsprechung gewährt bei Aufklärungspflichtverletzungen bzw. im Rahmen der Prospekt-haftung – durch Annahmen entsprechender hypothetischer Kausalverläufe – dem *geschädigten Anleger* regelmäßig die *Wahl zwischen beiden Varianten*: Der Geschädigte kann einerseits den unerwünschten Vertrag rückabwickeln, indem er Erstattung des Erwerbspreises der Anlage und seiner Aufwendungen (wie ein Agio etc.) Zug um Zug gegen Übertragung der Anlage bean-spricht, sofern diese noch werthaltig ist²³⁷⁹; andererseits kann der Geschädigte stattdessen wahlweise auch am Vertrag festhalten und nur Erstattung des objektiven Minderwerts der An-lage im Vergleich zu dem von ihm dafür gezahlten Preis verlangen.²³⁸⁰ Der Ersatzanspruch richtet sich von vornherein nur auf den Ausgleich der Wertdifferenz in Geld, wenn eine Rückabwick-lung des Geschäftes tatsächlich unmöglich ist, insbesondere weil der Anleger die Anlage bereits weiterveräußert hat.²³⁸¹

Sowohl die eine, als auch die andere Variante des Schadensersatzes, ebenso wie die regelmäßig eingeräumte Wahlmöglichkeit sind im rechtswissenschaftlichen Schrifttum auf *Kritik* gesto-ßen.²³⁸² Fehl geht dabei allerdings der Vorwurf, bei Ausgleich des Differenzschadens in Geld unter Festhalten am Vertrag im Übrigen handele es sich in Wahrheit nicht um den Ersatz des negativen, sondern des positiven, also des Erfüllungsinteresses.²³⁸³ Bei beiden Varianten des Schadensersatzes geht es um Naturalrestitution. Angesichts der in einem Unterlassen bestehen-den Schädigungshandlung muss nämlich in beiden Fällen ein hypothetischer Kausalverlauf zug-rundegelegt werden, nur sieht dieser in der einen Variante anders aus als in der anderen: im einen Fall hätte der Anleger vom Vertragsschluss gänzlich abgesehen, im anderen wäre es zum Ver-tragsschluss zu einem niedrigeren Preis gekommen.²³⁸⁴ Die Antwort auf die Frage, welche Al-ternative des Schadensersatzanspruchs vom Anleger geltend gemacht werden kann, hängt daher

²³⁷⁸ Allg. Meinung, vgl. nur Palandt-*Heinrichs*, BGB, Vorb v § 249, Rn. 17 und Palandt-*Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 55; weiter differenzierend und mit z.T. abweichender Terminologie *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 32 ff.

²³⁷⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 221. Ist die Anlage gänzlich wertlos, dann entspricht der Restitutionsanspruch wirtschaftlich dem Kompensationsanspruch.

²³⁸⁰ Vgl. für Kapitalanlagen z.B. BGH, Urt. v. 02.12.1992 – II ZR 141/90, NJW 1992, 1223, 1224 = WM 1992, 143; allg. BGH, Urt. v. 25.05.1977 – VIII ZR 186/75, BGHZ 69, 53, 56 ff.; BGH, Urt. v. 08.12.1988 – VII ZR 83/88, NJW 1989, 1793, 1794 f.; BGH, Urt. v. 28.03.1990 – VIII ZR 169/89, BGHZ 111, 75, 82; BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 21, NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536 dazu *Theisen*, NJW 2006, 3102 ff.; vgl. insgesamt MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 204 u. 271 f. m.w.N. Zur Entwicklung der Rspr. und z.T. abw. älteren Urteilen vgl. *Krauß*, JW 1929, 557 ff.; *H. Stoll*, in: Jayme/Kegel/Lutter (Hrsg.), FS Riesenfeld (1983), S. 275, 277 ff.; *M. Lieb*, in: FS 600 J. Uni Köln (1988), S. 251, 254 f.; *Tiedtke*, JZ 1989, 569 ff.; *Messer* in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 747 ff.

²³⁸¹ Vgl. *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 125; vgl. auch den bereits erörterten § 44 Abs. 2 BörsG.

²³⁸² Vgl. nur *M. Lieb*, in: FS 600 J. Universität Köln (1988), S. 251, 252 ff., der grds. für ein Festhalten am Vertrag und Ausgleich des Differenzschadens plädiert; *Messer*, in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 747 ff., der grds. für Rückabwicklung eintritt; *Tiedtke*, JZ 1989, 569 ff., der ein Wahlrecht zwischen „gro-ßem“ und „kleinem Schadensersatz“ gewähren möchte; *Paefgen*, Haftung für mangelhafte Aufklärung aus culpa in contrahendo, S. 73 ff.; ausführlich *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 65 ff.

²³⁸³ So aber z.B. *Messer*, in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 749 f.

²³⁸⁴ Vgl. *Paefgen*, Haftung für mangelhafte Aufklärung aus culpa in contrahendo, S. 74; auch *M. Lieb*, in: FS 600 J. Universität Köln (1988), S. 251, 255, 256 u. 265 f.

vom jeweils zurechenbaren hypothetischen Kausalverlauf²³⁸⁵ und *in praxi* davon ab, welche Beweiserleichterungen man dem Geschädigten insoweit zugesteht und welche Schutzzwecküberlegungen²³⁸⁶ man anstellt.

Das zuletzt Gesagte gilt in gleicher Weise für die Frage, wie das bei Festhalten am Vertrag ersatzfähige „zuviel Gezahlte“ berechnet wird. Bestimmt man den Differenzschaden gegenüber der Situation nach richtiger Aufklärung anhand eines Vergleichs der Leistung, also des gezahlten Preises mit dem objektiven Wert der Gegenleistung, dann steht der Geschädigte wirtschaftlich im Ergebnis so wie bei Rückabwicklung des Vertrages. Teilweise wird jedoch auch vorgeschlagen, bei der Berechnung des zuviel Gezahlten die Minderungsregel des § 441 BGB analog anzuwenden oder die aufgrund der unterbliebenen Aufklärung berechtigten Leistungserwartungen des Anlegers zugrunde zu legen.²³⁸⁷ Was davon tatsächlich Schadensersatz im Sinne von § 249 Abs. 1 BGB ist, hängt vom angenommenen Kausalverlauf im konkreten Fall ab, wobei die Rechtsprechung – wie noch zu sehen sein wird – unterschiedliche Beweisanforderungen erhebt.

Ein anderes Problem stellt sich beim Schadensersatz in Form der **Rückabwicklung**: Kann **auch von einem Drittschädiger**, der also vom „Anlagegeber“ verschieden ist, Restitution in Form der Erstattung des Erwerbspreises nebst Aufwendungen Zug um Zug gegen Übertragung der Anlage verlangt werden? Ist also mit anderen Worten der Drittschädiger (z.B. ein Anlagevermittler) auf Wunsch des Anlegers verpflichtet, die Anlage zu übernehmen, oder kann er das ablehnen, so dass der Anleger sich den Restwert der Anlage auf seinen Schadensersatzanspruch anrechnen lassen muss? Die Rechtsprechung geht in Fällen der Prospekthaftung bei Anlagen in Gesellschaftsanteilen und wohl auch sonst ohne weitere Begründung davon aus, dass der Schädiger zur Schadensersatzleistung Zug um Zug gegen Übertragung der Anlage zu verurteilen ist.²³⁸⁸ Das findet Gefolgschaft in der Literatur.²³⁸⁹ Es erheben sich jedoch auch kritische Stimmen, die eine Übernahmeverpflichtung des Drittschädigers prinzipiell ablehnen.²³⁹⁰ Der Streit soll hier nicht vertieft werden. In der Rechtsprechung spielen Praktikabilitätsabwägungen sicherlich eine Rolle: Die Zug-um-Zug-Rückabwicklung erspart gerade bei Anlagen, für die es keinen geregelten und liquiden Markt gibt, die häufig schwierige Bestimmung des Restwertes der Anlage.²³⁹¹ Dieser wäre vom Schädiger darzulegen und zu beweisen. Mit einem Klagantrag, der auf Schadensersatz gerichtet ist, aber gleichzeitig Zug um Zug Übertragung der Anlage anbietet, vermeidet der Klä-

²³⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 18.03.1977 – I ZR 132/75, NJW 1977, 1538, 1539.

²³⁸⁶ Vgl. z.B. H. Stoll, in: Jayme/Kegel/Lutter (Hrsg.), FS Riesenfeld (1983), S. 275, 280 ff.

²³⁸⁷ Vgl. insgesamt Tiedtke, JZ 1989, 569, 570 ff.; Paefgen, Haftung für mangelhafte Aufklärung aus culpa in contrahendo, S. 77 ff. jeweils mit Nachweisen zur Rspr.

²³⁸⁸ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 346; BGH, Urt. v. 17.06.1991 – II ZR 121/90, WM 1991, 1543, 1545; BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 221; BGH, Urt. v. 06.11.1989 – II ZR 235/88, WM 1989, 1925 f.; Rechtsprechungsübersicht bei Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 112, Fn. 209 u. 211.

²³⁸⁹ Vgl. Assmann, in: Medicus/Mertens/Nörr/Zöllner (Hrsg.), FS H. Lange (1992), S. 345, 355; ders., in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 195; von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 113; Eyles, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 2, Rn. 92.

²³⁹⁰ Vgl. M. Lieb, in: FS 600 J. Universität Köln (1988), S. 251, 268 f.; Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 110 ff. u. 118 ff.

²³⁹¹ U.U. will insoweit auch Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 115 f., 120 f. u. 122 f. eine Übernahmepflicht des Drittschädigers bejahen.

ger das Risiko einer teilweise Klagabweisung wegen eines unter Umständen noch bestehenden Restwertes, ohne dass der Kläger diesen selbst berechnen müsste. Auch bei Drittschädigern steht jedoch eine Zug-um-Zug-Rückabwicklung prinzipiell im Einklang mit dem Prinzip der Naturalrestitution nach § 249 Abs. 1 BGB. Zwar hatte ursprünglich nicht der Drittschädiger, sondern der Anlagegeber die Anlage, doch spielt das keine Rolle.²³⁹² Maßgeblich ist bei der Naturalrestitution die Perspektive des Geschädigten. Aus seiner Sicht – und nicht insgesamt bzw. aus Sicht des Schädigers – muss derselbe Zustand hergestellt werden, wie er ohne das schädigende Ereignis bestehen würde. Ob man dem Geschädigten insoweit einen tatsächlichen Restitutionsanspruch einräumt oder ihn auf finanzielle Kompensation beschränkt, hängt letztlich von Schutzzwecküberlegungen ab.

6.3.3.2.2 Vermögensschaden als Voraussetzung?

Als Voraussetzung für einen Schadensersatzanspruch aus c.i.c. verlangt vor allem der V. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs sowie ein Teil der Rechtslehre das Vorliegen eines Vermögensschadens.²³⁹³ Das wird im Wesentlichen mit der notwendigen Abgrenzung zur (Arglist-)Anfechtung begründet. In §§ 123 f. BGB habe der Gesetzgeber geregelt, unter welchen Voraussetzungen eine Lösung vom Vertrag in Betracht komme, wenn beim Vertragsschluss die Dispositionsfreiheit beeinträchtigt war. Um Wertungswidersprüche zu vermeiden, dürften die strengen Anforderungen in Form des Arglistfordernisses und der einjährigen Ausschlussfrist nicht durch eine Rückabwicklung aus Verschulden beim Vertragsschluss wegen Verletzung einer vorvertraglichen Aufklärungspflicht umgangen werden, für das bereits einfache Fahrlässigkeit genügt und das in der regelmäßigen dreijährigen Frist des § 195 BGB verjährt.²³⁹⁴

Demgegenüber gestatten andere Zivilsenate des Bundesgerichtshofs sowie der überwiegende Teil des Schrifttums eine Rückabwicklung des Vertrages im Wege des Schadensersatzes aus c.i.c. und vor allem aufgrund allgemein-zivilrechtlicher Prospekthaftung unabhängig vom Vorliegen eines Vermögensschadens.²³⁹⁵ Geschützt sei nämlich auch die freie Willensentschließung desjenigen, der infolge einer Aufklärungspflichtverletzung an einen unerwünschten Vertrag gebunden sei. Schadensersatz in Form der Naturalrestitution, um die es bei der Rückabwicklung allein geht, sei gerade nicht auf Vermögensschäden beschränkt (vgl. § 253 Abs. 1 BGB). Der Schaden liege hier in der Bindung an den unerwünschten Vertrag. Außer einem freien Nebenein-

²³⁹² A.A. *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 113 f.

²³⁹³ Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.1997 – V ZR 29/96, NJW 1998, 302, 303 f.; BGH, 19.12.1997 – V ZR 112/96, NJW 1998, 898 f.; BGH, Urt. v. 18.09.2001 – X ZR 107/00, NJW-RR 2002, 308, 310; BGH, Urt. v. 30.03.2007 – V ZR 89/06, Rn. 8, WM 2007, 1182, 1183 = BB 2007, 1077; *Schubert*, AcP 168 (1968), 470, 504 ff.; *M. Lieb*, in: FS 600 J. Universität Köln (1988), S. 251, 258 ff.; *Krüger*, in: Bork/Hoeren/Pohlmann (Hrsg.), FS Kollhosser (2004), Bd. II, S. 329, 331 ff.

²³⁹⁴ Vgl. MüKo-*Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 117 ff.; *Krüger*, in: Bork/Hoeren/Pohlmann (Hrsg.), FS Kollhosser (2004), Bd. II, S. 329, 330; ausführlich *Fleischer*, AcP 200 (2000), 91 ff.

²³⁹⁵ Vgl. in der Sache z.B. BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 220 ff.; am Erfordernis eines Vermögensschadens ausdrücklich zweifelnd BGH, Urt. v. 07.09.2000 – VII ZR 443/99, BGHZ 145, 121, 130 f.; *Canaris*, AcP 200 (2000), 273, 314; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, S. 441 ff., 448; *ders.*, AcP 200 (2000), 91, 99 f., 111 ff.; *Grigoleit*, Vorvertragliche Informationshaftung, S. 147 ff.; *ders.*, NJW 1999, 900 ff.; *St. Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 67 ff. u. 392 ff.; *ders.*, ZIP 1998, 1053, 1055; *Grunewald*, in: Wank u.a. (Hrsg.), FS Wiedemann (2002), S. 75, 80; Palandt-*Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 13; *Grüne-*

ander von Restitutionsanspruch und Anfechtung²³⁹⁶ wird zur Vermeidung von Wertungswidersprüchen in der Literatur zum Teil auch eine Angleichung beider Institute hinsichtlich der Verschuldensformen²³⁹⁷ oder Fristen²³⁹⁸ vorgeschlagen.

Vorzugswürdig dürfte es tatsächlich sein, bereits die Bindung an den unerwünschten Vertrag als Schaden zu begreifen. Dem braucht für die Zwecke der vorliegenden Arbeit jedoch nicht weiter nachgegangen zu werden. In den relevanten Fällen wird nämlich praktisch ausnahmslos ein Vermögensschaden vorliegen. Das gilt umso mehr, wenn man ähnlich wie im Strafrecht den Schadensbegriff für einen subjektiven Schadenseinschlag öffnet oder schon eine konkrete Vermögensgefährdung genügen lässt.²³⁹⁹ Zwar betont der V. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs, dass ein Vermögensschaden nicht schon im Vertragsschluss als solchem liege, doch lässt er es ausreichen, wenn trotz objektiver Werthaltigkeit eine Leistung für die subjektiven Zwecke des Betroffenen nicht voll brauchbar ist und „auch die Verkehrsanschauung bei Berücksichtigung der obwaltenden Umstände den Vertragsschluß als unvernünftig, den konkreten Vermögensinteressen nicht angemessen und damit als nachteilig ansieht“, was etwa dann der Fall sei, wenn sich angesichts der beschränkten finanziellen Verhältnisse durch die Vertragsbindung eine nachhaltige Beeinträchtigung der sonstigen Lebensführung ergebe.²⁴⁰⁰ Ein Vermögensschaden soll auch dann vorliegen, wenn es sich bei dem Projekt „um ein von dem im Prospekt beschriebenen Anlagenmodell grundlegend verschiedenes, mit ihm in keiner Weise austauschbares Investitionsmodell handelt“.²⁴⁰¹

Die Streitfrage, ob ein Vermögensschaden erforderlich ist, wird nur dann relevant, wenn es um eine Anlage geht, die objektiv ihren Preis wert ist, und wenn außerdem kein subjektiver Schadenseinschlag angenommen werden kann. Eine schadensersatzrechtliche Rückabwicklung wird der betroffene Anleger aber in solchen Fällen praktisch nur begehren, wenn ihm durch die Anlage aufgrund der Entwicklungen nach Vertragsschluss ein finanzieller Nachteil entstanden ist.

6.3.3.2.3 Zurechenbarkeit

6.3.3.2.3.1 Kausalität

Ein Schadensersatzanspruch besteht nur, wenn die schädigende Handlung für den Eintritt des Schadens ursächlich war und der konkret eingetretene Schaden im Schutzbereich der verletzten Norm liegt. Zunächst ist also zu klären, ob die fragliche Handlung im Sinne einer *condicio sine qua non* für den Schadenseintritt kausal war.²⁴⁰² Die Weite dieses Kriteriums wird dabei etwas

berg/Sutschet, in: Bamberger/Roth (Hrsg.), BGB, § 311, Rn. 76 f.; Erman-Kindl, BGB, § 311, Rn. 43 f.; Krebs, AnwK-BGB, § 311, Rn. 24; Staudinger-Schiemann, BGB, § 249, Rn. 195.

²³⁹⁶ So neben der überwiegenden BGH-Rspr. etwa auch Erman-Kindl, BGB, § 311, Rn. 43 f.; Palandt-Grüneberg, BGB, § 311, Rn. 13; ohne Problematisierung Tiedtke, JZ 1989, 569 ff. und Messer, in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 749 f.

²³⁹⁷ Vgl. Grigoleit, Vorvertragliche Informationshaftung, S. 262 ff. u. *passim*.

²³⁹⁸ Vgl. Soergel-Wiedemann, BGB (12. Aufl.), Vor § 275, Rn. 199; Fleischer, AcP 200 (2000), 91, 119 f.; Canaris, AcP 200 (2000), 273, 319; Staudinger-Schiemann, BGB, § 249, Rn. 195.

²³⁹⁹ Vgl. St. Lorenz, ZIP 1998, 1053, 1055; Fleischer, AcP 200 (2000), S. 91, 97 u. 111.

²⁴⁰⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 26.09.1997 – V ZR 29/96, NJW 1998, 302, 304 f.

²⁴⁰¹ BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 221.

²⁴⁰² Allg. Meinung, statt aller vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 57.

eingeschränkt, indem ein adäquater Kausalverlauf verlangt wird, gänzlich unvorhersehbare, außerhalb aller Wahrscheinlichkeit liegende Kausalverläufe also außer Betracht gelassen werden.²⁴⁰³ Besteht die Pflichtverletzung in einem Unterlassen, kommt es darauf an, ob die Vornahme der gebotenen Handlung den Eintritt des Schadens verhindert hätte.²⁴⁰⁴ Für die hier interessierenden Fälle, ist also zu fragen, ob bei ordnungsgemäßer Aufklärung des Anlegers der Schaden nicht entstanden wäre. Da es insoweit um Überlegungen zu möglichen hypothetischen Kausalverläufen geht, lässt sich darüber niemals endgültig Gewissheit erlangen. Es sind immer Annahmen notwendig, die zwangsläufig mit einer Wertung verbunden sind.

Hätte der Anleger bei ordnungsgemäßer Aufklärung über eine Innenprovision den jeweiligen Anlagevertrag nicht abgeschlossen und wären ihm deshalb zwangsläufig auch die damit erzielten Verluste nicht erwachsen? Oder wäre der Anleger trotz gehöriger Information über die Innenprovision den Vertrag gleichwohl in unveränderter Form eingegangen? Oder hätte der Anleger angesichts der offengelegten Innenprovision auf einen geringeren Erwerbspreis bestanden, den der Anbieter auch gewährt hätte? Die Beantwortung dieser Fragen ist maßgeblich für Bestehen, Inhalt und Umfang eines Schadensersatzanspruchs des Anlegers. Wie die Antwort in der Praxis letztlich ausfällt, hängt entscheidend von der Verteilung der Darlegungs- und Beweislast im Prozess ab.

Macht der nicht ordnungsgemäß aufgeklärte Anleger einen Schadensersatzanspruch in Form der Rückabwicklung des Anlagevertrages geltend, dann hätte er nach allgemeinen Grundsätzen darzulegen und zu beweisen, dass er den Vertrag bei richtiger Information nicht geschlossen hätte. Dieser Beweis eines mutmaßlichen Verhaltens ist allerdings nur anhand von Indizien möglich und daher schwer zu führen.²⁴⁰⁵ In Rechtsprechung und Lehre besteht daher weitgehend Einigkeit darüber, dass in Fällen von Aufklärungspflichtverletzungen dem Betroffenen Beweiserleichterungen gewährt werden müssen, umstritten ist jedoch mit welchem Inhalt und in welcher Form.

6.3.3.2.3.2 *Kausalitätsbeweis*

6.3.3.2.3.2.1 Verschiedene Ansätze für Beweiserleichterungen

Die Rechtsprechung der verschiedenen Zivilsenate des Bundesgerichtshofs ist uneinheitlich.²⁴⁰⁶ Sie befürwortet bei der Verletzung (vor-) vertraglicher Aufklärungs- und Beratungspflichten sowie bei der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung²⁴⁰⁷ eine **Kausalitätsvermutung** dahingehend, dass der Anleger bei ordnungsgemäßer Informationserteilung den Vertrag nicht geschlossen hätte, wobei sie diese Vermutung teils als echte Beweislastumkehr²⁴⁰⁸, teils als An-

²⁴⁰³ Vgl. dazu nur Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 58 ff.

²⁴⁰⁴ Vgl. nur Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 84.

²⁴⁰⁵ Vgl. Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 146 u. 147 m.w.N.; van Look, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 1, Rn. 133; Thomas/Putzo-Reichold, ZPO, § 284 Vorbem, Rn. 36.

²⁴⁰⁶ Die Zahl der Entscheidungen ist unübersehbar groß, vgl. – jeweils m.w.N. – den Überblick bei Stodolkowitz, VersR 1994, 11 ff.; Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 147 ff.; Zöller-Greger, ZPO, Vor § 284, Rn. 19.

²⁴⁰⁷ Dagegen lehnt die Rspr. bei der Haftung für falsche Ad-hoc-Mitteilungen gemäß § 826 BGB eine Erleichterung des „negativen Kausalitätsbeweises“ in Form des Anscheinsbeweises ab, vgl. BGH, Urt. v. 19.07.2004 – II ZR 217/03, NJW 2004, 2668, 2671; BGH, Urt. v. 19.07.2004 – II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 144 ff.

²⁴⁰⁸ Z.B. BGH, Urt. v. 05.07.1973 – VII ZR 12/73, BGHZ 61, 118, 120 ff. (Veranstaltung eines Bastelwettbewerbs, über dessen Wettbewerbswidrigkeit i.R.d. Werbeagenturvertrags nicht aufgeklärt worden war); BGH, Urt. v.

scheinsbeweis²⁴⁰⁹ und teils „aufgrund der Lebenserfahrung“²⁴¹⁰ als „tatsächliche Vermutung“²⁴¹¹ im Rahmen der freien Beweiswürdigung im Rahmen des § 286 ZPO²⁴¹² anwendet oder erleichternd § 287 Abs. 1 ZPO²⁴¹³ heranzieht. Mit der Zeit hat die Rechtsprechung für bestimmte Bereiche die Kausalitätsvermutung, gleich in welcher dogmatischen Form, in gewisser Weise eingeschränkt, indem sie davon ausgeht, dass die „Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens“²⁴¹⁴ bzw. beratungsgemäßen Verhaltens²⁴¹⁵ nur eingreift, wenn der Betroffene bei richtiger und vollständiger Information vernünftigerweise nur eine Reaktionsmöglichkeit gehabt hätte und kein „Entscheidungskonflikt“ bestanden hätte.²⁴¹⁶ Bei mehreren denkbaren Verhaltensweisen könne die Kausalitätsvermutung prinzipiell nur herangezogen werden, wenn jede für sich geeignet gewesen wäre, den eingetretenen Schaden zu verhindern.²⁴¹⁷

Zum Teil wird betont, dass es trotz Eingreifens der Vermutung Sache des Tatrichters sei, „im Rahmen der nach § 286 ZPO gebotenen Gesamtwürdigung nach Erhebung der etwa angetretenen Beweise zu entscheiden, ob er von der Ursächlichkeit des Aufklärungsmangels für den Beitritt-

06.04.1981 – II ZR 84/80, WM 1981, 552, 553; BGH, Urt. v. 28.11.1983 – II ZR 72/83, WM 1984, 221, 222; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 159 ff.; BGH, Urt. v. 11.03.1997 – XI ZR 92/96, WM 1997, 811, 813 (jeweils Terminoptionsvermittler); BGH, Urt. v. 22.01.1991 – XI ZR 151/89, WM 1991, 315, 317 („penny stocks“); BGH, Urt. v. 30.10.1987 – V ZR 144/86, WM 1988, 48, 50; BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, NJW 1990, 2461, 2463 f. (insoweit in BGHZ 111, 314 nicht abgedruckt) und BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 223 (jeweils allg.-zivilrechtl. Prospekthaftung); BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426, 429 (Anlagevermittler).

²⁴⁰⁹ Jeweils für rechtliche Berater z.B. BGH, Urt. v. 30.09.1993 – IX ZR 73/93, BGHZ 123, 311, 313 ff.; BGH, Urt. v. 09.06.1994 – IX ZR 125/93, BGHZ 126, 217, 221 ff.; BGH, Urt. v. 13.01.2005 – IX ZR 455/00, WM 2005, 1615, 1616 (jeweils Rechtsanwalt); BGH, Urt. v. 23.10.2003 – IX ZR 249/02, WM 2004, 475, 476 (Steuerberater).

²⁴¹⁰ Ohne dass die dogmatische Natur der Beweiserleichterung ganz deutlich wird, jeweils in Fällen der allg.-zivilrechtl. Prospekthaftung z.B. BGH, Urt. v. 06.10.1980 – II ZR 60/80, BGHZ 79, 337, 346; BGH, Urt. v. 24.05.1982 – II ZR 124/81, BGHZ 84, 141, 148; BGH, Urt. v. 17.06.1991 – II ZR 121/90, WM 1991, 1543, 1545; BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3347; BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2230; ausdrücklich offenlassend, ob echte Beweislastumkehr, *obiter dictum* für eine „tatsächliche Vermutung“ BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 22 f., WM 2006, 668, 670 = ZIP 2006, 568 = NJW-RR 2006, 685 m. Anm. Frisch, EWiR 2006, 555 f., Rohlfing, BGHReport 2006, 652 und Haas, LMK 2006, Nr. 178797.

²⁴¹¹ Ohne dass die dogmatische Einordnung klar benannt wird, z.B. BGH, Urt. v. 28.05.2002 – XI ZR 150/01, NJW 2002, 2777, 2778; BGH, Urt. v. 21.10.2003 – XI ZR 453/02, ZIP 2003, 2242, 2245; BGH, Urt. v. 20.06.2006 – XI ZR 305/05, Rn. 21, n.v. (Terminoptionsvermittler); BGH, Urt. v. 13.01.2004 – XI ZR 355/02, NJW 2004, 1886, 1869 (Anlageberatung).

²⁴¹² Z.B. BGH, Urt. v. 06.02.1992 – IX ZR 95/91, NJW 1992, 1159, 1160 (rechtlicher Berater); BGH, Urt. v. 28.09.1992 – II ZR 224/91, NJW 1992, 3296 f.; BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 114 f.; BGH, Urt. v. 14.07.2003 – II ZR 202/02, NJW-RR 2003, 1393, 1395 = ZIP 2003, 1651 (jeweils allg.-zivilrechtl. Prospekthaftung); BGH, Urt. v. 07.12.1992 – II ZR 179/91, NJW-RR 1993, 342, 343 (Anlageberatung).

²⁴¹³ Z.B. BGH, Urt. v. 11.11.1987 – IVa ZR 143/86, BGHR, ZPO § 287 Abs. 1 – Kausalität 1; *obiter dictum* auch BGH, Urt. v. 28.11.1984 – IVa ZR 224/82, WM 1985, 319, obwohl dort von einer Beweislastumkehr ausgegangen wird; BGH, Urt. v. 11.05.1995 – IX ZR 140/94, BGHZ 129, 386, 392 u. 399 f.; BGH, Urt. v. 09.11.1995 – IX ZR 161/94, NJW 1996, 312, 314 (jeweils steuerlicher Berater); BGH, Urt. v. 21.07.2005 – IX ZR 49/02, WM 2005, 2110 f. (Rechtsanwalt).

²⁴¹⁴ Z.B. BGH, Urt. v. 13.10.1992 – XI ZR 30/92, WM 1992, 1935, 1937 (Stillhalteroptionsgeschäft).

²⁴¹⁵ Z.B. BGH, Urt. v. 26.09.1991 – IX ZR 242/90, NJW 1992, 240, 241; BGH, Urt. v. 06.02.1992 – IX ZR 95/91, NJW 1992, 1159, 1160 (jeweils rechtlicher Berater).

²⁴¹⁶ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 19.12.1989 – XI ZR 29/89, WM 1990, 681, 683; BGH, Urt. v. 03.04.1990 – XI ZR 206/88, NJW 1990, 1907, 1909; BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 161; BGH, Urt. v. 10.05.1994 – XI ZR 115/93, NJW 1994, 2541, 2542; BGH, Urt. v. 06.04.2001 – V ZR 402/99, WM 2001, 1158, 1160; BGH, Urt. v. 13.07.2004 – XI ZR 178/03, BGHZ 160, 58, 66; OLG Karlsruhe, Urt. v. 13.06.2005 – 1 U 22/05, ZIP 2005, 1633, 1636.

²⁴¹⁷ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 29.09.2005 – IX ZR 104/01, BGHReport 2006, 164, 165.

sentschluß überzeugt ist. Dabei sind einerseits die Gründe, die der Geschädigte dafür vorgetragen hat, warum er sich bei Kenntnis aller ihm zu offenbarenden Umstände gegen den Vertragsschluß entschieden hätte, andererseits aber auch die objektive Bedeutung zu berücksichtigen, die die dem Zeichner verschwiegenen Tatsachen für die Werthaltigkeit des Anlageobjekts hatten.“²⁴¹⁸ Der Aufklärungsmangel dürfe vom Anleger nicht lediglich als Vorwand benutzt und mithin als Reurecht missbraucht werden, mit dem er später eingetretene Verluste auf den Aufklärungspflichtverletzer abwälzt, obwohl er ursprünglich auch bei richtiger Information den Vertrag unverändert geschlossen hätte.²⁴¹⁹ Hier nähert man sich in der Sache einem Wahrscheinlichkeitsurteil. Ausdrücklich eine „deutlich überwiegende Wahrscheinlichkeit“ soll als vermindertes Beweismaß laut verschiedenen Judikaten genügen, die § 287 Abs. 1 ZPO auf den „negativen Kausalitätsbeweis“ anwenden, indem sie die Frage, was der Geschädigte bei gehöriger Aufklärung getan hätte, dem Bereich der haftungsausfüllenden Kausalität zuweisen.²⁴²⁰

Insgesamt zeigt sich damit als „der gemeinsame Ansatz der Rechtsprechung der in erster Linie vertragsrechtlich ausgerichteten Senate des Bundesgerichtshofs, dass derjenige, welcher eine (vor)vertragliche Aufklärungspflicht verletzt [...] im Grundsatz dartun und im praktischen Ergebnis beweisen muss, das[s] der Schaden auch bei pflichtgemäßem Verhalten entstanden wäre“.²⁴²¹ Zwischen den verschiedenen dogmatischen Ansätzen dürften in ihren praktischen Auswirkungen für das Gros der Fälle keine Unterschiede bestehen.²⁴²² Doch wie lassen sich die Beweiserleichterungen im Falle einer feststehenden Aufklärungspflichtverletzung begründen? Zugunsten des Betroffenen sprechen vor allem zwei Gesichtspunkte: der auf die Sicherung einer freien und informierten Entscheidung gerichtete Zweck von Aufklärungspflichten und der Gedanke einer effektiven Sanktionierung entsprechender Pflichtverletzungen.

6.3.3.2.3.2.2 Begründung von Beweiserleichterungen

Da der Vollbeweis eines bestimmten hypothetischen Verhaltens schwer zu führen ist und dem von einer Aufklärungspflichtverletzung Betroffenen kaum je gelingen würde, wenn er ihn uneingeschränkt zu erbringen hätte, würden Geschädigte von einer Schadensersatzklage abgeschreckt. Die Aufklärungspflichtverletzung würde praktisch meist sanktionslos bleiben. Der Aufklärungspflichtige könnte systematisch und „ungestraft“ gegen die ihm gerade zum Schutz des Aufklärungsempfängers obliegende Pflicht verstoßen. Schon aus diesem Grunde – der Sicherstellung einer **effektiven Sanktionierung von Aufklärungspflichtverletzungen** – liegt es nahe, zugunsten

²⁴¹⁸ BGH, Urt. v. 17.06.1991 – II ZR 121/90, WM 1991, 1543, 1545; BGH, Urt. v. 28.09.1992 – II ZR 224/91, NJW 1992, 3296 f.; BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 114 f.; BGH, Urt. v. 10.10.1994 – II ZR 95/93, WM 1994, 2192, 2195 (jeweils allg.-zivilrechtl. Prospekthaftung); BGH, Urt. v. 07.12.1992 – II ZR 179/91, NJW-RR 1993, 342, 343 (Anlageberatung); so z.B. auch *Staudinger*, ZIP 2004, 1752, 1753 in Anm. zu OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745; *Rohlfing*, BGHReport 2006, 652 in Anm. zu BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, WM 2006, 668, 671.

²⁴¹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 114; so z.B. auch *Staudinger*, BKR 2004, 257, 258.

²⁴²⁰ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 05.11.1992 – IX ZR 12/92, NJW 1993, 734; BGH, Urt. v. 07.03.1996 – IX ZR 169/95, WM 1996, 1333 f. m.w.N.; vgl. auch *Zugehör*, WM Sonderbeilage Nr. 3/2006, S. 19; *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 158 ff. m.w.N.

²⁴²¹ OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.c).

²⁴²² Vgl. *van Look*, in: Vortmann (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung, § 1, Rn. 133 a.E.; *Siol*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (3. Aufl.), § 43, Rn. 41.

des Betroffenen anzunehmen, dass die Aufklärungspflichtverletzung Einfluss auf seine Entscheidung zum Vertragsschluss hatte.²⁴²³ Freilich vermag diese Überlegung für sich genommen, zwar gewisse Beweiserleichterungen zu rechtfertigen, wohl aber nicht eine vollständige Beweislastumkehr, denn es gilt zu berücksichtigen, dass in dem Maße, wie der Aufklärungsempfänger bei Darlegung und Beweis der Kausalität entlastet wird, umgekehrt der Aufklärungspflichtige belastet wird. Ihm fällt der Gegenbeweis, dass es bei ordnungsgemäßer Aufklärung nicht zu einem bestimmten hypothetischen Verhalten des Betroffenen gekommen wäre, mindestens ebenso schwer wie dem Betroffenen der positive Beweis eines entsprechenden Verhaltens, wenn nicht sogar noch schwerer, denn schließlich geht es vornehmlich um Umstände aus der Sphäre des Betroffenen.²⁴²⁴ Ob und inwieweit – insbesondere also auch hinsichtlich welchen hypothetischen Kausalverlaufs – man daher dem Betroffenen bei Darlegung und Beweis der Schadensverursachung durch die Aufklärungspflichtverletzung entgegenkommt, hängt maßgeblich vom Schutzzweck der *in concreto* verletzten Aufklärungspflicht ab.

Der **Schutzzweck** der (allgemein-zivilrechtlichen) Prospekthaftung wird übereinstimmend darin gesehen, dem Anleger eine verlässliche Dispositionsgrundlage für seine Investitionsentscheidung zu sichern.²⁴²⁵ Durch unzutreffende oder unvollständige Informationen des Prospekts wird „in das Recht des Anlegers eingegriffen, in eigener Entscheidung und Abwägung des Für und Wider darüber zu befinden, ob er in die Anlage investieren will oder nicht“.²⁴²⁶ Das gilt gerade auch hinsichtlich der Offenbarungspflichtigkeit von weichen Kosten und insbesondere von Innenprovisionen, Sondervorteilen und Zwischengewinnen. Sie sind eine wesentliche Information, um die Seriosität, Werthaltigkeit und Erfolgsaussichten einer Anlage abschätzen zu können. All das trifft in gleicher Weise auf die von einem Anlagevermittler geschuldete Aufklärung über die für die Investition wesentlichen Umstände einer Anlage zu. Die gebotene Offenbarung von Innenprovisionen dient hier demselben Zweck wie im Prospekt. Noch viel stärker tritt der **Schutz der Dispositionsfreiheit des Anlegers** als Funktion von Aufklärungspflichten hervor, wenn es um Interessenwahrer des Anlegers wie Anlageberater oder Vermögensverwalter geht: Hier soll die Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionsvereinbarungen dem Anleger die bewusste Entscheidung ermöglichen, ob er trotz des potenziellen Interessenkonflikts und der damit für seine Interessenwahrung verbundenen Gefahren dem jeweiligen Intermediär vertrauen und ihn beauftragen möchte. Der Zweck all dieser Aufklärungspflichten, die dem Partner eine bewusste und sachgerechte Entscheidung über den Abschluss bestimmter Geschäfte ermöglichen sollen, wird nur erreicht, wenn Unklarheiten, die durch eine Aufklärungspflichtverletzung bedingt sind, prin-

²⁴²³ Vgl. M. Lieb, in: FS 600 J. Uni Köln (1988), S. 251, 266, der *insoweit* für eine Beweislastumkehr plädiert, jedoch betont, dass damit noch nichts darüber ausgesagt sei, welche Verhaltenshypothese man dabei zugrundelegen sollte.

²⁴²⁴ Vgl. Stodolkowitz, VersR 1994, 11, 13; Geibel, Der Kapitalanlegerschaden, S. 186.

²⁴²⁵ Vgl. nur BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, BGHZ 111, 314, 317 f.; BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 218 f.; BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 109 f. u. 113 f. m. zust. Anm. Assmann, WuB I G 9.-1.94; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 178.

²⁴²⁶ BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3348; BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2230; BGH, Urt. v. 15.12.2003 – II ZR 244/01, ZIP 2004, 312, 313; BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 22, WM 2006, 668, 670.

ziell zulasten des Aufklärungspflichtigen gehen.²⁴²⁷ Es erscheint deshalb notwendig, dem pflichtwidrig nicht oder nicht vollständig aufgeklärten und infolgedessen geschädigten Anleger mit Beweiserleichterungen bei der Durchsetzung seines Schadensersatzanspruches unter die Arme zu greifen.

Diese Beweiserleichterungen zunächst einmal auf die *hypothetische gänzliche Abstandnahme vom Vertragsschluss* zu beziehen, wie es Rechtsprechung und Literatur ganz überwiegend tun, ist naheliegend und angemessen. Denn es liegt ganz allein am Aufklärungsempfänger, ob er den angebotenen Vertrag schließen möchte oder nicht, dagegen müssen bei einem mutmaßlichen Vertragsschluss zu anderen Konditionen, insbesondere zu einem niedrigeren Preis, bestimmte Annahmen nicht nur über das Verhalten des Aufklärungsberechtigten, sondern auch über das des Vertragspartners getroffen werden – hätte der sich auf einen geänderten Vertrag überhaupt eingelassen? Angesichts der Standardisierung von Anlageprodukten wird das in der Regel fernliegen. Selbst bei Anlagen des grauen Marktes sind die Bedingungen einer Beteiligung nicht frei aushandelbar; Freiheit besteht in einem gewissen Rahmen nur hinsichtlich der Anlagesumme. Auch von daher erscheint es gerechtfertigt, die Frage nach dem Anleger einzuräumenden Beweiserleichterungen zunächst auf die bei gehöriger Information gegebenen Alternativen, Vertragsschluss zu unveränderten Bedingungen oder gänzliches Absehen vom Vertragsschluss, zu konzentrieren.

6.3.3.2.3 Beweislastumkehr

Will man dem Anleger die volle Entscheidungsfreiheit zurückgeben, die er bei pflichtgemäßer Information vor Eingehen des Vertrages gehabt hätte, dann liegt es nahe, eine *Beweislastumkehr* für den Kausalitätsbeweis eines hypothetischen Nicht-Kontrahierens zu statuieren, wie dies in Rechtsprechung und Literatur früher praktisch durchweg geschah und heute noch verbreitet getan wird²⁴²⁸. Nur so vermeidet man, dass der Anleger seine Entscheidung, die er ursprünglich völlig frei – also auch rein emotional, ja sogar entgegen jeder Vernunft – hätte treffen können, im Nachhinein an Rationalitätskriterien und Erfahrungswerten messen lassen muss.²⁴²⁹ Gewährt man demgegenüber Beweiserleichterungen nur im Rahmen eines „aufklärungsrichtigen Verhaltens“ bzw. stellt darauf ab, wie ein „normaler“ Anleger angesichts der vorenthaltenen Information vernünftigerweise reagiert hätte, legt man im Nachhinein Maßstäbe an, denen der Aufklärungsberechtigte ursprünglich nicht hätte gehorchen müssen.

Andererseits darf nicht außer Acht gelassen werden, dass sich die „*ex ante*“-Entscheidungsposition des Betroffenen auch durch die bedingungslose Umkehrung der Beweislast nicht mehr herstellen lässt. Diese versetzt jenen vielmehr in die komfortable Lage, aus der „*ex post*“-Perspektive entscheiden zu können, in der die ursprüngliche Unsicherheit über den

²⁴²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 16.11.1993 – XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 160, der in ausdrücklicher Abgrenzung zur Rspr. des IX. Zivilsenats, welcher in Bezug auf rechtliche Berater lediglich einen Anscheinsbeweis annimmt (vgl. insb. BGH, Urt. v. 30.09.1993 – IX ZR 73/93, BGHZ 123, 311, 313 ff.), für eine echte Beweislastumkehr eintritt.

²⁴²⁸ Vgl. zur Rspr. die Nachweise oben in Fn. 2408; aus der Lit. z.B. *Koziol*, ÖBA, 2003, 483, 487; *B. Mertens*, ZGS 2004, 67, 68; zumindest im Ergebnis *Canaris*, in: Häuser u.a. (Hrsg.), FS Hadding (2004), S. 17 u. 18 ff.; „jedenfalls“ bei Kapitalanlagen *MüKo-Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 269 f. wegen der „besonderen Schutzbedürftigkeit“ der Anleger.

²⁴²⁹ Vgl. *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 487.

Erfolg der Anlage nicht mehr (in gleichem Umfang) besteht. Die Aufklärungspflichtverletzung verschafft dem Anleger faktisch mithin eine Art Absicherung gegen Verluste. Freilich steht dem Aufklärungspflichtverletzer prinzipiell der Beweis offen, dass seine Pflichtverletzung nicht ursächlich für die Entscheidung des Anlegers war,²⁴³⁰ auch wenn dieser Beweis oft schwer zu führen sein dürfte. Letztlich ist der Aufklärungspflichtverletzer aufgrund der Beweislastumkehr in der Lage, in der ohne die Beweislastumkehr der Aufklärungsberechtigte wäre. Das erscheint angemessen, wenn man bedenkt, dass erst seine eigene Pflichtwidrigkeit den Aufklärungspflichtigen in die unter Umständen schwierige Beweislage bringt. Das Bestehen einer Aufklärungspflicht als solches schützt den Anleger keineswegs vor dem Risiko des wirtschaftlichen Misserfolgs der Anlage, erst die schuldhafte Verletzung der Aufklärungspflicht durch den Aufklärungsschuldner kann im praktischen Ergebnis zu einem solchen Effekt führen. Das Risiko des „non liquet“ hinsichtlich der Frage, wie sich der Anleger bei richtiger Aufklärung entschieden hätte, hat der zu tragen, der den rechtzeitigen Entschluss auf richtiger Entscheidungsgrundlage vereitelt hat.²⁴³¹ Berücksichtigt man zudem noch den Gedanken der effektiven Sanktionierung von Aufklärungspflichtverletzungen, dann stellt sich eine echte Beweislastumkehr nicht unbedingt als über das Ziel hinausschießende, zu einseitige „Extremlösung“ dar,²⁴³² sondern erscheint jedenfalls für den Bereich der Kapitalanlage durchaus als zu rechtfertigen.

6.3.3.2.3.2.4 Andere Beweiserleichterungen

Angesichts des praktisch kaum gelingenden Gegenbeweises – und weil die Rechtsprechung bei der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. keine spürbare Einschränkung nach dem Schutzzweck vornimmt²⁴³³ – wird eine vollständige Beweislastumkehr allerdings nicht selten als zu weitgehende einseitige Bevorzugung des Aufklärungsberechtigten empfunden. Von daher verwundern nicht die verschiedenen Ansätze in Rechtsprechung und Literatur, die Verlagerung der Beweislast von einschränkenden Bedingungen abhängig zu machen oder von vornherein weniger weitreichende Beweiserleichterungen einzuräumen. Die meisten Vorschläge²⁴³⁴ laufen in der Sache darauf hinaus, hinsichtlich der hypothetischen Entscheidung des Aufklärungsberechtigten einen **Wahrscheinlichkeitsmaßstab** zur Anwendung zu bringen. Dies geschieht entweder, indem das Eingreifen einer Beweislastumkehr von einem „nach der Lebenserfahrung“ „typischen Geschehensablauf“ bzw. dem Vorhandensein nur einer einzigen Möglichkeit „aufklärungsrichtigen Verhaltens“ abhängig gemacht wird, oder, wenn man die Beweislast an sich unverändert lässt, indem man unter den genannten Voraussetzungen einen Anscheinsbeweis eingreifen lässt, oder schließlich, indem im Rahmen der Beweiswürdigung Erfahrungssätze bzw.

²⁴³⁰ Vgl. *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 487.

²⁴³¹ Vgl. *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 487.

²⁴³² So aber *Stodolkowitz*, VersR 1994, 11, 13; *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 197 f.; *H. Weber*, Der Kausalitätsbeweis im Zivilprozeß (1997), S. 233.

²⁴³³ Es ist nach der Rspr. nicht notwendig, dass der Schaden gerade auf dem verschwiegenen Umstand beruht, vgl. BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 111 f.; BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3347; BGH, Urt. v. 29.05.2000 – II ZR 280/98, NJW 2000, 3346, 3348; BGH, Urt. v. 01.03.2004 – II ZR 88/02, NJW 2004, 2228, 2230; BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 22, WM 2006, 668, 670.

²⁴³⁴ Zu anderen Ansätzen wie der Unterscheidung zwischen „Ratschlags-“ und „Selbstentscheidungsaufklärung“ oder dem Fordern von Vorsatz bzw. grober Fahrlässigkeit, die letztlich nicht überzeugen, vgl. *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 190 ff. m.w.N.

„tatsächliche Vermutungen“²⁴³⁵ herangezogen werden, wobei teilweise noch das Beweismaß nach § 287 Abs. 1 ZPO auf eine deutlich überwiegende Wahrscheinlichkeit abgesenkt wird.²⁴³⁶

Zwar lassen sich individuelle Entscheidungen eines anderen nicht mit Sicherheit vorhersagen, da sie von einer Vielzahl äußerer Faktoren und den persönlichen Präferenzen des Betroffenen abhängen, doch schließt das nicht aus, im Rahmen der Beweiswürdigung auch auf allgemeine Erfahrungssätze zurückzugreifen, die letztlich auf einem aus einer Vielzahl von Fällen oder Rationalitätsüberlegungen gewonnenen Wahrscheinlichkeitsurteil basieren. So wird man einem Anleger im Allgemeinen ein Streben nach Rendite (bzw. zumindest Werterhaltung) bei gleichzeitiger Risikoaversion unterstellen dürfen. Weil sich tatsächlich beobachtbares Verhalten insgesamt recht gut damit erklären lässt und weil ein anderer brauchbarer Maßstab fehlt,²⁴³⁷ wird man grundsätzlich auch von rationalem Verhalten des Anlegers ausgehen dürfen. Damit lassen sich Erfahrungssätze bzw. allgemeine Wahrscheinlichkeitsurteile gewinnen, die im Rahmen der Beweiswürdigung herangezogen werden können.

Ein solcher grundlegender Erfahrungssatz lautet etwa, dass niemand durch den Erwerb einer Anlage sich wesentlich selbst einen unmittelbaren Vermögensschaden zufügen wird. Ist eine Anlage objektiv ihren Preis nicht wert, dann hätte ein Anleger sie in aller Regel auch nicht erworben, sofern er zutreffend über den wahren Wert oder die wertbestimmenden Faktoren unterrichtet worden wäre.²⁴³⁸ In den typischen „Schrottimobilienfällen“ mit hohen in den harten Kosten versteckten Innenprovisionen kann demnach davon ausgegangen werden, dass der Anleger bei richtiger und vollständiger Information über die Innenprovisionen das Anlagegeschäft nicht abgeschlossen hätte.²⁴³⁹ Ein Minderwert einer Anlage muss auch darin gesehen werden, wenn der verschwiegene Umstand das Chance-Risiko-Verhältnis zu Ungunsten des Anlegers deutlich verschlechtert, so dass die Vereitelung des Vertragszwecks droht. Das betrifft insbesondere die Fälle hoher verschwiegener Prämienaufschläge bei der Vermittlung von Termingeschäften oder die Fälle nicht offengelegter Abflüsse aus den Einlagen eines geschlossenen Fonds in Form von Innenprovisionen und Sondervorteilen für die Initiatoren. Als entsprechender Erfahrungssatz ließe sich formulieren, dass der Anleger bei pflichtgemäßer Information eine bestimmte Anlage nicht erworben hätte, wenn die verschwiegenen Umstände zu einer wesentlichen Ver-

²⁴³⁵ Vgl. zuletzt BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 23, WM 2006, 668, 671 = ZIP 2006, 568 = NJW-RR 2006, 685 m. Anm. *Frisch*, EWiR 2006, 555, 556, *Rohlfing*, BGHReport 2006, 652 und *Haas*, LMK 2006, Nr. 178797; krit. zur Unschärfe dieses Begriffs *Zöller-Greger*, ZPO, Vor § 284, Rn. 33.

²⁴³⁶ Vgl. bereits die Nachweise oben Fn. 2409 bis 2413 sowie zum Ganzen m.w.N. ausführlich *Stodolkowitz*, VersR 1994, 11 ff., der selbst mit Erfahrungssätzen i.R.d. Beweiswürdigung arbeiten will und die Anwendung von § 287 ZPO nicht von vornherein für ausgeschlossen hält (ebenda, S. 15); *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 160 ff., der selbst für eine Lösung über § 287 Abs. 1 ZPO eintritt (ebenda, S. 197 f.).

²⁴³⁷ S.o. S. 32 mit Fn. 196. Die Erkenntnisse der „behavioral finance“, dass sich viele Anleger nicht durchgängig rational verhalten, sondern zu bestimmtem „Fehlverhalten“ neigen (ausführlich dazu *Klöhn*, Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance, S. 80 ff.), stehen dem nicht entgegen, denn die „behavioral finance“ vermag selbst keinen anderen, besseren Maßstab anzubieten; die deskriptive wie prognostische Kraft des Rationalitätskriteriums bleibt einstweilen unübertroffen.

²⁴³⁸ Vgl. *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 175.

²⁴³⁹ Vgl. etwa OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386, 389; OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2156.

schiebung der Chance-Risiko-Relation führen, die die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet oder von vornherein ausschließt.²⁴⁴⁰

Die beiden Erfahrungssätze bzw. Rationalitätsregeln erinnern stark an manche der auf Tatbestandsebene zur Begründung von Aufklärungspflichten herangezogenen Formeln: Aufzuklären ist über wesentliche Umstände, die geeignet sind, die Entscheidung des Anlegers zu beeinflussen. Ist mit dem Bestehen einer Aufklärungspflicht die Erheblichkeit des zu offenbarenden Umstandes auf Tatbestandsebene implizit festgestellt, dann kann das auch im Falle der Verletzung dieser Pflicht nicht unbeachtet bleiben, soweit es um das mutmaßliche Verhalten des Anlegers geht, wenn er die erhebliche Information rechtzeitig erhalten hätte. Will man nicht eine volle Beweislastumkehr anerkennen, dann muss im Rahmen der Beweiswürdigung der Verletzung einer Aufklärungspflicht – die ja notwendigerweise einen entscheidungserheblichen Umstand betrifft – wenigstens eine gewisse Indizwirkung für den „negativen Kausalitätsbeweis“ zukommen²⁴⁴¹ ²⁴⁴² Die Rechtsprechung trägt dem in Form einer „(tatsächlichen) Vermutung“ Rechnung.²⁴⁴³

Belässt man die Beweislast für den hypothetischen Kausalverlauf beim Aufklärungsberechtigten, dann erscheint es im Übrigen möglich und angemessen,²⁴⁴⁴ das **Beweismaß gemäß § 287 Abs. 1 ZPO** auf eine deutlich überwiegende Wahrscheinlichkeit **abzusenken**. Dies erlaubt es, Erfahrungssätze in Form von Wahrscheinlichkeitsurteilen aufgrund von Rationalitätsregeln in jedem Fall auch dann bei der Beweiswürdigung entscheidend zugunsten des Aufklärungsberechtigten zu berücksichtigen, wenn sie für einen Anscheinsbeweis nicht als ausreichend angesehen werden.²⁴⁴⁵ Über die bereits genannte Indizwirkung einer Aufklärungspflichtverletzung wird demnach dem Anleger der „negative Kausalitätsbeweis“ meistens gelingen, wenn er sich auf die Wesentlichkeit des verschwiegenen Umstands beruft und behauptet, bei dessen Kenntnis hätte er den Vertrag nicht geschlossen.²⁴⁴⁶ Dem Aufklärungspflichtverletzer – und hierin liegt der eigentliche Unterschied dieser Lösung gegenüber einer Beweislastumkehr – ist allerdings der „Gegenbeweis“ ebenfalls erleichtert, er braucht nur Tatsachen vorzubringen, welche die hypothetische Abstandnahme des Betroffenen vom Vertrag als nicht mehr deutlich überwiegend wahrschein-

²⁴⁴⁰ Ähnlich *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 176.

²⁴⁴¹ Nach *Assmann*, in: Medicus/Mertens/Nörr/Zöllner (Hrsg.), FS H. Lange (1992), S. 345, 369, Fn. 100: „ist jedenfalls regelmäßig davon auszugehen, daß der Anleger bei ordnungsgemäßer Informationserteilung von der Anlage Abstand genommen hätte“; *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 180 sieht immerhin eine „gewisse grobe Indizwirkung“.

²⁴⁴² OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2156 schließt ausdrücklich von der Wesentlichkeit offenbarungspflichtiger Innenprovisionen direkt auf ihre Ursächlichkeit für den Vertragsschluss; vgl. z.B. auch BGH, Urt. v. 12.02.1979 – II ZR 177/77, NJW 1979, 1595, 1597; OLG Düsseldorf, Urt. v. 06.09.1979 – 8 U 182/78, NJW 1980, 403, 405.

²⁴⁴³ S.o. Fn. 2411.

²⁴⁴⁴ Vgl. MüKo-*Prütting*, ZPO, § 286, Rn. 46; *H. Roth*, ZHR 154 (1990), 513, 525; ausführlich *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 161 ff.; in diese Richtung, aber vorsichtiger, auch *Stodolkowitz*, VersR 1994, 11, 14 u. 15 a.E. – § 287 Abs. 1 ZPO gilt nach h.M. nur für die haftungsausfüllende Kausalität. Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität lassen sich bei einer Pflichtwidrigkeit, die in einem Unterlassen besteht, jedoch nicht vernünftig trennen, zumindest soweit es um Vermögensschäden geht. Das von der Rspr. als Voraussetzung für die Anwendung von § 287 Abs. 1 ZPO insoweit bisweilen herangezogene Merkmal der „Betroffenheit“ ist unbrauchbar. § 287 Abs. 1 ZPO greift schon direkt bei Feststehen einer Aufklärungspflichtverletzung ein. Vgl. dazu m.w.N. *Geibel*, a.a.O., S. 162 ff.

²⁴⁴⁵ Vgl. *Stodolkowitz*, VersR 1994, 11, 14; dagegen *Greger*, VersR 1980, 1091, 1102.

lich wirken lassen. Dies mag im Einzelfall gegeben sein, wenn die verschwiegene Innenprovision gegenüber den offengelegten weichen Kosten so gering ist, dass sie praktisch nicht ins Gewicht fällt.

Mindestens eine Indizwirkung oder eine Vermutung muss man schließlich auch in den Fällen annehmen, in denen Personen wie Anlageberater und Vermögensverwalter, die dem Anleger zur Interessenwahrung verpflichtet sind, Innenprovisionsvereinbarungen pflichtwidrig verschweigen. Tatsächlich stößt man hier an Grenzen, soweit man mit Wahrscheinlichkeitssätzen operiert, die auf Rationalitätsregeln basieren. Denn hier geht es auch um Vertrauen, das nicht rein rational begründbar ist: Neben den durch eine Offenlegung unter Umständen gegebenen besseren Kontrollmöglichkeiten hängt die Beauftragung eines Interessenwahrers, der (auch) eine Vergütung von Anbieterseite erhält, maßgeblich davon ab, ob der Anleger ihm gleichwohl die unvoreingenommene Wahrnehmung seiner Interessen zu- und anvertraut. Der (potenziell) negative Effekt einer indirekten Vergütung lässt sich aber nicht messen und mit den möglichen Vorteilen des Vertrages abwägen. Angesichts der prinzipiellen Gefährdung der Interessenwahrung aufgrund des potenziellen Interessenkonflikts, wird man vielleicht den Satz aufstellen können, dass ein vernünftiger Anleger im Zweifel eher von einem Vertragsschluss mit einem solchen Interessenwahrer absehen sollte. Ob sich die deutliche Mehrheit der Anleger in der Realität allerdings tatsächlich so verhalten würde, ist keineswegs sicher.²⁴⁴⁷ Die in Deutschland nicht sonderlich ausgeprägte Bereitschaft, guten, unabhängigen Rat, auch teuer zu bezahlen, zeigt sich etwa in der regen Inanspruchnahme „kostenloser“ Beratung durch innenprovisionsvergütete Intermediäre. Das dürfte allerdings zu einem Gutteil auf das bisher – mangels entsprechender Information – fehlende Bewusstsein der damit verbundenen Risiken zurückzuführen sein. Jedenfalls für solche Interessenwahrer, die auch direkt vom Anleger entlohnt werden, ist prinzipiell davon auszugehen, dass der Anleger vom Vertragsschluss abgesehen hätte, wäre ihm die zusätzliche Vergütung über Innenprovisionen bekannt gewesen – insoweit besteht eine natürliche, besonders ausgeprägte Sensibilität auch eher unbedarfter Anleger²⁴⁴⁸. Doch erscheint auch im Übrigen eine Kausalitätsvermutung zugunsten des Anlegers angemessen. Insoweit mag man wiederum auf den Gedanken der effektiven Sanktionierung von Aufklärungspflichtverletzungen rekurrieren oder eine einheitliche Behandlung aller Innenprovisionsfälle ins Feld führen. Die Vermutung kann dann freilich keine rein tatsächliche im Sinne eines Erfahrungssatzes oder einer Rationalitätsregel mehr sein, sondern ist insoweit auch normativ begründet. Die Rechtsprechung geht übrigens in den Interessenwahrerfällen – in der Sache durchaus auch normativ – meist von nur *einer* Mög-

²⁴⁴⁶ Vgl. *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 180.

²⁴⁴⁷ Vgl. für die Vermögensverwaltung einerseits die Sichtweise von *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, S. 897 und andererseits die von *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 931 f. Nicht nur eine Möglichkeit aufklärungsrichtigen Verhaltens, sondern mehrere vernünftige Handlungsmöglichkeiten und damit einen Entscheidungskonflikt des Anlegers sieht nach dessen Aufklärung über Rückvergütungen an seinen Vermögensverwalter *Balzer*, ZIP 2001, 232, 234 in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235; ebenso für Innenprovisionen an den Anlageberater *V. Lang/Balzer*, ZIP 2007, 521, 523; *F.A. Schäfer/U. Schäfer*, BKR 2007, 163, 166 in Anm. zu BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, BGHZ 170, 226; OLG Köln, Beschl. v. 31.03.2006 u. 16.05.2006 – 13 U 17/06, WM 2006, 2130, 2133.

²⁴⁴⁸ Vgl. für den Bereich der Versicherungsvermittlung *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 309.

lichkeit „aufklärungsrichtigen“ Verhalten aus, nämlich der Abstandnahme vom Vertrag bei ordnungsgemäßer Aufklärung über die Innenprovisionsvereinbarung.²⁴⁴⁹

Im Ergebnis kann damit nach alledem bei entsprechendem Vortrag des Anlegers, in dem er auf das mangelnde Vertrauen zum Interessenwahrer bzw. die verschlechterten Renditeaussichten verweist, davon ausgegangen werden, dass der Anleger bei richtiger Information vom Vertragsabschluss abgesehen hätte. Im Endeffekt zeigt sich damit, dass beim Arbeiten mit Erfahrungssätzen und Vermutungen im Rahmen der Beweiswürdigung kein wesentlicher Unterschied zu einer von vornherein vorgenommenen Beweislastumkehr besteht. Wendet man allerdings gleichzeitig § 287 Abs. 1 ZPO an, dann steht der Aufklärungspflichtverletzer besser als bei einer vollständigen Beweislastumkehr. Ihm ist der „**Gegenbeweis**“ nämlich **ebenfalls erleichtert**: Er braucht nur Umstände darzulegen, die im konkreten Fall die Abstandnahme vom Vertrag als hypothetische Reaktion auf eine unterstellte ordnungsgemäße Offenlegung ausnahmsweise als nicht deutlich überwiegend wahrscheinlich wirken lassen. Das mag etwa dann der Fall sein, wenn derselbe Anlageberater in der Vergangenheit trotz ausdrücklichen Hinweises auf Innenprovisionsvereinbarungen bereits mehrfach konsultiert wurde. Ebenso ist denkbar, dass aus der bewussten Beauftragung anderer innenprovisionsvergüteter Intermediäre der gleichen Art in der Vergangenheit auf eine diesbezügliche Gleichgültigkeit des Anlegers geschlossen wird. Doch ist hierbei große Zurückhaltung geboten, denn wie gesehen, ist gerade das Vertrauen zu einem bestimmten Intermediär entscheidend für seine Beauftragung trotz der von der indirekten Vergütung ausgehenden Gefahren. Bei Anlagen des unregulierten Kapitalmarktes, die ja stets „Unikate“ sind, verbietet sich von vornherein der Vergleich mit anderen ähnlichen Anlagen, die der Investor trotz offengelegter Innenprovisionen in vergleichbarer Höhe in der Vergangenheit getätigt hat. Der Einfluss von Innenprovisionen auf die Erfolgsaussichten hängt hier auch von den Eigenheiten des jeweiligen Projekts ab. Schließlich steht dem Aufklärungspflichtverletzer auch noch der „Gegenbeweis“ offen, dass der Anleger bei korrekter Aufklärung zwar nicht dieselbe, aber eine andere Anlage getätigt, dort aber im Ergebnis die gleichen Verluste erlitten hätte.²⁴⁵⁰ Dies dürfte – bei entsprechendem Anlegerverhalten in der Vergangenheit – für Anlagen des organisierten Kapitalmarkts wie Aktien oder Investmentfonds näher liegen und leichter darzutun sein als für Graumarktanlagen, weil am organisierten Kapitalmarkt die Entwicklung der meisten Papiere mehr oder weniger stark mit der Entwicklung des Gesamtmarktes korreliert ist und zudem Indizes existieren, an denen sich die Marktentwicklung ablesen lässt.

6.3.3.2.3.3 Wahl zwischen Restitution und Kompensation

Gelingt dem Aufklärungspflichtverletzer nicht die Widerlegung der Kausalitätsvermutung bzw. dem Aufklärungsberechtigten der „negative Kausalitätsbeweis“, dann gewährt die Rechtsprechung dem Aufklärungsberechtigten, wie bereits dargestellt, ein Wahlrecht, ob er den Vertrag rückabwickeln oder an ihm festhalten und Ersatz des Differenzschadens in Geld verlangen möchte.²⁴⁵¹ Damit wird dem nicht ordnungsgemäß aufgeklärten Anleger strenggenommen die Wahl zwischen zwei hypothetischen Kausalverläufen eröffnet, obwohl an sich nur feststeht, dass

²⁴⁴⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 20.05.1987 – IVa ZR 36/86, WM 1987, 960, 961: „nach der Lebenserfahrung häufig“.

²⁴⁵⁰ Vgl. *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 487.

er den Vertrag in Kenntnis der verschwiegenen Umstände nicht geschlossen hätte. Das erscheint vor allem deshalb problematisch, weil hierzu nicht nur Annahmen über das Verhalten des Anlegers, sondern auch des Vertragspartners getroffen werden müssen, nämlich dass dieser sich zu dem niedrigeren Preis auf den Vertragsschluss eingelassen hätte.

Die Rechtsprechung meint demgegenüber, auf die hypothetische Abschlussbereitschaft des Vertragspartners komme es gar nicht an, weil es nur um die Berechnung des ersatzfähigen „Restvertrauensschadens“ gehe, nicht aber um eine echte „Vertragsanpassung“.²⁴⁵² Dem kann lediglich beigespflichtet werden, soweit man den **Differenzschaden** in der **objektiven Vermögensminderung durch den Vertragsschluss** sieht.²⁴⁵³ Insoweit entsprechen sich nämlich Restitution und Kompensation wirtschaftlich:²⁴⁵⁴ Im einen Fall erhält der Anleger den gesamten Anlagebetrag zurück, im anderen den Betrag, um den der Wert der erhaltenen Anlage hinter dem Wert der Gegenleistung zurückbleibt, so dass der Anleger insgesamt ein vollständiges Äquivalent für den gezahlten Anlagebetrag in seinem Vermögen hat. Insoweit mag es daher angehen, auf den Nachweis der hypothetischen Zustimmung des Vertragspartners zu einem Vertragsschluss mit verändertem Inhalt zu verzichten bzw. ihn zu unterstellen. Nicht mehr davon abgesehen werden kann jedoch, sobald eine anderweitige Vertragsanpassung verlangt wird, etwa eine verhältnismäßige Herabsetzung des Preises entsprechend § 441 BGB²⁴⁵⁵. Es muss hier vom Anleger bewiesen werden, dass ohne das schuldhafte Verhalten des Aufklärungspflichtverletzers anstelle des abgeschlossenen Vertrages ein anderer mit für den Anleger günstigerem Inhalt abgeschlossen worden wäre, wobei zu beachten ist, dass, auch wenn der Schädiger selbst der Vertragspartner ist, für diesen grundsätzlich kein Kontrahierungszwang besteht.²⁴⁵⁶

Lässt man die wahlweise Liquidation des objektiven Differenzschadens prinzipiell ohne näheren Nachweis der Abschlussbereitschaft des anderen Teils zu, so kommt diese Möglichkeit freilich nur in Betracht, soweit im Einzelfall ein objektiver Vermögensschaden besteht, soweit also das

²⁴⁵¹ S.o. unter 6.3.3.2.1, S. 433.

²⁴⁵² So ausdrücklich BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 21 f., NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536 dazu *Theisen*, NJW 2006, 3102 ff.

²⁴⁵³ Vgl. BGH, Urt. v. 25.05.1977 – VIII ZR 186/75, BGHZ 69, 53, 58; BGH, Urt. v. 06.04.2001 – V ZR 394/99, NJW 2001, 2875 ff.; BGH, Urt. v. 10.07.1987 – V ZR 236/85, NJW-RR 1988, 10, 11; BGH, Urt. v. 27.09.1988 – XI ZR 4/88, NJW-RR 1989, 150, 151; BGH, Urt. v. 19.05.2006 – V ZR 264/05, Rn. 21 f., NJW 2006, 3139, 3141 = BB 2006, 1650 = WM 2006, 1536; *Tiedtke*, JZ 1989, 569, 570 ff.; *St. Lorenz*, NJW 1999, 1001 f.; *Geibel*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 129 ff.; *Grigoleit*, Vorvertragliche Informationshaftung, S. 264 f.; grds. auch *MüKo-Emmerich*, BGB, § 311, Rn. 273, der bei Unternehmenskäufen jedoch eine verhältnismäßige Herabsetzung des Preises zulassen will; a.A. *Messer* in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 752 f. u. 754, der den Ersatz des objektiven Minderwertes unter Festhalten am Vertrag nur bei Unternehmenskäufen oder sonstiger (praktischer) Unmöglichkeit der Rückabwicklung zulassen will, sonst aber nur Rückabwicklung; gegen ein Wahlrecht auch *M. Lieb*, in: FS 600 J. Universität Köln (1988), S. 251, 266 ff., der im Regelfall nur einen pekuniären Ausgleich der objektiven Vermögensdifferenz einräumen will.

²⁴⁵⁴ Vgl. *Messer* in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 750.

²⁴⁵⁵ Eine Art „Minderungsrecht“ gewährt jedoch teilweise die Rspr., vgl. BGH, Urt. v. 25.05.1977 – VIII ZR 186/75, BGHZ 69, 53, 57 ff.; BGH, Urt. v. 02.06.1980 – VIII ZR 64/79, NJW 1980, 2408, 2409 f.; BGH, Urt. v. 01.04.1981 – VIII ZR 51/80, NJW 1980, 2050, 2051; BGH, Urt. v. 05.10.1988 – VIII ZR 222/87, NJW-RR 1989, 306, 307; BGH, Urt. v. 08.12.1988 – VII ZR 83/88, NJW 1989, 1793, 1794; sowie die Lit., vgl. *H. Stoll*, in: *Jayme/Kegel/Lutter* (Hrsg.), FS Riesenfeld (1983), S. 275, 285; *Hiddemann*, ZGR 1982, 435, 448 f.; *Prölss*, ZIP 1981, 337, 346; *Palandt-Grüneberg*, BGB, § 311, Rn. 57 a.E. plädiert für eine analoge Anwendung des § 441 BGB.

²⁴⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 02.03.1988 – VIII ZR 380/86, NJW 1988, 2234, 2236; BGH, Urt. v. 24.06.1988 – XII ZR 126-96, NJW 1988, 2900, 2901; KG, Beschl. v. 07.10.2004 – 12 W 25/04, WM 2005, 1118, 1119; *Messer* in: Baur/Hopt/Mailänder (Hrsg.), FS Steindorff (1990), S. 743, 754.

Gleichgewicht von Leistung und Gegenleistung gestört ist bzw. der Anleger infolge des pflichtwidrigen Verhaltens Mehraufwendungen für den Erwerb machen musste.²⁴⁵⁷ Ist die Anlage trotz der pflichtwidrig verschwiegenen *Innenprovision* tatsächlich soviel wert, wie bezahlt wurde, dann kann der Anleger, wenn er am Vertrag festhält, logischerweise keinen „Differenzschaden“ geltend machen; er kann wahlweise lediglich die vollständige Rückabwicklung des Vertrages verlangen,²⁴⁵⁸ sofern man nicht generell einen Vermögensschaden zur Voraussetzung eines solchen Restitutionsanspruchs aus Verschulden beim Vertragsschluss macht²⁴⁵⁹. Ein objektiver Minderwert der Anlage ist übrigens nicht immer schon quasi automatisch beim Vorhandensein einer einkalkulierten Innenprovision in der Höhe eben jener Provision gegeben.²⁴⁶⁰ Zwar wird im Falle hoher Innenprovisionen etwa bei Immobilienanlagen nicht selten ein objektiver Minderwert vorliegen, doch eben nicht unbedingt gerade in Höhe der Innenprovision. Letzteres ist nur dann der Fall, wenn man davon ausgeht, dass der Preis einer Anlage nach Abzug der Innenprovision genau dem Wert der Anlage entspricht, die Innenprovision also auf den eigentlich angemessenen Preis sozusagen aufgeschlagen wurde. Das aber kann keineswegs generell unterstellt werden. Zum einen wird bei Anlagen des unregulierten Kapitalmarktes, selbst wenn sie in einer direkten Sachinvestition bestehen, ein komplettes Anlagemodell angeboten, das mit dem bloßen Verkauf einer entsprechenden Sache nicht vergleichbar ist. Beim Anlagemodell wird dem Kunden mehr geboten, nämlich eine Rentabilitätskalkulation für verschiedene Szenarien sowie regelmäßig bestimmte Zusatzdienstleistungen; der angemessene Preis liegt folglich höher als bei einem Kauf derselben Sache ohne diese Aufbereitung. Zum anderen würde zumindest ein Teil des für Innenprovisionen aufgewendeten Betrages unabhängig von der Vertriebsform als Vertriebskosten anfallen und damit im Endeffekt vom Anleger zu tragen sein. Entlohnt der Anbieter den Vertrieb, dann erhält der Anleger neben der Anlage als solcher zusätzlich die Vertriebsleistung in Form von Informationsmaterialien und -gesprächen etc. Das ist ebenfalls zu berücksichtigen, wenn es um den Wert der Leistung (Anlage) im Vergleich zu dem der Gegenleistung (Preis) geht.

Eine schadensersatzrechtliche Herabsetzung des Preises um den Betrag der verschwiegenen Innenprovision kann daher nicht quasi automatisch erfolgen, sondern grundsätzlich nur dann, wenn der Anleger beweisen kann, dass der Vertragspartner des Anlagegeschäftes dieses auch zu dem niedrigeren Preis geschlossen hätte.²⁴⁶¹ Der Anbieter wird aber in der Regel auf einen bestimmten Betrag zur Bezahlung des Vertriebs bestehen,²⁴⁶² vor allem wenn er insoweit schon bindende Innenprovisionsversprechen an Dritte abgegeben hat. Der Kausalitätsbeweis wird dem Anleger allerdings stets gelingen, soweit man dem Schädiger einen „hypothetischen Kontrahierungszwang“ auferlegt, bei dem ihm nach Treu und Glauben der Einwand abgeschnitten wird, dass er das Anlagegeschäft zu einer geringeren Gegenleistung nicht geschlossen hätte. Das wird indes

²⁴⁵⁷ Vgl. Palandt-Grüneberg, BGB, § 311, Rn. 57; BGH, Urt. v. 28.03.1990 – VIII ZR 169/89, NJW 1990, 1659, 1661.

²⁴⁵⁸ Vgl. Tiedtke, JZ 1989, 569, 570 ff.

²⁴⁵⁹ S.o. unter 6.3.3.2.2, S. 436.

²⁴⁶⁰ Vgl. auch Geibel, ZBB 2003, 349, 358.

²⁴⁶¹ Vgl. Geibel, ZBB 2003, 349, 358.

²⁴⁶² Vgl. Loritz, WM 2000, 1831, 1836; Geibel, ZBB 2003, 349, 358, Fn. 90.

wohl nicht schon bei fahrlässiger Aufklärungspflichtverletzung, sondern prinzipiell erst bei arglistiger Täuschung angenommen werden können.²⁴⁶³

Bei Schmiergeldzahlungen bzw. Provisionsvereinbarungen mit Interessenwahrern geht der Bundesgerichtshof demgegenüber ohne weiteren Nachweis davon aus, dass die entsprechenden Beträge als Differenzschaden zu ersetzen sind.²⁴⁶⁴ Bei Schmiergeldern wird in aller Regel arglistiges Verschweigen vorliegen, so dass sich angesichts des aus Treu und Glauben abzuleitenden „hypothetischen Kontrahierungszwanges“ weitere Überlegungen erübrigen, ob insoweit eine objektive Wertdifferenz zwischen Leistung und Gegenleistung besteht. Bei Innenprovisionen, die von Interessenwahrern fahrlässig verschwiegen wurden, kann nach dem bisher Gesagten solchen Überlegungen nicht ausgewichen werden. Doch ist der Rechtsprechung im Hinblick auf grundsätzlich vom Anleger entlohnte Interessenwahrer im Ergebnis beizupflichten. Zunächst ließe sich argumentieren, in diesen Fällen könne – bei Unterstellung der wertmäßigen Entsprechung von Leistung und Gegenleistung im Übrigen – die in den Preis einkalkulierte Innenprovision für den Interessenwahrer regelmäßig gerade als objektiv „zuviel gezahlt“ angesehen werden. Weil der Interessenwahrer im Grundsatz vom Anleger selbst direkt bezahlt wird, braucht der Anbieter für die Entlohnung des Intermediärs nicht notwendig Vertriebskosten vorzusehen. Handelt es sich aber bei dem für Innenprovisionszahlungen vorgesehen Betrag nicht um notwendige Vertriebskosten, dann wird der Anbieter sich gegenüber dem Anleger grundsätzlich auch auf einen Vertragsschluss zu einem entsprechend niedrigeren Preis einlassen. Man könnte aus diesen Gründen – wiederum im Sinne eines hypothetischen Kontrahierungszwanges, der allerdings auch schon bei fahrlässigem Verschweigen greift – auch dafür plädieren, dass der Anbieter gegen einen vom Anleger geltend gemachten hypothetischen Vertragsschluss zu einem um die Innenprovision verminderten Preis nicht seine mangelnde Abschlussbereitschaft einwenden darf. Damit wären dann auch die Fälle abgedeckt, in denen der Anbieter aus Prinzip nur einen einheitlichen Preis am Markt anbieten will, z.B. damit dieser nicht plötzlich von jedem Kunden in Frage gestellt wird – also auch von denjenigen, bei denen wegen entsprechender Vertriebskosten seitens des Anbieters gar kein Spielraum für Preisnachlässe besteht. Zahlt nach alledem also z.B. die depotführende Bank aus ihren Gebühren und Provisionen Kick-backs an einen externen Vermögensverwalter, so kann der Anleger wenn er darüber nicht ordnungsgemäß aufgeklärt wurde, unter Festhaltung am Vertrag im Übrigen die Auszahlung der geflossenen Rückvergütungen an sich verlangen.

Die vorstehenden Überlegungen dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Anleger in der Praxis meist nicht das Festhalten am Vertrag mit Erstattung des Differenzschadens, sondern gerade die vollständige Rückabwicklung des Geschäftes wünscht, um eine Anlage loszuwerden, die sich in der Zwischenzeit als verlustreich erwiesen hat. Der Aufklärungspflichtverletzer wäre dagegen meist froh, wenn der Anleger nur den Differenzschaden bzw. die verschwiegene Innenprovision fordern würde. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die Wahlmöglichkeit zwischen Restitution und Kompensation bzw. der Umfang des ersatzfähigen Schadens aufgrund von Schutzzwecküberlegungen eingeschränkt werden muss. Dass der Schutzzweck der verletz-

²⁴⁶³ Vgl. *Geibel*, ZBB 2003, 349, 358; allg. ausführlich *ders.*, Der Kapitalanlegerschaden, S. 253 ff., 258 ff.

²⁴⁶⁴ Vgl. für Innenprovision an Baubetreuer BGH, Urt. v. 14.03.1991 – VII ZR 342/89, BGHZ 114, 87, 94 f.

ten Norm grundsätzlich für Inhalt und Umfang des Ersatzanspruchs von Bedeutung ist, steht außer Streit.²⁴⁶⁵

6.3.3.2.3.4 *Schutzzweckzusammenhang*

Kann der Anleger wegen der Verletzung einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen bezüglich der gesamten Anlagesumme Schadensersatz in Form von Rückabwicklung des Anlagegeschäftes oder Ausgleich des Differenzschadens auch dann fordern, wenn er mit seiner Anlage Verluste erlitten hat, die mit der unterbliebenen Aufklärung über Innenprovisionen in keinem Zusammenhang stehen, sondern z.B. auf einer allgemein schlechten Marktentwicklung beruhen? Oder muss der Schadensersatzanspruch unter dem Gesichtspunkt des Schutzzwecks der Norm auf den Ersatz solcher Schäden beschränkt werden, in denen sich gerade das Risiko der nicht offengelegten Innenprovision realisiert hat?

6.3.3.2.3.4.1 Erfordernis eines Vermögensschadens als Prämisse

Die Frage stellt sich von vornherein dann nicht, wenn man den unerwünschten Vertragsschluss aufgrund fehlerhafter, unvollständiger bzw. unterbliebener Information über Innenprovisionen unabhängig vom Wert der erworbenen Anlage schon an sich als Schaden ansieht. Stellt mit anderen Worten bereits der Vertragsschluss den Schaden dar, kommt es auf das Vorliegen eines Vermögensschadens gar nicht an; ob später eingetretene Verluste gerade auf dem pflichtwidrig nicht offengelegten bzw. falsch oder unvollständig angegebenen Umstand zurückzuführen sind oder auf andere Ursachen zurückgehen, braucht sodann nicht weiter überlegt zu werden.²⁴⁶⁶ Ein Rückabwicklungsanspruch besteht in jedem Fall. Soweit man dagegen das Vorliegen eines Vermögensschadens im hier gegebenen Zusammenhang zur Voraussetzung eines Schadensersatzanspruchs macht,²⁴⁶⁷ ist die aufgeworfene Frage des Schutzzweckzusammenhangs von entscheidender Bedeutung. Obwohl nach hier bevorzugter Auffassung der Schaden bereits in der Bindung an den auf unzureichender Informationsgrundlage geschlossenen, unerwünschten Vertrag liegt, soll im Folgenden im Sinne einer umfassenden Diskussion des Themas mit der Gegenansicht das Erfordernis eines Vermögensschadens unterstellt und dem Schutzzweck der verschiedenen Aufklärungspflichten über Innenprovisionen nachgegangen werden.

Es gilt also, sich Klarheit zu verschaffen über den Zweck der Aufklärungspflichten bezüglich Innenprovisionen in verschiedenen Konstellationen: Soll die Dispositionsfreiheit des Anlegers schlechthin geschützt oder nur verhindert werden, dass gerade aufgrund einer nicht offengelegten Innenprovision der Anleger zuviel bezahlt bzw. Verluste erleidet? Im ersten Fall könnte bei Eintritt von Verlusten stets vollständige Rückabwicklung oder wahlweise Ausgleich der Wertdifferenz zum Anlagepreis verlangt werden, im zweiten dagegen nur Kompensation des gerade in der Innenprovisionsgewährung liegenden bzw. unmittelbar auf ihr beruhenden Vermögensschadens.

²⁴⁶⁵ Vgl. allg. Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 62 ff.; Staudinger-Schiemann, BGB, § 249, Rn. 27; im vorliegenden Zusammenhang speziell H. Stoll, in: Jayme/Kegel/Lutter (Hrsg.), FS Riesenfeld (1983), S. 275, 280 ff.

²⁴⁶⁶ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 181.

²⁴⁶⁷ S.o. unter 6.3.3.2.2, S. 436; vgl. die Darstellung bei Keul/Ertmann, DB 2006, 1664, 1666 ff. m.w.N. speziell zur allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung.

6.3.3.2.3.4.2 Schutzzweck von Aufklärungspflichten bei der Kapitalanlage

Bei der *allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung* sehen Rechtsprechung und h.M. den Schutzzweck darin, dem Anleger eine *verlässliche Dispositionsgrundlage für seine Investitionsentscheidung* zu bieten.²⁴⁶⁸ Der Anleger soll umfassend davor geschützt werden, seine Entscheidung auf unrichtiger bzw. unzureichender Informationsbasis zu treffen. Der *Schutzbereich* ist folglich *denkbar weit* und deckt alle auf der Anlageentscheidung beruhenden Schäden ab, auch wenn sie nicht auf denjenigen Umstand zurückzuführen sind, über den nicht, nicht richtig oder nicht vollständig informiert wurde. In der Rechtsprechung wird dies immer wieder dergestalt formuliert, dass es nicht auf das letzte Glied in einer Kette schadensstiftender Umstände ankomme, sondern auf den Vertragsschluss aufgrund des fehlerhaften Prospektes als erstes Glied der Kausalkette.²⁴⁶⁹ Dem Anleger sind daher *sämtliche Schäden zu ersetzen, die auf die pflichtwidrig veranlasste Investitionsentscheidung zurückzuführen sind*, sprich alle Verluste im Zusammenhang mit der Anlage.²⁴⁷⁰ Dies gilt unabhängig davon, bezüglich welcher wesentlichen Umstände der Prospekt unrichtig war. Werden folglich Innenprovisionen nicht pflichtgemäß im Prospekt offengelegt, dann kann der Anleger Schadensersatz in Form von Restitution und Kompensation hinsichtlich sämtlicher ihm aus der Anlage entstandenen Schäden verlangen, auch wenn sie z.B. auf allgemeinen Marktentwicklungen beruhen. Ein Vermögensschaden liegt beim Verschweigen bzw. der Falschangabe von Innenprovisionen im Prospekt folglich selbst dann vor, wenn die Anlage im Zeitpunkt des Erwerbs ihren Preis wert war, insbesondere weil auch Konkurrenzprodukte mit gleich hohen Vertriebsprovisionen belastet waren. Es kommt lediglich darauf an, dass der Anleger im Zeitpunkt der letzten mündlichen Tatsachenverhandlung schlechter steht, als er ohne den Anlageerwerb gestanden hätte.²⁴⁷¹

Dem ist zuzustimmen. Jedenfalls für Primärmarktinformationen seitens des Emittenten erscheint diese weitgehende Haftung angemessen. Daraus kann jedoch nicht ohne Weiteres auf eine entsprechende Einordnung aller Arten von Informationspflichten bei der Kapitalanlage geschlossen werden. In Bezug auf sekundärmarktbezogene Ad-hoc-Informationspflichten gemäß §§ 37b, 37c WpHG etwa geht die überwiegende Ansicht davon aus, dass sie anders als die börsengesetzliche Prospekthaftung nicht die fundierte Transaktionsentscheidung des Anlegers schlechthin schützen sollen, sondern lediglich die korrekte Preisbildung auf dem Markt, damit die Anleger nicht zu teuer erwerben oder zu billig verkaufen. Bei Verletzung der Pflicht soll der Schadensersatzanspruch nach §§ 37b, 37c WpHG nicht auf Restitution, sondern lediglich auf Kompensation sol-

²⁴⁶⁸ Vgl. nur Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 178 u. 181 m.w.N.

²⁴⁶⁹ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, WM 1982, 90, 91; BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 111.

²⁴⁷⁰ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 26.09.1991 – VII ZR 376/89, BGHZ 115, 213, 220 f. u. 223 f.; BGH, Urt. v. 05.07.1993 – II ZR 194/92, BGHZ 123, 106, 111 ff. m. zust. Anm. Assmann, WuB I G 9.-1.94 (anders die Vorinstanz OLG Frankfurt a.M., Urt. v. 30.01.1992 – 16 U 145/90); BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, WM 2000, 426, 429; BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, Rn. 17, WM 2006, 668, 670 = ZIP 2006, 568 = NJW-RR 2006, 685 m. Anm. Frisch, EWIR 2006, 555, 556 und Haas, LMK 2006, Nr. 178797; dagegen etwa Hahn, in: Matusche-Beckmann/Beckmann (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht (2002), S. 77, 87: Beschränkung der Zurechnung auf solche Schäden, in denen sich Risiken verwirklichen, über die im Prospekt zu informieren war.

²⁴⁷¹ So für einen geschlossenen Immobilienfonds ausdrücklich OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2156.

cher Schäden gerichtet sein, die auf die unterlassene oder falsche Ad-hoc-Information zurückzuführen sind.²⁴⁷² Dafür wird vor allem ins Feld geführt, dass die sekundäre Kapitalmarktinformation von ihrer Natur her eher punktuell sei und ihr die Werbefunktion fehle, die Emissionsprospekten stets zukommt; außerdem dürfe dem Anleger nicht das allgemeine Marktrisiko abgenommen werden, das mit der Informationspflichtverletzung nichts zu tun habe.²⁴⁷³

Ganz ähnlich wie bei dieser Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärmarktinformation **unterscheidet die Rechtsprechung** hinsichtlich Schutzzweck und Schadensersatzfolgen **bei der Kapitalanlage**²⁴⁷⁴ **generell zwischen umfassenden und punktuellen Aufklärungs- und Beratungspflichten**. Wer einem Anlageinteressenten eine umfassende Beratung oder Aufklärung über alle in Betracht kommenden Gesichtspunkte schuldet – wie das etwa bei der Prospekthaftung der Fall ist –, haftet grundsätzlich für alle mit einer nachteiligen Anlageentscheidung verbundenen Schäden, wenn er seine Pflicht auch nur hinsichtlich eines Einzelpunktes verletzt, und zwar auch dann, wenn sich ein Risiko verwirklicht, über das nicht aufgeklärt zu werden braucht.²⁴⁷⁵ Beschränkt sich die Aufklärungspflicht dagegen auf bestimmte Einzelpunkte, dann entfällt die Haftung, wenn sich ein anderes, nicht aufklärungspflichtiges Risiko verwirklicht hat.²⁴⁷⁶ Der nur punktuell Aufklärungspflichtige hat also lediglich für die Risiken einzustehen, für deren Einschätzung die geschuldete Aufklärung maßgeblich war.²⁴⁷⁷ Eine vollständige Rückabwicklung des Anlagevertrages mit dem Argument, dass bei richtiger Aufklärung der Vertrag überhaupt nicht geschlossen worden wäre, kann nicht verlangt werden, sondern lediglich Ausgleich des durch die konkrete Falschauskunft entstandenen Schadens. Das gilt zumindest, soweit dieser Schaden ohne Weiteres in Geld zu beziffern und auszugleichen ist.²⁴⁷⁸

Informationspflichten, die dem Partner des Anlagegeschäfts obliegen, sind regelmäßig auf den Gesamterfolg des in Aussicht genommenen Geschäfts ausgerichtet. Das Gleiche gilt bei Initiator,

²⁴⁷² Vgl. *Sauer*, ZBB 2005, 24 ff.; *Schwark*, in: Häuser u.a. (Hrsg.), FS Hadding (2004), S. 1117, 1137; *Mülberrt/Steup*, WM 2005, 1633, 1650 f.; *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, §§ 37b, 37c, Rn. 70 ff.; abweichend *Veil*, ZHR 167 (2003), 365, 387 ff., 390 f.: ausnahmsweise auch Restitutionsanspruch; für eine Wahlmöglichkeit des Anlegers zwischen Restitution und Kompensation dagegen *Möllers/Leisch*, BKR 2002, 1071, 1072 ff., 1079; vgl. insgesamt die Darstellung bei *Engelhardt*, BKR 2006, 443, 446 f. Demgegenüber besteht bei falscher Sekundärmarktinformation i.R.v. § 826 BGB auf jeden Fall wahlweise die Restitutionsmöglichkeit, vgl. BGH, Urte. v. 19.07.2004 – II ZR 218/03, BGHZ 160, 134, 142 ff. („Infomatec“); BGH, Urte. v. 19.07.2004 – II ZR 402/02, BGHZ 160, 149, 153 ff. („Infomatec“), 159; BGH, Urte. v. 09.05.2005 – II ZR 287/02, NJW 2005, 2450, 2452 ff. („EM-TV“).

²⁴⁷³ Vgl. etwa *Baums*, ZHR 167 (2003), 139, 185 f.; *Engelhardt*, BKR 2006, 443, 446.

²⁴⁷⁴ Ähnlich im Ergebnis bei der Arzthaftung; vgl. BGH, Urte. v. 14.02.1989 – VI ZR 65/88, NJW 1989, 1533; BGH, Urte. v. 12.03.1991 – VI ZR 232/90, NJW 1991, 2346; Palandt-*Heinrichs*, BGB, Vorb v § 249, Rn. 63.

²⁴⁷⁵ Vgl. BGH, Urte. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 f.; BGH, Urte. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240; Palandt-*Heinrichs*, BGB, Vorb v § 249, Rn. 63.

²⁴⁷⁶ Vgl. BGH, Urte. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff.: Aufklärungspflicht einer Bank über bestehende Sozialbindung von Wohnungen; BGH, Urte. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876: Aufklärungspflicht einer Bank über Mietpoolrisiken; BGH, Urte. v. 13.02.2003 – IX ZR 62/02, NJW-RR 2003, 1035, 1036: falsche Beratung über Steuervorteile einer Anlage verpflichtet nicht zum Ersatz des Schadens, der durch den Zusammenbruch des Unternehmens entsteht.

²⁴⁷⁷ Vgl. BGH, Urte. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff.; BGH, Urte. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240.

²⁴⁷⁸ Vgl. BGH, Urte. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff.; BGH, Urte. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876.

Anlageberater, Treuhänder und dem Vermittler von Warenterminoptionen.²⁴⁷⁹ Sie alle haften daher auch bei nur punktueller Verletzung ihrer Pflicht für sämtliche mit der nachteiligen Anlageentscheidung verbundenen Schäden.²⁴⁸⁰ Eine auf einen Einzelaspekt beschränkte Aufklärungspflicht mitsamt entsprechend begrenzter Schadensersatzpflicht wurde dagegen z.B. angenommen, wenn die finanzierende Bank auf Nachfrage eine falsche Auskunft zur Sozialbindung eines Hauses erteilt²⁴⁸¹ oder ausnahmsweise dem Anleger von sich aus zur Aufklärung verpflichtet ist²⁴⁸² und diesen z.B. nicht ausreichend über Mietpoolrisiken informiert²⁴⁸³.²⁴⁸⁴ Eine Rückabwicklung des Geschäfts kann dann nicht verlangt werden. Der Bank dürfe nicht die Verantwortung für den Gesamterfolg der Anlage und damit das wirtschaftlich-unternehmerische Risiko auferlegt werden.²⁴⁸⁵

6.3.3.2.3.4.3 Schutzzweck von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen

Die vor allem in der Rechtsprechung vorgenommene Differenzierung zwischen umfassenden und punktuellen Aufklärungspflichten darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich hierbei nicht um ein schlicht subsumptives, sondern ein normatives Kriterium handelt, letztlich also Schutzzwecküberlegungen maßgeblich sind. Wie ist insoweit nun die Pflicht zur Aufklärung über Innenprovisionen durch die verschiedenen Beteiligten an einem Anlagegeschäft einzustufen? Wie sich im Rahmen der bisherigen Untersuchung gezeigt hat, ergibt sich die diesbezügliche Offenbarungsverpflichtung einerseits vor allem aus einer (ggf. vorwirkenden) Interessenwahrungspflicht und andererseits daraus, dass die Einkalkulation von Innenprovisionen in den Preis der Anlage eine wesentliche Tatsache für die Beurteilung der Werthaltigkeit, Renditeträchtigkeit sowie Seriosität einer Anlage und mithin ihrer Erfolgsaussichten ist, welche dem Anleger nicht vorenthalten werden darf.

Der letztere Aspekt greift vor allem bei der Information in Prospekten und durch Anlagevermittler. Hier könnte man argumentieren, es gehe nur um einen Erwerb der Anlage zum „richtigen Preis“, weshalb eine vollständige Rückabwicklung ausgeschlossen, der Schadensersatz vielmehr auf einen Ausgleich solcher Verluste in Geld beschränkt sei, die gerade auf der verschwiegenen Innenprovision beruhen. Doch trifft diese Sichtweise nicht zu. Ebenso wie für *Emittenten bzw. Anbieter* einer Kapitalanlage im Rahmen der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. besteht im Rahmen der Prospekthaftung i.w.S. sowie für *Anlagevermittler* generell eine *umfas-*

²⁴⁷⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 f.; BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240 f.; außerdem BGH, Urt. v. 31.05.1990 – VII ZR 340/88, WM 1990, 1276, 1279 f.; BGH, Urt. v. 16.01.1991 – VIII ZR 14/90, WM 1991, 695, 698; BGH, Urt. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, WM 1990, 462, 464; *Frisch*, in: *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienkapitalanlagen, Rn. 142.

²⁴⁸⁰ Vgl. die Nachweise in Fn. 2479 sowie etwa OLG Stuttgart, Urt. v. 04.03.1998 – 9 U 255/97, OLGReport 1999, 210, 213 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 28.01.1999 – III ZR 100/98): Auch der Schaden, der auf einem strafbaren Verhalten der Initiatoren der Anlage beruht, liegt noch nicht außerhalb des Schutzbereichs der Aufklärungs- und Beratungspflichten eines Anlageberaters.

²⁴⁸¹ Vgl. BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff.

²⁴⁸² Vgl. *Friih*, ZIP 1999, 701, 705.

²⁴⁸³ Vgl. BGH, Urt. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876.

²⁴⁸⁴ Vgl. auch BGH, Urt. v. 13.02.2003 – IX ZR 62/02, NJW-RR 2003, 1035, 1036: Eine falsche Beratung über Steuervorteile einer Anlage verpflichtet nicht zum Ersatz des Schadens, der durch den Zusammenbruch des Unternehmens entsteht.

sende Informationspflicht über die wesentlichen Umstände einer Anlage, wozu eben auch Innenprovisionen zählen. Die Höhe der weichen Kosten, insbesondere von Innenprovisionen, Sondervorteilen und Zwischengewinnen für Initiatoren entscheidet maßgeblich über die Renditeaussichten einer Anlage, außerdem erlaubt sie Rückschlüsse auf die Seriosität der Anlage und der Beteiligten, was insbesondere bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes für den Erfolg entscheidend ist. Es geht also bei der Information über Innenprovisionen insoweit um die Erfolgsaussichten der Anlage schlechthin; der Anleger soll vor einer Investitionsentscheidung auf unzureichender Informationsgrundlage bewahrt werden. Dieser Schutz der Dispositionsfreiheit gebietet es, sämtliche Folgen einer aufgrund unzureichender oder unrichtiger Aufklärung getroffenen Anlageentscheidung in den Zurechnungszusammenhang einzubeziehen. Der Schadensersatzanspruch ist folglich nicht auf die gerade aus der verschwiegenen Innenprovision entspringenden Risiken begrenzt, dem Anleger muss vielmehr auf Wunsch die vollständige Rückabwicklung des Geschäfts eingeräumt werden.

Nichts anderes gilt im Ergebnis, soweit die Offenbarungspflicht von Innenprovisionen aus einer (vorwirkenden) Interessenwahrungspflicht hergeleitet wird. **Personen, die dem Anleger zur Interessenwahrung verpflichtet sind**, wie insbesondere **Anlageberater und Vermögensverwalter**, müssen über ihre indirekte Vergütung von Anbieterseite aufklären, um auf den dadurch ausgelösten möglichen Interessenkonflikt und die Gefährdung der unvoreingenommenen Interessenwahrung zugunsten des Anlegers aufmerksam zu machen. Der Anleger soll vor der Gefahr eines unter Umständen nur schwer erkennbaren Verstoßes gegen die Interessenwahrung geschützt werden, vor allem indem ihm selbst die Entscheidung überlassen wird, ob er bewusst das sich aus einer Innenprovisionsvereinbarung für seine Interessenwahrung ergebende Risiko im Vertrauen auf die Redlichkeit des Interessenwahrers eingeht. Die entsprechenden Aufklärungspflichten schützen also die Dispositionsfreiheit des Anlegers schlechthin. Wird seine freie und bewusste Entscheidung vereitelt, indem ihm die notwendige Information über bestehende Innenprovisionsvereinbarungen pflichtwidrig vorenthalten wird, dann müssen auch alle negativen Folgen aus seiner infolgedessen getroffenen Disposition vom Schadensersatzanspruch umfasst sein.²⁴⁸⁶ Auf Wunsch des Anlegers ist der entsprechende ~~Vergangsschluss über Schadensersatz~~ lösende Wirkung schuldhafter Verletzungen präventiver „Informationsschutzpflichten“ lässt sich im Übrigen nicht einwenden, das allgemeine – von Innenprovisionen unabhängige – wirtschaftliche Risiko einer Anlage dürfe nicht wegen einer bloßen Gefährdung der Interessenwahrungspflicht auf den Intermediär überwältzt werden, weil bei einem späteren tatsächlichen Verstoß des Intermediärs gegen die Interessenwahrungspflicht dem Anleger ja jeweils ein entsprechender Schadensersatzanspruch erwachse. Dieser Einwand verfährt nicht, denn Ziel der Aufklärungspflichten über Innenprovisionen in diesen Fällen ist es ja gerade, schon vor der bloß potenziellen Interessengefährdung zu warnen und zu schützen – ein Verstoß gegen die Interessenwahrungspflicht bei Empfehlung oder Auswahl von Anlagen ist nämlich selbst im Nachhinein für den Anleger häufig nur schwer erkennbar. Wollte man nicht an

²⁴⁸⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876; Früh, ZIP 1999, 701, 705.

²⁴⁸⁶ Geibel, ZBB 2003, 349, 359 lehnt zumindest im Fall einer voreingenommenen Anlageempfehlung durch eine Vertrauensperson eine Beschränkung des negativen Vertragsinteresses durch das Garantieinteresse ab.

eine schuldhafte Missachtung der Aufklärungspflicht als solcher eine umfassende Schadensersatzfolge knüpfen, dann könnte die Aufklärungspflicht ihren Zweck nicht erreichen.²⁴⁸⁷ Sie bliebe ohne wirksame Sanktion und wäre damit praktisch hinfällig.

Mit der gebotenen Vorsicht lässt sich der Gedanke *effektiver Sanktionierung* auch noch weitergehend fruchtbar machen. Nur eine spürbare Sanktion sorgt für eine Einhaltung bestehender Aufklärungspflichten. Diese Überlegung spricht generell eher gegen eine Beschränkung des Schadensersatzanspruches wegen Aufklärungspflichtverstößen auf die monetäre Kompensation des gerade auf der verschwiegenen Innenprovision basierenden Verlustes. Zumindest wenn man den entsprechenden Schaden betragsmäßig gerade in der Innenprovision sieht,²⁴⁸⁸ würde sich eine planmäßige Pflichtverletzung für den Aufklärungsschuldner wohl lohnen. Er kann davon ausgehen, dass viele Anleger die verschwiegene Innenprovision überhaupt nie entdecken werden; geschieht es vereinzelt doch, dann hat er nur eine geringe „Strafe“ zu befürchten – die Erstattung der Innenprovision in einzelnen Fällen dürfte ihn meist nicht besonders hart treffen. Droht demgegenüber eine Haftung für das gesamte Geschäft mit all seinen – auch anderweitig begründeten – negativen Folgen, dann wird der Informationspflichtige sehr viel genauer auf die richtige Aufklärung des Anlegers achten.

Nach alledem steht fest, dass die Interessenwahrern sowie Emittenten, Anbietern und Anlagevermittlern obliegende Informationspflicht über Innenprovisionen den Anleger umfassend vor einer Entscheidung auf unzureichender Informationsgrundlage schützen soll; es müssen daher auch alle negativen Folgen einer insoweit „fehlerhaften“ Disposition vom Schadensersatzanspruch des Anlegers umfasst sein. Fraglich erscheint demgegenüber, was hinsichtlich der die Anlage *finanzierenden Bank* zu gelten hat, die den darlehensnehmenden Anleger wegen eines Wissensvorsprungs ausnahmsweise auf einen anlagebezogenen Umstand hinweisen muss. Hier erscheint es naheliegend, gemäß der in der Rechtsprechung vorgenommenen Differenzierung prinzipiell von einer nur den jeweiligen Einzelaspekt betreffenden Aufklärungspflicht auszugehen, was bedeuten würde, dass der Schadensersatzanspruch des Anlegers im Falle der Pflichtverletzung nur auf finanziellen Ausgleich der Schäden beschränkt wäre, die gerade auf dem aufklärungspflichtigen Umstand beruhen. Führt man sich jedoch vor Augen, in welchen Fällen eine Aufklärungspflicht der darlehensgebenden Bank gegenüber dem Anleger über Innenprovisionen im Zusammenhang mit der finanzierten Anlage in Betracht kommt, so drängen sich Zweifel auf. Eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen besteht, wenn die Bank positive Kenntnis von einer diesbezüglichen arglistigen Täuschung des Anlegers durch den Emittenten, Anbieter bzw. Vertreiber der jeweiligen Anlage hat. Aufgrund der von der Rechtsprechung gewährten Beweiserleichterung wird das in der Praxis vor allem in Fällen des institutionalisierten Zusammenwirkens zwischen der finanzierenden Bank und den genannten Personen relevant.²⁴⁸⁹ Es soll verhindert werden, dass der Anleger auf die arglistige Täuschung im Zusammenhang mit der ihm an-

²⁴⁸⁷ Vgl. auch BGH, Urt. v. 20.05.1987 – IVa ZR 36/86, WM 1987, 960, 961: Verschweigt ein Steuerberater seinem Mandanten eine Innenprovisionszahlung seitens des Anbieters einer Kapitalanlage, dann hat er dem Mandanten einen durch die Anlageentscheidung eintretenden Schaden zu ersetzen, auch wenn ihm kein weiteres Versehen, etwa eine falsche Beratung, anzulasten ist.

²⁴⁸⁸ S.o. S. 2460 ff.

gebotenen Anlage hereinfällt und den Vertrag abschließt. Auch die Bank wird insoweit zur „Dispositionsgarantin“ des Anlegers. Verletzt sie schuldhaft ihre Aufklärungspflicht, kann der Anleger einen umfassenden Schadensersatzanspruch geltend machen und ist nicht auf die innenprovisionskonnexen Schäden beschränkt. Im praktischen Ergebnis führt das quasi zu einer Art Einwendungsdurchgriff gegenüber der finanzierenden Bank in Fällen arglistiger Täuschung des Anbieters bzw. Vermittlers: Der getäuschte Anleger kann von der finanzierenden Bank, bei der er aufgrund²⁴⁹⁰ der Täuschung bzw. der bankseitig unterlassenen Aufklärung darüber ein Darlehen aufgenommen hat, Befreiung von der Darlehensverbindlichkeit und Rückerstattung der für Zins- und Tilgung gezahlten Beträge verlangen.²⁴⁹¹

6.3.3.2.4 Schadensersatzanspruch in typischen Innenprovisionsfällen

Nachdem nun für Inhalt und Umfang einer Schadensersatzhaftung bei Verletzung von Aufklärungspflichten über Innenprovisionen die maßgeblichen Strukturen herausgearbeitet wurden, sollen sie zusammenfassend auf typische Innenprovisionsfälle angewandt werden, die in jüngerer Zeit Gegenstand der Rechtsprechung waren. Dabei wird sich zeigen, dass die Rechtsprechung im Einklang mit der hier entwickelten Auffassung in den einschlägigen Fällen jedenfalls im praktischen Ergebnis grundsätzlich zu einem auf vollständige Rückabwicklung gerichteten Schadensersatzanspruch gelangt.

6.3.3.2.4.1 Vermögensverwalter und Anlageberater

Informiert ein **Vermögensverwalter** seine (künftigen) Kunden nicht darüber, dass er von dritter Seite Rückvergütungen erhält, und entstehen aus den von ihm getätigten Geschäften Verluste²⁴⁹², dann kann der Anleger nach Auffassung der Rechtsprechung Schadensersatz in Form der Rückabwicklung sämtlicher vom Vermögensverwalter getätigter Geschäfte verlangen.²⁴⁹³ Die Aufklärungspflicht dient hier dazu, dem Anleger die bewusste Entscheidung zu ermöglichen, ob er dem Vermögensverwalter die unvoreingenommene Wahrung seiner Interessen trotz der dazu möglicherweise in Konflikt stehenden „Verlockung“ durch die Innenprovision zutraut. Die Aufklärungspflicht bezweckt damit einen umfassenden Dispositionsschutz: Der Anleger soll sich frei und auf hinreichender Informationsgrundlage entscheiden können, den Intermediär mit der Wahrnehmung seiner Interessen zu beauftragen oder nicht. Dementsprechend richtet sich der Schadensersatzanspruch bei schuldhafter Verletzung der Aufklärungspflicht auf die Geschäftsbeziehung zum Vermögensverwalter als solche samt allen von diesem in der Folge für den Anleger getätigten Geschäften.

²⁴⁸⁹ S.o. unter 5.8.4.12.2.3.4, S. 369 ff.; vgl. ausdrücklich bzgl. Innenprovisionen nunmehr BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, Rn. 15 ff., WM 2007, 1831, 1832 ff. = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852.

²⁴⁹⁰ Eine kausale Schadensverursachung (Anlageentschluss) durch die Aufklärungspflichtverletzung liegt nur dann vor, wenn der Anleger nicht schon vor Anbahnung des Kreditvertrages den Anlagevertrag verbindlich abgeschlossen hatte; vgl. *Früh*, ZIP 1999, 701, 704 f.; a.A. *Fuellmich/Rieger*, ZIP 1999, 465, 474 f.

²⁴⁹¹ Davon geht bei falsch angegebenen Innenprovisionen nunmehr BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, WM 2007, 1831 = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852 aus.

²⁴⁹² Das ist nur notwendig, sofern man als Voraussetzung eines Schadensersatzanspruchs einen Vermögensschaden verlangt; s.o. unter 6.3.3.2.2, S. 436.

²⁴⁹³ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000 – XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 241 m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232, 233 f.

Gleiches gilt im Prinzip für einen *Anlageberater*.²⁴⁹⁴ Allerdings hat der Bundesgerichtshof in einer jüngeren Entscheidung den Schadensersatzanspruch des nicht ordnungsgemäß aufgeklärten Anlegers hier prinzipiell auf solche Anlagegeschäfte beschränkt, für die tatsächlich Provisionen geflossen sind. Möchte der Anleger Schadensersatz für sämtliche infolge einer Empfehlung des Anlageberaters abgeschlossenen Geschäfte, so muss er beweisen, dass er das Anlageberatungsverhältnis bei richtiger Information darüber, dass der Berater auch nur für einzelne Geschäfte Innenprovisionszusagen erhalten hat, insgesamt überhaupt nicht eingegangen wäre.²⁴⁹⁵ Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs ist insofern nachvollziehbar, als die Gefahr, dass der Berater seine Interessenwahrungspflicht gegenüber dem Anleger verletzt, nur bei solchen Anlagen besteht, für deren erfolgreiche Empfehlung dem Berater eine Innenprovision in Aussicht gestellt ist; die Gefahr hat sich jedenfalls dann nicht realisiert, wenn der Berater eine Anlage empfiehlt, für die er keine Rückvergütung erhält.

Dies steht freilich in einem gewissen *Spannungsverhältnis* zur soeben geschilderten Handhabung bei der Vermögensverwaltung, wo die Dispositionsfreiheit des Anlegers schlechthin geschützt wird. Dort könnte man nämlich ganz entsprechend argumentieren und einen Schadensersatzanspruch nur hinsichtlich solcher Geschäfte gewähren, für die der Verwalter Rückvergütungen seitens des Anlageanbieters erhält. Doch würden dabei die Unterschiede zwischen Anlageberatung und Vermögensverwaltung nicht genügend berücksichtigt, welche die abweichende Behandlung letztlich rechtfertigen. Zum einen fehlt bei der Vermögensverwaltung anders als bei der Anlageberatung das Korrektiv der letztverantwortlichen Entscheidung des Anlegers im einzelnen Fall. Der Verwalter entscheidet und setzt in Vollmacht des Anlegers selbst um. Es liegt hier im Sinne der „Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens“ durchaus nahe, dass der Anleger nach richtiger Information über die Annahme von Innenprovisionen bei bestimmten Geschäften den Vermögensverwaltungsvertrag insgesamt nicht abgeschlossen hätte, weil er kein ausreichendes Vertrauen in den Verwalter hat, dass dieser generell in seinem Sinne handelt. Ein Schadensersatzanspruch in Form der Restitution oder Kompensation der gesamten Geschäftsbeziehung mit allen Anlagegeschäften ist angebracht.

Noch gewichtiger ist ein zweiter Aspekt. Die Vermögensverwaltung ist ein Dauerschuldverhältnis. Bei der Anlageberatung wird dagegen im Hinblick auf eine konkrete Anlageentscheidung jeweils ein eigener Beratungsvertrag (stillschweigend) geschlossen. So ist es in der Regel auch dann, wenn der Anleger immer wieder an denselben Berater herantritt und zwar selbst, sofern es sich um eine Bank handelt. Ein und derselbe Vertrag wird mehreren Empfehlungen, die zeitlich mit gewissem Abstand aufeinanderfolgen, nur zugrunde liegen, soweit ein umfassender Beratungsauftrag z.B. im Sinne einer Neuordnung des Vermögens eines Kunden insgesamt oder ein echtes Dauerberatungsverhältnis besteht, in dem der Berater von sich aus, d.h. ohne konkrete Ansprache seitens des Kunden, immer wieder passende Anlageempfehlungen abzugeben hat. In letzterem Fall spricht man von der sogenannten *Vermögensbetreuung*, die quasi eine Vermö-

²⁴⁹⁴ Vgl. etwa OLG Stuttgart, Urt. v. 29.03.2000 – 9 U 159/99, OLGReport 2001, 234 (insoweit dort aber nicht vollständig abgedruckt): Anleger kann Rückabwicklung des Vertrages (Erstattung des Erwerbspreises Zug um Zug gegen Übertragung der Anlage) verlangen.

²⁴⁹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, Rn. 27, ZIP 2007, 518, 521 (insoweit in BGHZ 170, 226 nicht abgedruckt).

gensverwaltung ohne Vollmacht für den Intermediär ist.²⁴⁹⁶ Obwohl die Letztentscheidung beim Anleger verbleibt, spricht hier Einiges dafür, ebenso wie bei der Vermögensverwaltung den Abschluss des Beratungsvertrages und mithin aller empfohlenen Folgegeschäfte als auf der unterlassenen Aufklärung über Innenprovisionen beruhend anzusehen – selbst wenn nicht sämtliche in Betracht kommenden, sondern nur bestimmte Arten von Geschäften betroffen sind. Im Ergebnis kann man demnach festhalten: Werden Anlagen mit und Anlagen ohne Innenprovisionsgewährung auf Grundlage einzelner, jeweils verschiedener Beratungsverträge empfohlen, dann ist der Schadensersatz des Anlegers bei unterbliebener Aufklärung logischerweise auf den jeweiligen Vertrag, also die Anlagen mit Innenprovisionsgewährung beschränkt. Werden auf der Grundlage eines Vermögensbetreuungsvertrages als Dauerschuldverhältnis mehrere Anlagegeschäfte – mit und ohne Innenprovisionsgewährung – empfohlen und getätigt, dann dürfte demgegenüber wie bei der Vermögensverwaltung davon auszugehen sein, dass der Schadensersatzanspruch wegen schuldhaft unterlassener Aufklärung sich auf den Abschluss des Vermögensbetreuungsvertrages und mithin sämtlicher infolgedessen vom Anleger getätigter Investments erstreckt. Es wird also mit anderen Worten dem Anleger umfassender Dispositionsschutz gewährt.

6.3.3.2.4.2 *Depotführende Bank als Provisionsgewährende bei externer Vermögensverwaltung*

Soweit den Zuwendungsgewährenden gegenüber dem Anleger eine Aufklärungspflicht über das Innenprovisionsversprechen trifft,²⁴⁹⁷ wird auch hier ein **umfassender Dispositionsschutz für den Anleger bezweckt** sein. Das ist, wie gesehen, jedenfalls dann der Fall, wenn die depotführende Bank an den externen Vermögensverwalter des Kunden Rückvergütungen gewährt. Der Bundesgerichtshof lehnt hier eine Beschränkung des Schadensersatzanspruchs unter Schutzzweckaspekten im Falle einer schuldhaften Verletzung der Aufklärungspflicht mit der Begründung ab, es handele sich nicht um eine nur auf einen Einzelpunkt beschränkte Aufklärungsverpflichtung. Die Offenlegung von Rückvergütungen, die an den Vermögensverwalter fließen, bezwecke vielmehr eine umfassende Wahrung des Kundeninteresses.²⁴⁹⁸ Es soll der heimlichen Vereinnahmung von Innenprovisionen sowie der damit einhergehenden Gefahr der Spesenreiterei vorgebeugt werden, dem Kunden soll die Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit seiner Geschäftspartner und somit eine sachgerechte Entscheidung bei deren Auswahl ermöglicht werden. Der Kunde kann daher von der provisionsgewährenden, ihre Aufklärungspflicht verletzenden Bank nicht nur Ersatz der gezahlten Kick-backs verlangen, sondern Ersatz des gesamten Schadens, also sämtlicher Verluste aus den vom Verwalter getätigten Anlagen.²⁴⁹⁹

²⁴⁹⁶ Vgl. *Köndgen*, NJW 2004, 1288, 1299 mit Fn. 205; *Möllers*, WM 2008, 93, 95.

²⁴⁹⁷ S.o. unter 5.6, S. 172 ff.

²⁴⁹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240 f. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255; auch BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 23 u. 27, ZIP 2007, 518, 521 (insoweit in BGHZ 170, 226, 234 f. nur teilweise abgedruckt) m. Anm. *V. Lang/Balzer*, ZIP 2007, 521 und *F.A. Schäfer/U. Schäfer*, BKR 2007, 163.

²⁴⁹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 238 (Die Vorinstanz hatte dagegen noch argumentiert, die Aufklärungspflicht bezwecke, Rückvergütungen hinter dem Rücken des Anlegers sowie Spesenreiterei zu verhindern, im Hinblick darauf sei eine Verurteilung der beklagten Bank zur Erstattung der Rückvergütungen genügend; ebenso die Anm. von *Balzer*, ZIP 2001, 232, 234.); LG Düsseldorf, Urt. v. 27.04.2004 – 10 O 105/99, ZIP 2004, 2089, 2091 mit abl. Anm. *Balzer*, EWiR 2004, 1073, 1074; für einen Vermögensbetreuer OLG Stuttgart, Urt. v. 16.02.2005 – 9 U 171/03, ZBB 2005, 205 (nur LS) m. Anm. *V. Lang*, EWiR 2005, 335 f.; eine volle Haftung

Zu überlegen wäre allenfalls, ob man danach differenziert, *welcher Art* die seitens der Bank an den Vermögensverwalter *gewährten Zuwendungen* sind. Handelt es sich um laufende umsatzabhängige Kick-backs in Form einer Gebührenbeteiligung, besteht die Gefahr, dass davon für den Vermögensverwalter ein unsachgemäßer Anreiz zum häufigen Depotumschlag ausgeht. Zahlt die Bank dem Vermögensverwalter dagegen nur eine einmalige umsatzunabhängige Zuführungsprovision, dann wird dadurch allenfalls die unvoreingenommene Auswahl der Bankverbindung beeinflusst. Man könnte nun argumentieren, dass ein Schadensersatzanspruch wegen pflichtwidrig unterlassener Offenlegung von Innenprovisionen nur in Betracht kommt, *soweit* von diesen eine potenzielle Gefahr für das Kundeninteresse ausgeht. Das ist bei laufenden umsatzabhängigen Kick-backs sowohl hinsichtlich der Auswahl der depotführenden Bank als auch der einzelnen Anlagen der Fall, bei einer einmaligen Zuführungsprovision dagegen nur hinsichtlich der Auswahl der Bankverbindung. *Koziol* plädiert daher dafür, den Schadensersatz unter Schutzzweckgesichtspunkten auf solche Entscheidungen des Verwalters zu beschränken, die durch ein Innenprovisionsversprechen beeinflusst worden sein könnten: Zahlt die Bank nur eine einmalige umsatzunabhängige Zuführungsprovision, dann soll demnach der Schadensersatzanspruch auf die Auswahl der Bankverbindung beschränkt sein, regelmäßig wohl in der Form, dass die geflossenen Innenprovisionen dem Anleger zu erstatten sind.²⁵⁰⁰

Diese Ansicht ist letztlich jedoch abzulehnen. Zwar soll sich nach dem soeben besprochenen neueren Judikat des Bundesgerichtshofs bei der Anlageberatung der Ersatzanspruch ebenfalls auf die empfohlenen Geschäfte beschränken, bei denen eine Innenprovision fließt, doch ist dort die Begründung – richtigerweise – eine andere: Die einzelnen Empfehlungen basieren in der Regel auf verschiedenen, rechtlich voneinander unabhängigen Beratungsverträgen. Demgegenüber handelt es sich bei der Vermögensverwaltung um ein einheitliches Dauerschuldverhältnis. Ebenso wie den Vermögensverwalter selbst trifft hier auch die provisionsgewährende Depotbank, soweit sie aufklärungspflichtig ist, eine umfassende Verantwortung für die Dispositionsfreiheit des Anlegers. Schon die Tatsache der Annahme einer einmaligen Zuführungsprovision seitens einer Bank kann jedoch das Vertrauen in die Unabhängigkeit des Vermögensverwalters insgesamt so sehr erschüttern, dass eine Abstandnahme des Anlegers von der Beauftragung des Verwalters durchaus naheliegt. Die Aufklärungspflicht der Depotbank über von ihr gezahlte Innenprovisionen bezweckt gerade auch, es dem Anleger zu ermöglichen, die Vertrauenswürdigkeit des Verwalters zu beurteilen;²⁵⁰¹ dem Anleger soll die Entscheidung überlassen bleiben, ob er dem Vermögensverwalter vertrauen will, obwohl dieser auch von der Anbieterseite eine Vergütung in Form von Innenprovisionen erhält. Der Anleger kann also nicht nur die von der Bank an den Vermögensverwalter gezahlte(n) Innenprovision(en) ersetzt verlangen, sondern den gesamten Schaden in Form sämtlicher Verluste aus der Anlage.

der aufklärungspflichtverletzenden Bank hatte bereits die Vorinstanz angenommen, vgl. LG Stuttgart, Urt. v. 12.09.2003 – 8 O 128/03, BKR 2003, 842, 843 f. mit abl. Anm. *Balzer*, EWiR 2004, 169, 170; abweichend *Geibel*, ZBB 2003, 349, 359.

²⁵⁰⁰ Vgl. *Koziol*, ÖBA 2003, 483, 488.

²⁵⁰¹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2000, XI ZR 349/99, BGHZ 146, 235, 240 f. m. abl. Anm. *Balzer*, ZIP 2001, 232 und zust. Anm. *Tilp*, EWiR 2001, 255.

6.3.3.2.4.3 Allgemein-zivilrechtliche Prospekthaftung i.e.S.

Im Falle fehlender oder unrichtiger Prospektierung von Innenprovisionen bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes, die (noch²⁵⁰²) der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. unterliegen, kann der geschädigte Anleger bei Vorliegen der übrigen Tatbestandsvoraussetzungen **Rückabwicklung des gesamten Anlagegeschäftes** verlangen, wenn er Zug um Zug die Rückübertragung der Anlage anbietet.²⁵⁰³ Zweck der Prospekthaftung ist ein umfassender Dispositionsschutz.²⁵⁰⁴ Inhalt des Schadensersatzanspruchs gegen die Gründungsgesellschafter bei falschem Ausweis von Innenprovisionen im Prospekt eines geschlossenen Immobilienfonds ist daher gegebenenfalls auch die Freistellung von einer zur Finanzierung des Fondsbeitritts eingegangenen Darlehensverbindlichkeit. Die Erstattung des Differenzbetrages zwischen der tatsächlichen und einer um den auf die Innenprovision entfallenden Betrags günstigeren Finanzierung der Fondseinlage genügt zum Schadensersatz nicht: Wären die Anleger über die Innenprovision richtig informiert worden, hätten sie auch die Anlage samt Finanzierung nicht abgeschlossen.²⁵⁰⁵ Wegen des regelmäßigen Gleichlaufs der Beitrittsverträge zur Fondsgesellschaft ist es für einzelne Anleger auch nicht möglich, dem Fonds mit einer um den Betrag der Innenprovision reduzierten Einlage beizutreten. Es kann daher nicht davon ausgegangen werden, dass die Anleger einen – eben entsprechend niedrigeren – Kredit in jedem Fall aufgenommen hätten.²⁵⁰⁶

6.3.3.2.4.4 Anlagevermittler

Dasselbe gilt, wenn ein Anlagevermittler eine ihn gegenüber dem Anleger obliegende Aufklärungspflicht über Innenprovisionen verletzt. Auch hier kann der geschädigte Anleger **vollständige Rückabwicklung des Anlagegeschäftes** verlangen, also Erstattung des Anlagebetrags nebst Agio Zug um Zug gegen Übertragung der Anlage – **und zwar vom Anlagevermittler**.²⁵⁰⁷ Dies gilt, obwohl der Anlagevermittler, der seine Aufklärungspflicht verletzt und den Anleger schädigt, nicht Partner des Anlagegeschäftes ist. Das Angebot der Zug um Zug Rückgewähr der erworbenen Anlage seitens des Anlegers, vermeidet die meist schwierige und unsichere Bestim-

²⁵⁰² Neben „Altfällen“ sind das vor allem Bauträgermodelle und u.U. direkte Sachinvestitionen, wie z.B. Teakbaumpflanzengrundstücke in Südamerika.

²⁵⁰³ Vgl. z.B. BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 2 u. 15, WM 2006, 905, 906 = NJW 2006, 2042 = ZIP 2006, 893 für geschlossenen Immobilienfonds; OLG Stuttgart, Urt. v. 25.02.1999 – 11 U 31/98, OLGReport 1999, 386, 389 für den Kauf einer Eigentumswohnung vom Bauträger. Die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft stehen der Rückgewähr der Einlage bei einer stillen Gesellschaftsbeteiligung an einer AG nicht entgegen, wenn die AG verpflichtet ist, den stillen Gesellschafter im Wege des Schadensersatzes so zu stellen, als hätte er den Gesellschaftsvertrag nicht abgeschlossen und seine Einlage nicht geleistet; vgl. BGH, Urt. v. 21.03.2005 – II ZR 149/03, WM 2005, 838, 839 unter II.1.a) „Göttinger Gruppe – SecuRente“; ebenso BGH, Urt. v. 26.09.2005 – II ZR 314/03, WM 2005, 2228, 2230 unter II.3.a).

²⁵⁰⁴ S.o. S. 452; vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 181; etwa BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 15, WM 2006, 905, 906 = NJW 2006, 2042 = ZIP 2006, 893: „unbeeinflusste Willensbildung des Anlegers“.

²⁵⁰⁵ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2156 f.

²⁵⁰⁶ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 26.09.2005 – 6 U 92/05, ZIP 2005, 2152, 2156 f.

²⁵⁰⁷ Für einen geschlossenen Immobilienfonds ausdrücklich etwa OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1751 m. abl. Anm. Staudinger, ZIP 2004, 1752, 1754; ausführlich OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.e)aa); vgl. auch BGH, Urt. v. 09.02.2006 – III ZR 20/05, WM 2006, 668 = ZIP 2006, 568 = NJW-RR 2006, 685.

mung des eventuell verbliebenen Restwertes der Anlage.²⁵⁰⁸ Kommt der Vermittler eines geschlossenen Immobilienfonds seiner Aufklärungspflicht über Innenprovisionen nicht nach, kann der Anleger auch verlangen, dass der Vermittler ihn von etwaigen, aufgrund der Anlage eingegangenen Verpflichtungen gegenüber kreditgebender Bank und Lebensversicherung freistellt.²⁵⁰⁹ Eine Beschränkung des Schadensersatzanspruches auf das „Garantieinteresse“ kommt nach der Rechtsprechung nur dann in Betracht, wenn allein über einen Einzelpunkt aufgeklärt werden muss.²⁵¹⁰ Die Informationspflicht des Vermittlers bezieht sich jedoch nicht auf einen bestimmten Punkt, sondern vom Grundsatz her auf alle in den Prospekten angesprochenen Aspekte.²⁵¹¹ Die Aufklärungspflicht des Anlagevermittlers soll sicherstellen, dass der Anleger über alle für seine Anlageentscheidung wesentlichen Umstände unterrichtet ist. Bezweckt wird also auch hier ein umfassender Dispositionsschutz. Gerade bei *Anlagen des grauen Kapitalmarktes*, wie z.B. geschlossenen Immobilienfonds, besteht im Übrigen durchaus die Möglichkeit, dass bereits allein der Hinweis des Vermittlers, der Prospekt sei in wesentlichen Punkten unrichtig, den Anlageinteressenten von der Zeichnung der Anlage abhält, ohne dass es diesem überhaupt noch darauf ankommt, die richtige und vollständige Darstellung zu erfahren. Es ist nämlich nicht auszuschließen, dass der Anleger unter diesen Umständen sein Vertrauen in die Seriosität der Initiatoren und Tragfähigkeit des Projekts von vornherein verliert.²⁵¹²

Die Fälle der Vermittlung von Graumarktanlagen sollten nicht anders behandelt werden als die der *Vermittlung von Waretermingeschäften*,²⁵¹³ wo der seine Aufklärungspflicht über Prämienaufschläge verletzende Vermittler ebenfalls zum vollen Ersatz aller Schäden des Anlegers aus dem infolge der Pflichtverletzung zustande gekommenen Geschäft verpflichtet ist²⁵¹⁴.

6.3.3.2.4.5 Finanzierende Bank

Zwar hat der Bundesgerichtshof gerade hinsichtlich einer die Anlage finanzierenden Bank entschieden, dass sie nur ausnahmsweise und dann auch lediglich hinsichtlich des jeweiligen Einzelpunktes zur Aufklärung über Risiken der Anlage verpflichtet ist. Ihre Schadensersatzhaftung ist in diesen Fällen auf das Garantieinteresse beschränkt. Der betroffene Anleger kann daher nicht Rückabwicklung des Geschäftes, sondern nur Ersatz der Nachteile bzw. Mehraufwendungen infolge der verschwiegenen Tatsache verlangen.²⁵¹⁵

²⁵⁰⁸ S.o. S. 435; vgl. auch die Spezialregelung des § 127 Abs. 4 InvG.

²⁵⁰⁹ Vgl. LG Darmstadt, Urt. v. 20.12.1999 – 10 O 120/99, ZfIR 2000, 115, 119.

²⁵¹⁰ S.o. S. 453 f.; vgl. etwa BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff. m. Anm. *Büttner*, EWiR 1992, 141: für die Aufklärungspflicht einer Bank über eine bestehende Sozialbindung von Wohnungen; BGH, Urt. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876: für die Aufklärungspflicht einer Bank über Mietpoolrisiken.

²⁵¹¹ Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1751 m. abl. Anm. *Staudinger*, ZIP 2004, 1752, 1754.

²⁵¹² Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.e)aa).

²⁵¹³ So OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.e)aa).

²⁵¹⁴ Vgl. z.B. BGH, Urt. v. 06.02.1990 – XI ZR 184/88, WM 1990, 462, 464; BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, NJW 1992, 555, 556; außerdem die oben unter 5.8.3.3.2.1. S. 243 ff.

²⁵¹⁵ Vgl. insb. BGH, Urt. v. 03.12.1991 – XI ZR 300/90, BGHZ 116, 209, 212 ff. m. Anm. *Büttner*, EWiR 1992, 141: Aufklärungspflicht über bestehende Sozialbindung von Wohnungen; BGH, Urt. v. 20.03.2007 – XI ZR 414/04, Rn. 21, ZIP 2007, 954, 957 = WM 2007, 876: Aufklärungspflicht über Mietpoolrisiken; s.o. S. 453.

Zur Aufklärung über nicht im Prospekt ausgewiesene Innenprovisionen ist die finanzierenden Bank von sich aus unter dem Gesichtspunkt des Wissensvorsprungs allerdings nur ausnahmsweise verpflichtet, wenn eine versteckte Provision mitursächlich dafür ist, dass der Erwerbspreis knapp doppelt so hoch ist wie der Wert der Anlage, so dass die Bank von einer sittenwidrigen Übervorteilung des Käufers durch den Verkäufer ausgehen muss,²⁵¹⁶ oder aber, wenn die Bank positive Kenntnis davon hat, dass der Anleger über die Werthaltigkeit der Anlage arglistig getäuscht wird, indem aus seiner Einlage über die im Prospekt ausgewiesenen Vertriebskosten hinaus weitere Provisionen gezahlt werden.²⁵¹⁷ Dabei wird die positive Kenntnis von der arglistigen Täuschung bei sogenanntem „institutionalisierten Zusammenwirken“ der Bank mit dem Anbieter bzw. Vertrieb vermutet.²⁵¹⁸ Angesichts solcher Voraussetzungen für das Bestehen einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen wird die Bank zur „Dispositionsgarantin“ des Anlegers: Verletzt sie ihre Aufklärungspflicht über Innenprovisionen, kann der Anleger als Schadensersatz die vollständige Rückabwicklung des zum Anlageerwerb aufgenommenen Darlehens in Form der Befreiung von der Darlehensverbindlichkeit und der Rückerstattung der für Zins- und Tilgung gezahlten Beträge beanspruchen.²⁵¹⁹

6.3.3.3 Verschulden

Steht die Pflichtverletzung fest, so wird auch das Verschulden *in aller Regel* von der Rechtsprechung *bejaht*. Bei vertraglicher und quasivertraglicher Haftung wird gemäß § 280 Abs. 1 S. 2 BGB das Verschulden vermutet, d.h., der Aufklärungspflichtverletzer muss beweisen, dass er nicht schuldhaft gehandelt hat.²⁵²⁰ Im Falle der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung i.e.S. ist bei Vorliegen eines Prospektmangels nach der Rechtsprechung grundsätzlich von einem Verschulden der Prospektverantwortlichen auszugehen.²⁵²¹

Vorsatz erfordert im Zivilrecht nach h.M. allerdings das Bewusstsein der Rechtswidrigkeit.²⁵²² Der Fahrlässigkeitsvorwurf setzt die *Erkennbarkeit der Rechtswidrigkeit* voraus.²⁵²³ An der Erkennbarkeit bzw. dem Bewusstsein der Rechtswidrigkeit kann es im Falle eines Rechtsirrtums fehlen, wobei allerdings ein strenger Maßstab angelegt wird²⁵²⁴. Maßgeblich ist insoweit insbe-

²⁵¹⁶ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 16.05.2006 – XI ZR 6/04, Rn. 47, BGHZ 168, 1, 21.

²⁵¹⁷ So nunmehr ausdrücklich BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, 2. LS., WM 2007, 1831, 1832 ff. = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852.

²⁵¹⁸ Vgl. etwa BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, Rn. 17, WM 2007, 1831, 1833 = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852; s.o. unter 5.8.4.12.2.3.4, S. 369 ff.

²⁵¹⁹ Davon geht BGH, Urt. v. 10.07.2007 – XI ZR 243/05, WM 2007, 1831 = NJW 2007, 3272 = ZIP 2007, 1852 aus; s.o. S. 457.

²⁵²⁰ Vgl. MüKo-Emmerich, BGB, § 311, Rn. 270; z.B. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 2002 = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722 m. Anm. Kulke, ZfIR 2005, 726, 728.

²⁵²¹ Vgl. etwa BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 14, WM 2006, 905, 906 = NJW 2006, 2042 = ZIP 2006, 893 in Bezug auf Innenprovisionen; vgl. allg. auch Hahn, in: Matusche-Beckmann/Beckmann (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht (2002), S. 77, 87 f.: „Garantiehafte“; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 187 m.w.N.: nach Rspr. „Beweislastumkehr“.

²⁵²² Vgl. Palandt-Heinrichs, BGB, § 276, Rn. 11.

²⁵²³ Vgl. MüKo-Grundmann, BGB, § 276, Rn. 73.

²⁵²⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 28.09.1992 – II ZR 224/91, m. Anm. F.A. Schäfer, EWiR 1993, 347, 348; BGH, Urt. v. 14.06.1994 – XI ZR 210/93, NJW 1994, 2754, 2755.

sondere der Stand von Rechtsprechung und Literatur zum fraglichen Zeitpunkt.²⁵²⁵ Das gilt auch für die Frage, ob, für wen und inwieweit eine Aufklärungspflicht über Innenprovisionen besteht.²⁵²⁶ Dementsprechend wurde z.B. vom Oberlandesgericht Sachsen-Anhalt entschieden, dass einem Vermittler, jedenfalls bis zum Jahr 1994, als die Diskussion zur Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes einsetzte, und zumindest wenn sich die Innenprovision von der Größenordnung her an den bei Immobilienkapitalanlagen offenbar üblichen Innenprovisionssätzen um 15 % orientierte, zumindest nicht unterstellt werden könne, er habe bewusst eine ihm obliegende Offenbarungspflicht verletzt und damit vorsätzlich bzw. arglistig die Interessen des Anlegers missachtet.²⁵²⁷ Das Oberlandesgericht München urteilte, dass die Pflicht einer Bank, die Fondsanteile empfiehlt, den Kunden über seitens der Fondsgesellschaft gewährte Rückvergütungen aufzuklären, selbst für Spezialisten im Wertpapierhandel vor der Bejahung durch den Bundesgerichtshof Ende 2006 nicht erkennbar war, zumal eine Aufklärungspflicht in der Instanzrechtsprechung verneint wurde.²⁵²⁸ Nach einem Urteil des Oberlandesgerichts Düsseldorf soll ein Rechtsirrtum des Aufklärungspflichtverletzers und damit schuldloses Handeln prinzipiell sogar solange in Betracht kommen, wie das Bestehen einer entsprechenden Aufklärungspflicht des Vermittlers über Innenprovisionen höchstrichterlich noch nicht geklärt war.²⁵²⁹ Doch wirkt ein Rechtsirrtum nicht mehr entschuldigend, soweit der Aufklärungspflichtverletzer mit einer abweichenden Beurteilung durch das zuständige Gericht ernsthaft rechnen musste. Er handelt in diesem Fall selbst dann auf eigenes Risiko und damit schuldhaft, wenn er sich seine eigene Rechtsansicht sorgfältig gebildet hat.²⁵³⁰ Da in dem *in casu* einschlägigen Jahr 1997 die Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen im Schrifttum und der instanzgerichtlichen Rechtsprechung offen umstritten war, musste der betroffene Vermittler auch mit einer bejahenden Entscheidung des Bundesgerichtshofs rechnen.²⁵³¹ Im Zweifel hätte, da eine höchstrichterliche Klärung noch ausstand, der Vermittler „vorsorglich“ von einer Pflicht zur Aufklärung über Innenprovisionen ausgehen müssen, um dem Vorwurf der Fahrlässigkeit zu entgehen.²⁵³²

Bei den spezialgesetzlichen Prospekthaftungstatbeständen wird ebenfalls das Verschulden des Prospektverantwortlichen vermutet (vgl. § 45 Abs. 1 BörsG; § 127 Abs. 3 InvG). Eine Haftung

²⁵²⁵ Für die Frage der Notarhaftung hat etwa BGH, Urt. v. 28.09.2000 – IX ZR 279/99, NJW 2001, 70, 72 ff. m. Anm. *Grziwotz*, EWiR 2001, 133 entschieden: Wenn instanzgerichtlich erstmals 1997 und 1999, höchstrichterlich erst 2000 ein Verstoß gegen das RBerG in den einschlägigen Fällen bejaht wurde, dann kann dies nicht *ex post* eine Einstandspflicht des Notars für einen Beurkundungsvorgang aus dem Jahre 1993 begründen. Maßgeblich für das Vorliegen eines entschuldigenden Rechtsirrtums ist, ob sich zum fraglichen Zeitpunkt, etwa aus der veröffentlichten Judikatur und Literatur, für einen durchschnittlich erfahrenen und pflichtbewussten Notar Bedenken gegen seine Beurkundungspraxis ergeben mussten.

²⁵²⁶ Vgl. BGH, Versäumnisurteil v. 28.07.2005 – III ZR 290/04, WM 2005, 2002 = ZIP 2005, 1599 = ZfIR 2005, 722 m. Anm. *Kulke*, ZfIR 2005, 726, 728.

²⁵²⁷ So für einen Fall aus dem Jahr 1994 zu Recht OLG Sachsen-Anhalt, Urt. v. 15.06.2006 – 2 U 133/05, n.v., unter II. 2. b) cc).

²⁵²⁸ Vgl. OLG München, Urt. v. 19.12.2007 – 7 U 3009/04, ZIP 2008, 66, 67 m. Anm. *Bausch*, BB 2008, 133.

²⁵²⁹ Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.d).

²⁵³⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 27.09.1989 – IV a ZR 156/88, NJW-RR 1990, 160, 161.

²⁵³¹ Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.d).

²⁵³² Vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1749 f. m. abl. Anm. *Staudinger*, ZIP 2004, 1752, 1753 f., der es für „nicht überzeugend“ hält, dass bei strittiger Rechtslage vorsorglich eine Aufklärungspflicht angenommen werden müsse.

setzt hier Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit voraus. Wird gegen ausdrücklich normierte Prospektierungspflichten in Bezug auf Innenprovisionen verstoßen, dürfte in aller Regel mindestens grobe Fahrlässigkeit anzunehmen sein.

6.3.3.4 *Mitverschulden des Anlegers*

Fraglich ist, ob und gegebenenfalls inwieweit der Aufklärungspflichtige bzw. Prospektverantwortliche dem Anleger den Einwand des Mitverschuldens gemäß § 254 Abs. 1 BGB entgegenhalten kann.

Soweit es um einen Anspruch aus **allgemein-zivilrechtlicher Prospekthaftung i.e.S.** wegen unterbliebener oder unrichtiger Offenlegung von Innenprovisionen geht, kann dem Anleger nicht vorgeworfen werden, er habe sich nicht anderweitig oder durch Nachfrage über die Tatsache und Höhe der Innenprovisionszahlung informiert. Genau das soll dem Anleger nämlich durch den Prospekt abgenommen werden. Er darf sich darauf verlassen, dass alle für die Anlageentscheidung wesentlichen Informationen im Prospekt enthalten sind. Diese bilden gerade den Gegenstand der Sorgfaltspflicht der Prospektverantwortlichen. Wollte man insoweit – insbesondere bei Zweifeln an der Richtigkeit von Prospektangaben – eine eigene Nachforschungspflicht des Anlegers annehmen, würde der Zweck der Prospekthaftung am grauen Kapitalmarkt praktisch leer laufen. Allenfalls bei anderen Umständen als denen, die der Offenbarungspflicht des Prospektverantwortlichen unterliegen, kann ein Mitverschuldensvorwurf gegenüber dem Anleger in Betracht kommen.²⁵³³ Werden Innenprovisionen im Prospekt ganz oder teilweise verschwiegen, wird der Anleger das aber in der Regel ohnehin nicht aus dem Prospekt erkennen können.²⁵³⁴ Soweit verschleierte Hinweise auf eine nicht ausdrücklich als solche der Höhe nach offengelegte Innenprovision im Prospekt enthalten sind („weiterer Werbekostenzuschuss“ o.Ä.), kann nach dem Gesagten dem Anleger gegenüber den Prospektverantwortlichen kein Vorwurf daraus gemacht werden, dass er dem nicht weiter nachgegangen ist.

Geht es um Schadensersatzansprüche wegen einer Aufklärungs- oder Beratungspflichtverletzung von **Anlagevermittlern bzw. Anlageberatern**, sind ähnliche Überlegungen anzustellen. Die Rechtsprechung geht grundsätzlich davon aus, dass derjenige, der einen Sachkundigen hinzuzieht, damit zu erkennen gibt, dass er selbst auf dem betreffenden Gebiet keine ausreichenden Fachkenntnisse besitzt und auf fremde Hilfe angewiesen ist. Sein Vertrauen verdiene besonderen Schutz. Dennoch soll unter besonderen Umständen auch ein solcher Sachkundiger dem Anleger den Einwand des Mitverschuldens entgegenhalten können, wenn z.B. eine auch für Unkundige auffällig hohe Rendite versprochen wurde, wenn Warnungen von dritter Seite oder differenzierende Hinweise des Intermediärs nicht genügend beachtet wurden.²⁵³⁵ Besonderen Umstände, welche die Berücksichtigung eines Mitverschuldens des Anlegers rechtfertigen, können nach der Rechtsprechung auch im Hinblick auf die Interessenlage vorliegen, in welcher der Anlageinte-

²⁵³³ Vgl. Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 189.

²⁵³⁴ Vgl. die Anm. von Schlehe, IBR 2000, 193 zu LG Darmstadt, Urt. v. 20.12.1999 – 10 O 120/99, ZfIR 2000, 115, 119.

²⁵³⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095, 1096; BGH, Urt. v. 13.05.1993 – III ZR 25/92, NJW-RR 1993, 1114, 1115; BGH, Urt. v. 13.01.2000 – III ZR 62/99, NJW-RR 2000, 998, 1000; KG, Urt. v. 06.12.2005 – 7 U 201/04, ZIP 2006, 1497, 1500.

ressent und der Intermediär in vertragliche Beziehung zueinander treten. Soweit ein Anlagevermittler erkennbar für die kapitalsuchende Seite auftrete, dürfe der Anleger ihm nicht das gleiche Vertrauen entgegenbringen wie einem Anlageberater, vielmehr müsse er damit rechnen, dass wesentliche nachteilige Tatsachen in Bezug auf die angepriesene Anlage nicht herausgehoben und auffällig mitgeteilt würden, sondern erst durch Überprüfung des Informationsmaterials erkennbar würden. Die bei einer eigenverantwortlichen Beurteilung sich aufdrängenden Unklarheiten müsse der Anlageinteressent zumindest durch Rückfragen, wenn nicht sogar durch eigene Nachforschungen beseitigen.²⁵³⁶

Letztlich wird so in bedenklicher Weise der flexiblen Zuweisung von Haftungsquoten durch die Gerichte nach Billigkeitsgesichtspunkten im Einzelfall der Weg geebnet. Zumindest bei der Anlageberatung ist kein Raum für den Vorwurf eines Mitverschuldens an den Anleger. Ist ein Schadensersatzanspruch wegen unrichtiger Beratung gegeben, so ist dem Schädiger der Einwand verwehrt, der Geschädigte habe sich auf die Richtigkeit seiner Angaben nicht verlassen dürfen und ihn treffe deshalb ein mitwirkendes Verschulden.²⁵³⁷ Auch bei der Anlagevermittlung erscheint jedoch die Berücksichtigung eines Mitverschuldensvorwurfs gegenüber dem Anleger fragwürdig, soweit die Informationspflicht des Vermittlers reicht.²⁵³⁸ Generell kann Mitverschulden allenfalls bei einer Haftung des Beraters oder Vermittlers wegen einer vorvertraglichen Aufklärungspflichtverletzung aus c.i.c. in Betracht kommen. Bei einem (stillschweigenden) Auskunfts- oder Beratungsvertrag ist die Primärleistungspflicht ja gerade auf korrekte Information gerichtet, daneben kann es aber bezüglich des gleichen Gegenstandes keine Obliegenheit des Anlegers zu eigener Information geben.²⁵³⁹

Jedenfalls dann, wenn es um die **Aufklärung über Innenprovisionen** geht, muss ein Mitverschuldenseinwand gegenüber dem Anleger ausscheiden. Entspringt die Aufklärungsverpflichtung aus der (vorwirkenden) Interessenwahrungspflicht des Intermediärs gegenüber dem Anleger, dann ist – selbst wenn man die Ansicht der Rechtsprechung zugrundelegt – ohnehin kein Raum für einen Mitverschuldensvorwurf. Dem Anleger soll ja gerade erst deutlich gemacht wer-

²⁵³⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 25.11.1981 – IVa ZR 286/80, NJW 1982, 1095, 1096 f., abl. Assmann, NJW 1982, 1083, 1084 f.; im Anschluss an den BGH ein Mitverschulden bejahend z.B. KG, Urt. v. 06.12.2005 – 7 U 201/04, ZIP 2006, 1497, 1501; OLG Saarbrücken, Urt. v. 08.03.2006 – 5 U 257/05-79, WM 2006, 1720, 1723 unter II.5.: Mitverschulden, wenn Umstände vorliegen, die Zweifel an der Ordnungsmäßigkeit der Geldanlage wecken müssen („Schneeballsystem“); OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.10.2002 – 9 U 49/02, OLG-Report 2003, 46, 48: Ungereimtheiten im Prospekt hätten auffallen müssen, Mitverschuldensanteil eines Laien gegenüber dem professionellen Vermittler aber deutlich geringer zu gewichten (hier 1/5); allg. Medicus, in: Hadding/Nobbe (Hrsg.), Bankrecht 2000 (2000), S. 259, 272: Diskrepanzen zwischen schriftlichen Unterlagen und mündlich Gesagtem darf der Anleger nicht einfach hinnehmen.

²⁵³⁷ So prinzipiell auch die Rspr., vgl. BGH, Urt. v. 14.03.2003 – V ZR 308/02 NJW 2003, 1811, 1814 („in aller Regel“); BGH, Urt. v. 13.01.2004 – XI ZR 355/02, NJW 2004, 1868, 1870; BGH, Urt. v. 26.09.1998 – V ZR 65/96, NJW-RR 1998, 16; BGH, Urt. v. 26.09.1997 – V ZR 29/96, NJW 1998, 302, 305; OLG Celle, Urt. v. 26.04.2005 – 16 U 187/04, ZIP 2006, 32, 33; OLG Jena, Urt. v. 17.05.2005 – 5 U 693/04, ZIP 2005, 1913, 1914 f. = WM 2005, 1946 m. Anm. Drescher, EWiR 2005, 697: „Etwas anderes kann gelten, wenn der Geschädigte über eigene Sachkunde oder zusätzliche Informationen von dritter Seite verfügt.“; vgl. auch Jost, Vertragslose Auskunfts- und Beratungshaftung, S. 276 ff.

²⁵³⁸ Abl. Assmann, NJW 1982, 1083, 1084 f.; ders., in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 191; OLG Karlsruhe, Urt. v. 10.11.1998 – 3 U 7/98, OLGReport 1999, 89, 92; generell gegen eine Differenzierung zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung hinsichtlich des Mitverschuldenseinwands V. Lang, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 3.48 f.

²⁵³⁹ Vgl. Benedict, ZIP 2005, 2129, 2132 f.

den, dass aufgrund der Innenprovisionszahlung die Gefahr einer Vernachlässigung seiner Interessen besteht. Dem Anleger kann kein Vorwurf daraus gemacht werden, dass er bei unterbliebener Offenlegung der Innenprovision nicht selbst Nachforschungen hinsichtlich einer indirekten Vergütung angestellt bzw. nachgefragt hat. Ohne entsprechende Aufklärung braucht der Anleger bei Interessenwahrern nämlich nicht damit zu rechnen, dass von vornherein Tatsachen vorliegen, welche ihre Unvoreingenommenheit in Frage stellen.

Auch bei der Anlagevermittlung ist nach hier vertretener Auffassung kein Platz für einen Mitverschuldensvorwurf, soweit die Aufklärungspflicht des Vermittlers über Innenprovisionen reicht. Dagegen hat es die Rechtsprechung zum Anlass genommen, dem Anleger Nachforschungs- bzw. Nachfrageobliegenheiten aufzuerlegen, wenn er wusste, dass der Vermittler durch Innenprovisionen von Seiten des Anlageanbieters entgolten wurde. Der Anleger habe in diesem Fall damit rechnen müssen, dass der Vermittler allein aus eigenem Provisionsinteresse ihn von der Anlage habe überzeugen wollen. Zur Wahrung seiner eigenen Interessen müsse der Anleger daher die ihm angebotene Anlage anhand der vorgelegten Prospekte auf Klarheit und Schlüssigkeit überprüfen, wobei Ungereimtheiten auffallen müssten.²⁵⁴⁰ Spreche der Intermediär den Anleger immer wieder auf die Anlage an und dränge zum Abschluss, dann sei Vorsicht geboten.²⁵⁴¹ Die unterlassene Lektüre des Anlageprospektes kann dem Anleger jedoch jedenfalls dann nicht zum Nachteil gereichen, wenn der die entscheidende Information gar nicht aus dem Prospekt hätte entnehmen können.²⁵⁴² Versteckte Innenprovisionen kann der Anleger jedoch in aller Regel gerade nicht aus dem Prospekt entnehmen, so dass hier ein Mitverschuldenseinwand ausscheidet.²⁵⁴³

Schließlich ist ein Mitverschulden des Anlegers im Verhältnis zum Aufklärungspflichtverletzer bei der schädlichen Vermögensverwaltung nicht allein deshalb anzunehmen, weil der Kunde vor Vertragsschluss die Möglichkeit gehabt hätte, sich anderweitig oder durch Nachfrage Informationen über die Provisionsvereinbarung zwischen Depotbank und Verwalter zu beschaffen, dies aber unterlassen hat.²⁵⁴⁴ Wer seine Aufklärungspflicht verletzt, kann dem Aufzuklärenden prinzipiell nicht vorwerfen, dieser habe sich nicht auf eine ordnungsgemäße Aufklärung verlassen dürfen. Zu erwägen ist allenfalls, ob man es dem Anleger im Verhältnis zum Aufklärungspflichtverletzer zum Mitverschulden gereichen lässt, wenn der Anleger vor Vertragsschluss von dritter Seite über die Tatsache der Innenprovisionsgewährung unterrichtet war. Dies ist vor allem denkbar, wenn mehrere Beteiligte aufklärungspflichtig sind, etwa der Vermögensverwalter und die Kick-backs gewährende Bank oder der Anlageanbieter und die finanzierende Bank.

²⁵⁴⁰ Vgl. OLG Karlsruhe, Urt. v. 24.10.2002 – 9 U 49/02, OLG-Report 2003, 46, 48.

²⁵⁴¹ Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 04.03.1998 – 9 U 255/97, OLGReport 1999, 210, 213 (rechtskräftig durch BGH, NA-Beschl. v. 28.01.1999 – III ZR 1000/98).

²⁵⁴² Vgl. OLG Stuttgart, Urt. v. 28.10.1998 – 9 U 69/98, OLGReport 1999, 73, 77; OLG Karlsruhe, Urt. v. 26.10.1999 – 3 U 5/99, OLGReport 2000, 17, 19; OLG Celle, Urt. v. 28.10.1999 – 11 U 128/96, OLGReport 2001, 122; OLG Celle, Urt. v. 15.08.2002 – 11 U 291/01, OLGReport 2002, 250, 253 und OLG Celle, Urt. v. 15.08.2002 – 11 U 341/01, DB 2002, 2211, 2212 m. Anm. *Reiter/Methner*, VuR 2002, 398 ff.

²⁵⁴³ Vgl. *Schlehe*, IBR 2000, 193 in Anm. zu LG Darmstadt, Urt. v. 20.12.1999 – 10 O 120/99, ZfIR 2000, 115, 119.

²⁵⁴⁴ Vgl. *Balzer*, in: *Welter/Lang* (Hrsg.), *Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr*, Rn. 8.35.

6.3.3.5 Vorteilsausgleichung

Bei der Ermittlung des Schadens muss sich der Geschädigte im Wege der sogenannten Vorteilsausgleichung erlangte Vorteile anrechnen lassen, wenn diese adäquat kausal auf dem schädigenden Ereignis beruhen, die Anrechnung entsprechend dem Zweck des Schadensersatzes zumutbar ist und der Schädiger durch sie nicht unbillig entlastet wird.²⁵⁴⁵ Es gelten insoweit für Innenprovisionsfälle keine Besonderheiten. Bei Anlagen des grauen Kapitalmarktes wird es häufig darum gehen, ob durch die Anlage erzielte Steuervorteile auf den Schadensersatzanspruch anzurechnen sind.²⁵⁴⁶

6.3.3.6 Verjährung

Auch hinsichtlich der Verjährung von Schadensersatzansprüchen ergeben sich bei Innenprovisionsfällen keine Besonderheiten. Es ist allerdings genau darauf zu achten, auf welche Anspruchsgrundlage der Schadensersatzanspruch im jeweiligen Fall gestützt wird, weil die Verjährung unterschiedlich ausfallen kann. Anstelle der regelmäßigen Verjährungsfrist des § 195 BGB mit ihrem in § 199 BGB geregelten Beginn kommt gegebenenfalls § 37a WpHG in Betracht. Die Verjährungsfrist beträgt zwar in beiden Fällen drei Jahre, doch beginnt sie nach § 37a WpHG mit Entstehung des Anspruchs, nach § 199 Abs. 1 BGB dagegen grundsätzlich erst mit dem Ende des Jahres, in dem der Gläubiger auch von den den Anspruch begründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis erlangt oder ohne grobe Fahrlässigkeit erlangen müsste.²⁵⁴⁷

§ 37a WpHG findet Anwendung auf Ansprüche von Kunden gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf Schadensersatz wegen Verletzung der Pflicht zur Information und wegen fehlerhafter Beratung im Zusammenhang mit einer Wertpapierdienstleistung oder Wertpapiernebenleistung. Die Vorschrift erfasst gleichermaßen vertragliche und vorvertragliche Schadensersatzansprüche wegen Informationspflichtverletzungen. Konkurrierende deliktische Ansprüche sind nach h.M. erfasst, soweit sie auf einer *fahrlässigen* Verletzung einer Aufklärungs- oder Beratungspflicht beruhen.²⁵⁴⁸ § 37a WpHG differenziert nicht danach, aus welchem Grund

²⁵⁴⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 15.01.1953 – VI ZR 46/52, BGHZ 8, 325, 328 f.; BGH, Urt. v. 17.06.1953 – BGHZ 10, 107, 108; BGH, Urt. v. 24.03.1959 – VI ZR 90/58, BGH 30, 29, 32 f.; BGH, Urt. v. 15.11.1967 – VIII ZR 150/65, BGHZ 49, 56, 61 f.; BGH, Urt. v. 22.03.1979 – VII ZR 259/77, BGHZ 74, 103, 113 f.; BGH, Urt. v. 17.05.1984 – VII ZR 169/82, BGHZ 91, 206, 209 f.; BGH, Urt. v. 21.12.1989 – III ZR 118/88, BGHZ 109, 380, 392; BGH, Urt. v. 06.06.1997 – V ZR 115/96, BGHZ 136, 52, 54; Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 119 ff.; Assmann, in: Medicus/Mertens/Nörr/Zöllner (Hrsg.), FS H. Lange (1992), S. 345, 363.

²⁵⁴⁶ Vgl. zu dieser Frage Palandt-Heinrichs, BGB, Vorb v § 249, Rn. 144 f.; Assmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 201 f.; von Heymann/Edelmann, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 4, Rn. 135; Hahn, in: Matusche-Beckmann/Beckmann (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht (2002), S. 77, 89 ff. jeweils mit Nachweisen zur Rspr.; BGH, Versäumnisurteil v. 06.02.2006 – II ZR 329/04, Rn. 17 ff., NJW 2006, 2042, 2043 f. = WM 2006, 905 = ZIP 2006, 893; für Beispiele von Innenprovisionsfällen vgl. OLG Düsseldorf, Urt. v. 15.07.2004 – I-6 U 158/03, ZIP 2004, 1745, 1751 f.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 30.12.2004 – I-15 U 14/01 (Juris) unter II.1.e)bb).

²⁵⁴⁷ Auch nach der Schuldrechtsreform besteht damit noch ein Unterschied zwischen den beiden Verjährungsregelungen; vgl. Micklitz, EWiR 2005, 491, 492 in Anm. zu BGH, Urt. v. 08.03.2005 – XI ZR 170/04, BGHZ 162, 306; für eine ersatzlose Streichung von § 37a WpHG plädiert Zimmermann, ZIP 2007, 410 ff.

²⁵⁴⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 08.03.2005 – XI ZR 170/04, = BGHZ 162, 306, 311 f. m. Anm. Kuschka, BB 2005, 1299 Anm. Micklitz, EWiR 2005, 491 f.; BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 15 u. 20, BGHZ 170, 226, 230 f. u. 233; OLG München, Urt. v. 06.10.2004 – 7 U 3009/04, WM 2005, 647, 649 f.; Schwark, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 37a WpHG, Rn. 5; Leisch, in: KK-WpHG, § 37a, Rn. 18 ff.; Brandt, Aufklärungs-

eine Information des Kunden erforderlich ist. Es unterfallen daher auch Schadensersatzansprüche aus einer fahrlässig unterbliebenen, aber zur Vermeidung eines Interessenkonflikts erforderlichen Information gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB dem Sonderregime des § 37a WpHG,²⁵⁴⁹ insbesondere also die Fälle einer vom Wertpapierdienstleistungsunternehmen pflichtwidrig unterlassenen Information über erhaltene bzw. gewährte Zuwendungen. Nicht unter § 37a WpHG fallen dagegen deliktische Schadensersatzansprüche aufgrund *vorsätzlicher* Informationspflichtverletzungen, insoweit bleibt es bei der regelmäßigen Verjährung nach § 195 BGB.²⁵⁵⁰ Für den Verjährungsbeginn kommt es dann nicht auf die Entstehung des Anspruchs,²⁵⁵¹ sondern gemäß § 199 Abs. 1 BGB darauf an, ob der Geschädigte die Umstände kennt, aus denen sich für den Schädiger die Rechtspflicht zur Aufklärung ergab. So muss etwa bei einem Schadensersatzanspruch wegen unzureichender Aufklärung über Risiken von Warentermin- und Optionsgeschäften der Anleger wissen, dass ein höherer Prämienaufschlag bzw. ein höheres Disagio des Vermittlers ihn aller Wahrscheinlichkeit nach im Ergebnis praktisch chancenlos macht.²⁵⁵² Die Verjährung kann jedoch auch dann beginnen, wenn der Geschädigte sich der Kenntnisnahme von den die Aufklärungspflicht begründenden Umständen grob fahrlässig entzieht (vgl. § 199 Abs. 1 Nr. 2 2. Fall BGB).

Spezialgesetzliche **Prospekthaftungsansprüche** verjähren gemäß § 46 BörsG, § 127 Abs. 5 InvG bzw. § 13 Abs. 1 VerkProspG i.V.m. § 46 BörsG grundsätzlich in einem Jahr nach Kenntniserlangung von der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts, spätestens jedoch in drei Jahren nach Veröffentlichung des Prospekts bzw. Abschluss des Kaufvertrags. Gleiches muss im Wege der Rechtsanalogie mittlerweile auch für Ansprüche aus allgemein-zivilrechtlicher Prospekthaftung i.e.S. gelten.²⁵⁵³

7 Schlussbetrachtung

7.1 Die zentralen Gründe für Aufklärungspflichten über Innenprovisionen

Die Untersuchung hat gezeigt, dass sich Aufklärungspflichten über Innenprovisionen im Wesentlichen auf zwei Begründungsansätze zurückführen lassen, nämlich einerseits vertragliche bzw. gesetzliche Interessenwahrungspflichten und andererseits den Gesichtspunkt, dass die Kenntnis

und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 159 f.; *Kritter*, BKR 2004, 261, 263; a.A. (deliktische Ansprüche generell nicht erfasst) *Koller*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 37a, Rn. 6.

²⁵⁴⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 19, BGHZ 170, 226, 232 f.

²⁵⁵⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 08.03.2005 – XI ZR 170/04, = BGHZ 162, 306, 312 m. Anm. *Kuschka*, BB 2005, 1299 und *Micklitz*, EWiR 2005, 491 f.; BGH, Urt. v. 19.12.2006 – XI ZR 56/06, Rn. 15 u. 20, BGHZ 170, 226, 230 f. u. 233; *Schwark*, in: Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 37a WpHG, Rn. 5; *V. Lang*, in: Welter/Lang (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Rn. 3.73; *Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, S. 161 (für leichtfertiges, gewissenloses sowie vorsätzliches Handeln).

²⁵⁵¹ Bzgl. § 37a WpHG vgl. dazu näher *Kritter*, BKR 2004, 261, 262.

²⁵⁵² Vgl. BGH, Urt. v. 28.03.2002 – XI ZR 150/01, WM 2002, 1445, 1447; BGH, Urt. v. 01.04.2003 – XI ZR 385/02, ZIP 2003, 940, 943 m. Anm. *Jaskulla*, EWiR 2003, 1023, 1024.

²⁵⁵³ Vgl. näher *Assmann*, in: Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 6, Rn. 211 ff.; für eine Anwendung der Regelverjährung nach §§ 195, 199 BGB dagegen *Hahn*, in: Matusche-Beckmann/Beckmann (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht (2002), S. 77, 91 f.; *Lux*, NJW 2003, 2966, 2967. Zur Rechtslage vor der Schuldrechtsreform und der Behandlung von Altfällen nach den Überleitungsvorschriften vgl. *Assmann/Wagner*, NJW 2005, 3169, 3172 f.

der nicht investitionswirksam werdenden Kosten für den Anleger bei der Anlageentscheidung wesentlich ist, weil sie die Renditeaussichten mindern und weil sie Hinweise auf die Seriosität von Anbieter, Vermittler und Anlage geben können. Beide Begründungsansätze spielen sowohl bei der Herleitung ungeschriebener wie der Deutung geschriebener Aufklärungspflichten eine Rolle.

Der meist formelhaft vorgetragene, aber im Prinzip richtige Satz, dem Anleger dürfe nicht das jeder Kapitalanlage innewohnende allgemeine Rentabilitätsrisiko abgenommen werden, hat auf Bestehen und Umfang der Offenbarungspflicht von Innenprovisionen dagegen keinen Einfluss. Ob dem Anleger das allgemeine Marktrisiko einer Anlage im Nachhinein abgenommen wird, ist vielmehr vor allem eine Frage dessen, wie weit der Schadensersatzanspruch bei einer Aufklärungspflichtverletzung geht und welche Beweiserleichterungen dem Anleger insoweit gewährt werden.

7.1.1 Interessenwahrungspflicht

Als besonders tragfähig zur Begründung einer Aufklärungspflicht über Innenprovisionen hat sich das Bestehen einer Interessenwahrungspflicht zugunsten des Anlegers erwiesen. Ein Geschäftsbesorger ist vertraglich zur Wahrung des Interesses seines Geschäftsherrn verpflichtet. Um dieser Interessenwahrungspflicht gerecht zu werden, hat der Geschäftsbesorger solche Umstände offenzulegen, die ihn potenziell in einen Konflikt bringen zwischen der Wahrnehmung seiner eigenen Interessen und derjenigen des Geschäftsherrn. Der Geschäftsbesorger hat sozusagen präventiv auf die Gefahr hinzuweisen, dass er im Konfliktfall möglicherweise die Interessen des Prinzipals hinter seine eigenen zurückstellen wird. Der Prinzipal kann sich dann entscheiden, ob er dem Agenten trotz der Konfliktsituation die vertraglich vorgeschriebene Wahrung seiner Interessen zutraut. Der Interessenwahrungspflicht kommt bereits im Stadium der Vertragsanbahnung eine gewisse Vorwirkung zu, die dazu führt, dass der Geschäftsbesorger dem Prinzipal bereits vor Vertragsschluss den potenziellen Interessenkonflikt offenzulegen hat.

Paradefälle von vertraglich zur Interessenwahrung verpflichteten Intermediären stellen im Bereich der Kapitalanlage Vermögensverwalter oder persönliche Anlageberater dar. Erhalten sie von dritter Seite im Zusammenhang mit der Geschäftsbesorgung Zuwendungen in Form von Geld oder „soft commissions“, dann gefährdet das die unvoreingenommene Wahrnehmung der Anlegerinteressen. Es besteht die Gefahr, dass der Intermediär sein Handeln in erster Linie an der Optimierung des Erhalts solcher Zuwendungen ausrichten wird. Er hat daher den Anleger über solche Zuwendungen von dritter Seite zu informieren – seien es einmalig bei Abschluss gewährte Vertriebsprovisionen, fortlaufende Bestandsprovisionen, Kick-backs in Form einer Umsatzbeteiligung etc. oder seien es „soft commissions“. Damit der Anleger das Ausmaß der von den Drittzuwendungen ausgehenden Anreizwirkung und den damit einhergehenden Interessenkonflikt abschätzen kann, muss ihm sowohl die Tatsache, als auch die Höhe solcher in Aussicht stehender Zuwendungsgewährungen genannt werden. Sofern der durch die Zuwendungen hervorgerufene Interessenkonflikt nicht eindeutig auf der Hand liegt, ist darüber besonders aufzuklären.

In die allgemeine Systematik ungeschriebener Aufklärungspflichten im Zivilrecht fügt sich die herausgearbeitete Offenlegungsverpflichtung von Innenprovisionen ohne Weiteres ein. Auch

wenn bisher keine vollständige Einigkeit über die maßgeblichen Kriterien besteht und noch weniger ein anerkanntes (geschlossenes oder bewegliches) System für Aufklärungspflichten im Zivilrecht existiert, entspricht es doch weithin geteilter Auffassung, insoweit zwischen interessenswahrnehmenden und interessengegensätzlichen Verträgen zu differenzieren.²⁵⁵⁴ Dabei werden bei Interessenwahrnehmungsverträgen – vor allem wenn und weil es sich meist um Dauerschuldverhältnisse handelt – (vorvertragliche) Aufklärungspflichten viel eher angenommen als bei interessengegensätzlichen Verträgen, die in der Regel reine – punktuelle – Austauschverträge sind.

Bei Analyse der Interessenlage des Anlegers und der von ihm eingeschalteten Intermediäre hat sich die moderne ökonomische Prinzipal-Agenten-Theorie bzw. die neue Institutionenökonomik als hilfreich erwiesen. Es geht vorliegend um die „*ex ante*“-Sicherung gegen „*ex post*“-Opportunismus des Agenten.²⁵⁵⁵ Dabei stellen präventive Aufklärungspflichten ein wichtiges Instrument dar, weil sie dem Anleger als Prinzipal die durch Innenprovisionsvereinbarungen geschaffene besondere Gefährdungssituation für seine Interessen deutlich machen. Die Offenlegung von Innenprovisionen erlaubt gezieltes Nachfragen und jedenfalls tendenziell eine bessere Kontrolle des Agenten. Ist auf dem Markt erst einmal ein entsprechendes Problembewusstsein etabliert, dann kann sich der Verzicht auf Innenprovisionen unter Intermediären zum Wettbewerbsfaktor entwickeln. Eine Offenlegungsverpflichtung erweist sich damit gegenüber einem generellen Verbot von Drittzuwendungen, das ohne Problembewusstsein bei Anlegern (und Medien) ohnehin kaum zu überwachen ist, letztlich als vorzuzugswürdig.

Die dargestellten Überlegungen zu Aufklärungspflichten über Innenprovisionen gelten ebenso, wenn es nicht um die vertragliche Interessenwahrungspflicht eines Geschäftsbesorgers geht, sondern um Fälle einer gesetzlich angeordneten Interessenwahrungspflicht. Eine solche findet sich bei verschiedenen Intermediären im Kapitalmarktbereich, etwa für Wertpapierdienstleistungsunternehmen im WpHG oder für Versicherungsvermittler im VVG, unabhängig von der eigentlichen vertragsrechtlichen Einordnung. So werden heute jedenfalls am geregelten Kapitalmarkt praktisch alle auftretenden Intermediäre als zur Interessenwahrung gegenüber dem Anleger verpflichtet angesehen. Selbst für Emittenten bzw. Anbieter von Kapitalanlagen könnte man überlegen, ob nicht in stärkerem Maße als das bisher diskutiert wird, im Verhältnis zum Anleger von einem Geschäftsbesorgungscharakter auszugehen ist – mit der Folge, dass sich aus der damit einhergehenden Interessenwahrungspflicht Offenlegungspflichten auch über Innenprovisionen ergeben könnten. Bei Lebens- und Rentenversicherungsverträgen ist der teilweise Treuhandcharakter inzwischen weitgehend anerkannt. Nach den einschlägigen Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts ist dem Versicherungsnehmer eine Überschussbeteiligung zu gewähren und für ihn entsprechende (Kosten-) Transparenz herzustellen. Auch Kapitalanlagen des grauen Marktes lassen sich zum Teil als Treuhand- bzw. Geschäftsbesorgung verstehen. Denkbar ist das

²⁵⁵⁴ Vgl. z.B. *Rehberg*, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem, S. 248 ff.; *Schwarze*, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 106; *St. Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, S. 433. So im Prinzip schon das römische Recht, vgl. *Wacke*, ZRG Rom. Abt. 1977, 184, 235 f.

²⁵⁵⁵ Vgl. dazu und zur Prinzipal-Agenten-Theorie generell: aus juristischer Sicht *Staudinger-Martinek*, BGB, Vorbem §§ 662 ff, Rn. 73 ff., insb. 76; aus ökonomischer Sicht *Richter/Furubotn*, Neue Institutionenökonomik, insb. S. 224 ff.

etwa bei geschlossenen Fonds, die in Immobilien, Schiffe etc. investieren oder bei sog. „Blind Pool“-Modellen, bei denen der Investitionsgegenstand zunächst noch gar nicht feststeht. Bei Bauträger- und Bauherrenmodellen könnte man argumentieren, die Geschäftsbesorgung im Interesse des (späteren) Anlegers finde teilweise bereits vor dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses statt. Letztlich würde ein solches Verständnis freilich nur dazu führen, dass der Emittent den Anlageinteressenten über die für die Anlageentscheidung wesentlichen Umstände der Anlage zu informieren hat. Das allerdings gilt nach ganz h.M. zumindest im Rahmen der Prospekthaftung ohnehin. Eine entsprechende Pflicht trifft im Übrigen auch die Anlagevermittler. Diese spezifisch kapitalmarktrechtliche Pflicht wird im Kern ökonomisch begründet und zwar mit dem Ziel eines funktionierenden Kapitalmarktes. Es zeigt sich hier bereits, dass das Gut „Kapitalanlage“ im Vergleich zum Erwerb eines sonstigen Gegenstandes, insbesondere eines Konsumgutes, wo eine entsprechende generelle Aufklärungspflicht über alle wesentlichen Umstände seitens des Verkäufers gerade nicht besteht, als etwas Besonderes angesehen wird.

7.1.2 Innenprovisionen als wesentlicher Umstand für die Anlageentscheidung

Der Prospekt einer Kapitalanlage muss ebenso wie ein Anlagevermittler dem Anleger alle für die Beurteilung der angebotenen Anlage wesentlichen Informationen mitteilen. Aus diesem für alle Anlagearten geltenden „Obersatz“ lässt sich letztlich auch eine Offenbarungspflichtigkeit von weichen Kosten und Innenprovisionen ableiten. Zu den mitteilungspflichtigen wesentlichen Umständen zählen zunächst solche, die sich unmittelbar auf die Sicherheit, die Werthaltigkeit bzw. die Renditeaussichten einer Anlage auswirken. Sodann können aber auch solche Umstände eine wesentliche Information für den Anlageinteressenten darstellen, die indirekt Rückschlüsse auf die Seriosität von Anbieter, Vermittler und offerierter Anlage zulassen.

Innenprovisionen gehören zu den sogenannten „weichen Kosten“ bzw. Transaktionskosten. Sie werden nicht investitionswirksam, d.h. kommen nicht dem eigentlichen Anlagezweck zugute; sie stellen vielmehr „Nebenkosten“ der Anlage dar, die durch die Wertentwicklung der Anlage am Markt erst wieder wettgemacht werden müssen, damit der Anleger die Gewinnzone erreicht und schließlich eine positive Rendite erzielen kann. Sie geben außerdem, soweit sie sich als „Aufschlag“ auf den Marktpreis einer Anlage darstellen, im Rückschluss ein gewisses Indiz für die Werthaltigkeit bzw. durchschnittlichen Gewinnchancen einer Anlage ab. Ein solches Verständnis setzt allerdings voraus, dass es sich bei dem Teil des Erwerbspreises, der auf die eigentliche Anlage entfällt, um einen echten Marktpreis handelt, der sich durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage in möglichst vielen Transaktionen gebildet hat und in den deshalb möglichst viel an bekannter Information über den Anlagegegenstand eingegangen ist. Davon kann insbesondere bei Börsenpreisen ausgegangen werden. Die Kenntnis eines existierenden Börsen- bzw. Marktpreises ist für den Anlageinteressenten daher sehr wertvoll. Auf einem informationseffizienten Markt würde er, wenn er zum Marktpreis kauft, sogar immer zum „richtigen“ Preis erwerben, ohne sich um irgendwelche Details der Anlageeigenschaften kümmern zu müssen.

Zwar ist der Anbieter wie der Vermittler einer Kapitalanlage nach h.M. prinzipiell nicht dazu verpflichtet, den Anleger über die Angemessenheit des Preises der angebotenen Anlage oder die Marktverhältnisse zu unterrichten. Eine gewisse Aufklärung über die Zusammensetzung des von ihm verlangten Preises schuldet er jedoch dann, wenn seine eigene Preisgestaltung aufgrund ho-

her weicher Kosten bzw. Aufschläge auf den Börsenpreis droht, den Vertragszweck der Anlage, nämlich die Erzielung einer positiven Rendite, von vornherein zu vereiteln. In einer solchen Situation, die ein „venire contra factum proprium“ darstellt, wird in Rechtsprechung und Lehre generell eine Aufklärungspflicht befürwortet. Bei der gewerblichen Vermittlung von Termingeschäften hat die Rechtsprechung schon vor Längerem entschieden, dass erhebliche Vermittleraufschläge auf den Börsenpreis offenzulegen sind, weil sie die Gewinnchance des Anlegers überproportional, gegebenenfalls bis zur praktischen Aussichtslosigkeit reduzieren. Ein erheblicher Aufschlag, der zu einer Gefährdung des Vertragszwecks führt, ist bei Termingeschäften jedenfalls ab einer Aufschlagshöhe von 10 % anzunehmen.

Auch hinsichtlich Anlagegeschäften des grauen Kapitalmarktes, bei denen kein Börsenpreis existiert, stellt die Höhe von Innenprovisionen, die in dem geforderten Gesamtpreis stecken, für den Anleger eine interessante Information dar. Zwar ist anhand dieser Information selbst bei Immobiliendirektanlagen kein direkter Rückschluss auf den Verkehrswert möglich, doch lassen sich daraus immerhin gewisse Hinweise auf die Werthaltigkeit des Anlageobjekts entnehmen, weil Innenprovisionen keinesfalls sachwerterhöhend wirken, was wiederum die Renditeaussichten schmälert. Die Rechtsprechung nimmt dementsprechend im prospektgestützten Anlagevertrieb ab einer Erheblichkeitsschwelle von 15 % des Erwerbspreises die Offenbarungspflichtigkeit von Innenprovisionen an. Tatsächlich liegt insoweit die Gefährdung des Vertragszwecks „erfolgsversprechende Kapitalanlage“ zumindest nahe, denn außer den Innenprovisionen fallen ja noch weitere, gegebenenfalls beträchtliche weiche Kosten an.

Die von der Rechtsprechung herangezogene 15 %-Schwelle könnte man wohl auch als Festlegung der Obergrenze für eine Art *iustum pretium* im Hinblick auf Vermittlungsleistungen interpretieren, wodurch ein angemessenes bzw. faires Chancen/Risiko-Verhältnis gewährleistet werden soll, das ja von der Höhe der weichen Kosten beeinflusst wird. Nach deutschem Recht existiert eine allgemeine Preisobergrenze im Zivilrecht allerdings nur in Form des § 138 BGB. Die Grenze wird hier allgemein bei knapp dem Doppelten des üblichen Preises angesetzt. Solange sie hinsichtlich des Anlageobjekts nicht eindeutig erreicht ist, sollte die Einschätzung der Preisangemessenheit dem Anleger überlassen bleiben. Dazu müssen ihm stets – d.h. unabhängig von der Höhe der Innenprovisionen bzw. Vertriebskosten insgesamt – sämtliche weichen Kosten, von denen ja Innenprovisionen nur einen Teil ausmachen, zumindest in ihrer Gesamthöhe offengelegt werden. Konsequenterweise wäre wohl bei allen Arten von Kapitalanlagen eine solche Kostentransparenz zu fordern: Der Anleger muss wissen, wie viel von seinem Geld in die Anlage fließt und welcher Anteil für Kosten auf der Strecke bleibt. Vor allem in jüngerer Zeit begegnet der Gedanke der Kostentransparenz auch vermehrt in Rechtsprechung und Gesetzgebung. Entsprechende Transparenzvorschriften finden sich für verschiedene Anlagearten in den jeweiligen Spezialgesetzen wie z.B. InvG, VerkProspG mit VermVerkProspV, WpHG mit WpDVerOV oder VVG mit VVG-InfoV.

Darüber hinaus geht die Frage, ob dem Anleger zusätzlich die Höhe von Innenprovisionen separat zu nennen ist. In neueren kapitalmarktrechtlichen Gesetzen wird das für bestimmte Anlagearten zum Teil ausdrücklich gefordert. Jedenfalls bei Anlagen des grauen Marktes erscheint eine Pflicht zur separaten Offenlegung von Innenprovisionen besonders angebracht. Gerade hier stellt ihre Höhe für den Anleger eine bedeutsame Information dar. Einerseits erlaubt die Kenntnis der

Zusammensetzung der weichen Kosten dem Anleger, wenn auch vorsichtige, so doch unter Umständen weitergehende Rückschlüsse auf die Werthaltigkeit des Anlageobjekts, als es die bloße Kenntnis des Anteils der weichen Kosten tut. Dem Anleger wird die Beurteilung der Preiswürdigkeit angemessen erleichtert. Andererseits gibt die Höhe der Innenprovisionen vor allem ein gewisses Indiz für die Seriosität des Anbieters, des Vermittlers und mithin der Anlageofferte ab. Anlagemodelle am grauen Kapitalmarkt sind aufgrund ihrer Vielgestaltigkeit und der fehlenden Organisation des Marktes schwieriger zu überschauen als andere standardisierte Anlagegeschäfte. Es fehlt an einem ausreichenden Sekundärmarkt, auf dem die Weiterveräußerung der Anlage jederzeit zu einem angemessenen Preis möglich wäre. Der Markt kann daher seine Allokationswirkung nicht ungehindert entfalten, ein echter Marktpreis existiert häufig nicht. Im Übrigen besteht bezüglich Innenprovisionen ein Informationsmonopol des Provisionsgebers bzw. -empfängers. Der Anleger kann sich die Information über die Höhe der Innenprovision nicht anderweitig beschaffen.

Die dargestellten Aufklärungspflichten, nach denen zumindest teilweise die Zusammensetzung des Anlagepreises offengelegt werden muss, sind in ihrer Begründung spezifisch kapitalmarktrechtlicher Natur und lassen sich nicht auf andere Güter als Kapitalanlagen übertragen. Der Verkäufer eines Konsumgutes etwa schuldet dem Käufer daher nach wie vor keine Aufklärung über die Preiszusammensetzung. Auch bei einem Koppelungsangebot in diesem Bereich muss grundsätzlich nicht der (Einkaufs-) Preis oder gar der Wert der einzelnen Bestandteile des Angebots angegeben werden.²⁵⁵⁶ Es obliegt hier allein dem Interessenten, durch Nachfragen beim Anbieter oder anderweitig gegebenenfalls weitere Informationen einzuholen, um die Preisangemessenheit beurteilen zu können. Die angebotenen Leistungen sind in der Regel „greifbar“ und für den Kunden vergleichsweise leicht überschaubar. Dagegen rechtfertigen die Besonderheiten des Produktes Kapitalanlage (u.a. der Zweck der Renditeerzielung, teils hohe Komplexität, ein mitunter weitgehendes Informationsmonopol des Anbieters) sowie generell das Ziel eines funktionierenden Kapitalmarktes, dass der Anbieterseite eine Pflicht zur Mitteilung wesentlicher Informationen für eine fundierte Entscheidung des Anlegers aufgebürdet wird, aus der dann, wie gesehen, auch die Pflicht zur Kostentransparenz folgt.

7.2 Typentrennung und Statustransparenz bei Intermediären

Ein wesentlicher Teil der Problematik von Innenprovisionen lässt sich letztlich auf die bisher teils unklare Stellung bzw. uneinheitliche Einordnung der auftretenden Intermediäre und ihrer Pflichten- bzw. Interessenbindung an die Anbieter- oder Anlegerseite zurückführen. Der Vertrieb von Kapitalanlagen geht fast zwangsläufig mit „Beratung“ einher, die Grenzen zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung sind in der Praxis fließend. Damit der Anleger die „Beratung“ richtig einschätzen kann, sollte er deren Bezugsrahmen (Produkte nur bestimmter Anbieter oder unvoreingenommene Suche auf dem gesamten Markt) sowie eine vorhandene Bindung des Intermediärs an die Anbieterseite kennen. Das führt zu der Forderung nach einer möglichst kla-

²⁵⁵⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 13.06.2002 – I ZR 173/01, BGHZ 151, 84, 90 f. („Koppelungsangebot I“); BGH, Urt. v. 13.06.2002 – I ZR 71/01, NJW 2002, 3405, 3407 f. („Koppelungsangebot II“); BGH, Urt. v. 27.02.2003 – I ZR 253/00, BGHZ 154, 105, 109 („Gesamtpreisangebot“).

ren Abgrenzung verschiedener Intermediärstypen und dem Transparentmachen des jeweiligen Status gegenüber dem Anleger.²⁵⁵⁷ Als Vorbild für ein System verschiedener Typen von Intermediären bei Kapitalanlagen könnte das Versicherungsrecht dienen. Dort existiert mit Versicherungsvertretern, Versicherungsmaklern und Versicherungsberatern ein bezüglich Informations-, Beratungs- und Interessenwahrungspflicht sowie Art der Vergütung recht klar abgestuftes System von Intermediären. Das ließe sich auch auf den Kapitalanlagebereich übertragen, zu unterscheiden wäre dann folgendermaßen:

- 1.) Der echte, persönliche Berater steht auf Seiten des Kunden und wird von diesem (in Form eines Honorars) bezahlt. Der Berater darf keine Zuwendungen von Anbieterseite annehmen. Er ist zur Beratung und unbedingten Interessenwahrung zugunsten des Kunden verpflichtet. Seine Beratung ist nicht von vornherein auf ein bestimmtes Sortiment an Anlagearten bzw. -produkten beschränkt. Bei der Suche nach der passenden Anlage hat er im Prinzip das Angebot auf dem gesamten Markt zu berücksichtigen.
- 2.) Der Makler steht als „unechter Berater“ prinzipiell auf Seiten des Kunden, wird aber vom Anbieter über Provisionen entgolten. Grundsätzlich ist der Makler gegenüber dem Kunden zur unbedingten Interessenwahrung verpflichtet. Seine „Beratung“ kann er gegebenenfalls von vornherein auf ein bestimmtes Sortiment beschränken. In jedem Fall hat der Makler den Anleger auf solche Beschränkungen sowie auf Tatsache und Höhe von Innenprovisionszahlung und sonstigen Zuwendungen von dritter Seite eindeutig hinzuweisen.
- 3.) Der „Vertreter“ des Anbieters steht prinzipiell auf dessen Seite und wird von ihm bezahlt. Auch dem „Vertreter“ obliegt allerdings eine gewisse Interessenwahrung zugunsten des Anlegers. Im Rahmen des von ihm angebotenen Sortiments muss er den Anleger entsprechend dessen Bedarf „beraten“. Die Höhe seiner transaktionsbezogenen Vergütung hat er dem Anleger anzugeben.

Vergleicht man dieses dreigestufte System mit den bestehenden Verhältnissen im Kapitalanlagebereich, dann ergibt sich folgendes Bild: Für den persönlichen Berater als Geschäftsbesorger besteht schon vertragsrechtlich ohne Weiteres eine strikte Interessenwahrungspflicht zugunsten des Anlegers. Wie gesehen, führt hier allein die vertraglich geschuldete Interessenwahrung zu einer Verpflichtung, erhaltene Innenprovisionsversprechen gegenüber dem Anleger offenzulegen, und zwar sogar schon vor Vertragsschluss. Vor allem bei verkammerten Berufen wie Rechtsanwälten, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern wäre möglicherweise bereits bisher ein absolutes Provisionsannahmeverbot begründbar. Entsprechend der Situation beim Versicherungsberater ließe sich zur Rechtfertigung anführen, dass bei Angehörigen dieser Berufe, denen der Anleger im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit besonderes Vertrauen entgegenbringt, bereits

²⁵⁵⁷ Vgl. für den Versicherungsmarkt *Taupitz*, VersR 1995, 1125, 1127 ff.: „Rollenklarheit und Rollenwahrheit“ durch Transparenz.

jeglicher Anschein einer Gefährdung der Fremdinteressenwahrung vermieden werden sollte.²⁵⁵⁸ Die Tendenz geht allerdings gerade bei der Rechtsberatung eher in eine andere Richtung, nämlich zur Deregulierung (Gebührenvereinbarung bei außergerichtlicher Beratung, Einschränkung des Beratungsmonopols, Lockerung der Interessenkonfliktsregelung, zunehmende Werbung ...), ja mehr und mehr gar zu einem Verständnis der Rechtsberatung als bloß gewerblicher Dienstleistung.²⁵⁵⁹ Auch sollte ein vom Anleger ausdrücklich beauftragter, individueller Anlageberater nicht in Abhängigkeit davon unterschiedlich behandelt werden, ob er einem verkammerten Berufsstand angehört oder nicht, seine Rolle und die Erwartungshaltung des Kunden ist in beiden Fällen nämlich im Prinzip dieselbe.

Im Sinne einer klaren Typenkonturierung hätte ein absolutes Annahmeverbot von Zuwendungen der Anbieterseite bei persönlichen (Anlage-) Beratern manches für sich. Ein Anleger, der ein direktes Entgelt an den Intermediär zahlt, könnte eher auf dessen Interessenwahrung vertrauen, weil diese nicht durch Drittzuwendungen gefährdet wird. Bezahlt dagegen der Anleger den Intermediär nicht direkt, dann muss er von dessen Entlohnung durch die Anbieterseite ausgehen und darf eigentlich ohnehin keine unvoreingenommene Interessenwahrung zu seinen Gunsten erwarten. Doch hat die Rechtsprechung mit der großzügigen Annahme von stillschweigenden unentgeltlichen Beratungsverträgen diesen Grundsatz konterkariert. Außerdem wird durch Spezialgesetze wie das WpHG und das VVG zunehmend eine Pflicht zur Wahrung des Kundeninteresses auch dort statuiert, wo sie zivilvertraglich an sich nicht besteht. Zu erklären ist das letztlich wohl mit der Komplexität mancher Produkte und der Erwartungshaltung der Kunden bei einer „Beratung“. Hier werden verbraucherschützende Tendenzen sichtbar.

An sich ist es naheliegend, dass derjenige einen Intermediär bezahlt, dessen Interessen der Intermediär wahrnehmen soll. Allerdings ist das System indirekter Vergütung durch Innenprovisionen sowohl im Versicherungssektor als auch im Bereich der Kapitalanlage mit einer mittlerweile langen Tradition fest verwurzelt. Eine vollständige Polarisierung im Sinne einer exklusiven Beschränkung auf die beiden „Pole“ – auf Anbieterseite stehender und von dort vergüteter Vermittler einerseits sowie auf Seiten des Kunden stehender und von ihm direkt entgoltenen Intermediär andererseits – muss nicht unbedingt durch Gesetz vorgeschrieben werden. Unter entsprechenden regulativen Rahmenbedingungen ist auch Raum für einen Mittler, der das Kundeninteresse wahrzunehmen hat, jedoch von Anbieterseite auf Provisionsbasis bezahlt wird. Wird dem Kunden Stellung und Pflichtenumfang des Mittlers hinreichend transparent gemacht und wird er über die potenziell interessenkonfliktbegründende Tatsache und die Höhe der indirekten Vergütung informiert, dann genügt das. Damit ist die Entwicklungsmöglichkeit hin zur unabhängigen Beratung mit direkter Vergütung gegeben, der Rest sollte dem Markt überlassen werden.²⁵⁶⁰ Auch eines Provisionsannahmeverbotes für persönliche Anlageberater bedarf es aus diesem Grunde letztlich nicht. Soweit allerdings bezüglich Interessenwahrungspflichten oder Provisi-

²⁵⁵⁸ Für ein Provisionsannahmeverbot von Steuerberatern OLG Koblenz, Urt. v. 16.03.1989 – 5 U 1334/88, BB 1989, 2001; zum berufsrechtlichen Unabhängigkeitsgebot vgl. allg. *Stürmer/Bormann*, NJW 2004, 1481 ff.

²⁵⁵⁹ Krit. *Stürmer/Bormann*, NJW 2004, 1481 ff.; vgl. auch *Damm*, in: FS Derleder (2005), S. 55, 58 ff.; programmatisch ist schon der Titel des neuen *Rechtsdienstleistungsgesetzes* (RDG).

²⁵⁶⁰ Tatsächlich finden sich am Markt bereits jetzt entsprechende Anbieter wie z.B. die Quirin Bank (www.quirinbank.de) oder einige unabhängige Vermögensverwalter.

onsannahmeverboten gesetzliche Regelungen getroffen werden, sollten die Vorschriften im Kapitalanlagebereich und im Versicherungssektor angesichts des heute häufig gemeinsamen Vertriebs und der partiellen Substituierbarkeit dieselben sein oder zumindest inhaltlich weitgehend gleichlaufend ausgestaltet werden. Das wird allerdings durch die auf europäischer Ebene derzeit getrennt erfolgende Regulierung erschwert.

7.3 Entwicklung von der Offenlegungspflichtigkeit zum generellen Verbot indirekter Vergütungen?

Der mit Zuwendungen von dritter Seite bei einem Intermediär einhergehende Interessenkonflikt kann also durchaus mithilfe von Aufklärungspflichten bewältigt werden. Eine Offenlegungsverpflichtung ist gegenüber einem generellen Verbot auch vorzuzugswürdig, da nicht einzusehen ist, warum etwas verboten sein soll, dem der Geschäftsherr in voller Kenntnis der maßgeblichen Umstände zustimmt. Im Übrigen würde auch ein generelles Verbot von Drittzufwendungen und dem infolgedessen erhofften Zwang zur direkten Vergütung von Intermediären durch die Kunden keineswegs alle Anreize zu einem Verhalten ausschalten, das dem Anlegerinteresse möglicherweise zuwiderläuft. Für Banken besteht nämlich regelmäßig ein Anreiz, konzerneigene Anlageprodukte bzw. von ihnen betreute Emissionen zu bevorzugen, weil sie so neben dem Beratungshonorar für den Konzern eine Zusatzertrag erwirtschaften. Ein vollständiges Verbot von Drittzufwendungen würde beispielsweise auch zu einer Benachteiligung konzernunabhängiger Vermögensverwalter und sonstiger Intermediäre führen. Banken könnten ihre Beratungs-, Vermittlungs- bzw. Verwaltungsleistung günstiger oder gar kostenlos anbieten, weil sie dieses Geschäft mit den Erträgen aus der bankeigenen Depotverwaltung bzw. den bevorzugten konzerneigenen Anlagen quersubventionieren könnten.

Gleichwohl geht der „Trend“ in der juristischen Beurteilung hin zu einem generellen Verbot von Drittzufwendungen. So ist bei Kapitalanlagen und Versicherungen im Großen und Ganzen – nur zeitversetzt – eine ähnliche Entwicklung zu beobachten: Zunächst herrschte bei Fehlen einer gesetzlichen Regelung die Ansicht vor, dass Innenprovisionen generell zulässig seien und keine Aufklärungspflicht bestehe, jedenfalls soweit sie der Höhe nach angemessen sind und dadurch keine Gefährdung des Vertragszwecks verursacht wird. Mit der Zeit wurden die mit Innenprovisionen einhergehenden negativen Anreizwirkungen und verdeckten Kostenbelastungen zunehmend als problematisch angesehen. Es wurde vermehrt über die Offenlegungspflichtigkeit von Innenprovisionen gestritten. Für verschiedene Konstellationen wurde schließlich eine ungeschriebene Aufklärungspflicht bejaht. Dies ging einher mit der Statuierung von Interessenwahrungs- und Informationspflichten für Intermediäre bei bestimmten Produkten, obwohl das zugrundeliegende zivilrechtliche Vertragsverhältnis das in diesen Fällen an sich nicht ohne Weiteres hergibt. Neuerdings verlagert sich die Diskussion wiederum. Es geht nun vermehrt darum, ob Innenprovisionen überhaupt zulässig sind. Angestoßen vor allem durch die Vorgaben der MiFID-DfRL und deren Umsetzung in § 31d WpHG n.F. wird jedenfalls im Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen von einigen Autoren quasi ein generelles Verbot von Drittzufwendungen propagiert. Aufklärung wird nur noch als selbstverständliche Mindestanforderung an eine bloß ausnahmsweise mögliche Zulässigkeit von Drittzufwendungen angesehen.

Die beschriebene Entwicklung ist letztlich in einem größeren Zusammenhang zu sehen. Schon die gesetzliche Statuierung weitgehender Interessenwahrungspflichten zugunsten des Anlegers ganz unabhängig von der zivilvertraglichen Einordnung des Intermediationsverhältnisses, erst recht aber die jüngste Entwicklung infolge der MiFID in Richtung auf ein (teilweises) Verbot von Drittzuwendungen passen in dieses Bild. Die Rede ist von der allgemeinen Tendenz, den Anlegerschutz zum (stärker behütenden) Verbraucherschutz (fort-?) zu entwickeln.²⁵⁶¹ „Das bringt eine Zunahme zwingender Regelungen mit sich, die sich am Schutzbedürfnis unkundiger, eher affektiv als rational handelnder und gänzlich risikoaverser Marktteilnehmer orientieren.“²⁵⁶² Bedeutete Anlegerschutz früher vor allem, vorhandene Informationsasymmetrien durch publizitätsbezogene Regelungen auszugleichen und den Anleger so in die Lage zu versetzen, eine bewusste Anlageentscheidung entsprechend seiner eigenen Risikopräferenz zu treffen, scheint inzwischen immer stärker das Leitbild eines risikoscheuen und unselbständigen, ja beinahe naiven, unbedingt schützenswerten Privatanlegers vorzuherrschen. Gesetzliche Verbotsregelungen nehmen zu, Aufklärungslösungen wird vermehrt skeptisch begegnet.²⁵⁶³ Ganz allgemein wird der so verstandene Verbraucherschutz zunehmend als *ordre public* begriffen.²⁵⁶⁴

Die vorliegende Arbeit steht dieser Tendenz skeptisch gegenüber. Die Problematik von Innenprovisionen lässt sich, wie gezeigt, durch Offenbarungspflichten in den Griff bekommen. Weitergehender kompensatorischer Maßnahmen, um ein „strukturelles Ungleichgewicht“ auf Seiten privater Anleger auszugleichen, bedarf es meines Erachtens – auch im Hinblick auf die diesbezügliche Judikatur des Bundesverfassungsgerichtes²⁵⁶⁵ – nicht.²⁵⁶⁶ Offenlegungspflichten schaffen für den einzelnen Anleger die Möglichkeit zur Wahrung seiner Interessen durch eine informierte Entscheidung bzw. die Suche nach Alternativen. Dadurch ist zudem die Basis geschaffen für eine anlegerfreundliche Entwicklung des Marktes insgesamt. Der Lösungsansatz über Offenlegungspflichten ist folglich in Bezug auf Innenprovisionen einer reinen Verbotslösung überlegen – auch wenn man auf diese Art nicht jeden Verbraucher vor jeder Fehlentscheidung bewahren kann. Das allerdings darf ohnehin nicht Ziel eines richtig verstandenen Verbraucherschutzes sein, wenn die Rechtsordnung mit ihm nicht in letzter Konsequenz jede Freiheit ersticken und zum Mittel der Bevormundung verkommen will.

Selbst wer aber in Bezug auf Drittzuwendungen eher einer Verbotslösung zuneigt, kann zumindest mit der neuen Regelung der MiFID-DfRL bzw. des § 31d WpHG n.F. nicht zufrieden sein. Zu befürchten steht, dass das dort enthaltene Qualitätsverbesserungskriterium samt allen damit

²⁵⁶¹ Vgl. Assmann, ÖBA 2007, 40, 54 f.; ders., in Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 1, Rn. 54; allg. Vogel, Vom Anlegerschutz zum Verbraucherschutz.

²⁵⁶² Assmann, ÖBA 2007, 40, 55.

²⁵⁶³ Vgl. Assmann, in Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts (3. Aufl.), § 1, Rn. 54.

²⁵⁶⁴ So Hopt, wiedergegeben in dem Tagungsbericht bei Kumpan, ZBB 2006, 319, 321.

²⁵⁶⁵ Vgl. zu den Angehörigenbürgerschaftsfällen: BVerfG, Beschl. v. 19.10.1993 – 1 BvR 567, 1044/89, BVerfGE 89, 214, 231 ff.; Schwarze, Vorvertragliche Verständigungspflichten, S. 136 f.; zur Inhaltskontrolle von Eheverträgen: BVerfG, Urt. v. 06.02.2001 – 1 BvR 12/92, BVerfGE 103, 89, 100 ff.; zu Lebensversicherungen: BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 782/94, 957/96, BVerfGE 114, 1, 34 ff.; BVerfG, Urt. v. 26.07.2005 – 1 BvR 80/95, BVerfGE 114, 73, 89 ff.; BVerfG, Beschl. v. 15.02.2006 – 1 BvR 1317/96, WM 2006, 633 ff.; ebenso für die private Berufsunfähigkeitsversicherung BVerfG, Beschl. v. 23.10.2006 – 1 BvR 2027/02, WM 2006, 2270, 2272, dagegen nicht für die private Unfallversicherung BVerfG, NA-Beschl. v. 29.05.2006 – 1 BvR 240/98, VersR 2006, 961, 963, weil es hier an einer existenziellen Angewiesenheit fehlt, vgl. Mülbart/Leuschner, ZHR 170 (2006), 615, 649 ff.

²⁵⁶⁶ Vgl. Mülbart, WM 2007, 1149, 1158 f.

verbundenen Auslegungsschwierigkeiten in andere Bereiche außerhalb des eigentlichen Anwendungsbereichs der Regelung ausstrahlt. Was auf den ersten Blick im Sinne der Einheitlichkeit wünschenswert erscheinen mag, führt angesichts der verunglückten Regelung jedoch in Wirklichkeit zu einer Rechtsunsicherheit, die einem effizienten Anlegerschutz entgegenwirkt.

Literaturverzeichnis

Nicht aufgeführt sind die in den Fußnoten bereits vollständig nachgewiesenen Materialien, Gerichtsentscheidungen und Urteilsanmerkungen.

- Abegglen, Sandro*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft – Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Bern, 1995.
- Akerlof, George A.*, The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Q. J. Econ. 84 (1970), S. 488-500.
- Aktiengesetz Großkommentar – Begründet von W. Gadow und E. Heinichen, 4. Auflage, 11. Lieferung: §§ 92-94, Berlin, New York, 1999.
- Anwaltskommentar – Schuldrecht: Erläuterungen der Neuregelungen zum Verjährungsrecht, Schuldrecht, Schadensersatzrecht und Mietrecht, Dauner-Lieb, Barbara u.a. (Hrsg.), Bonn, 2002.
- Arendts, Martin*, Schriftliche Anlegeraufklärung bei modernen Finanzprodukten, DStR 1994, S. 1350-1352.
- Arendts, Martin*, Betrügerische Verhaltensweisen bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung, ÖBA 1996, S. 775-781.
- Arendts, Martin*, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, München, 1998.
- von Arnim, Rainer*, Die Option im Waren- und Aktienbereich (I), AG 1983, S. 29-49.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Informationspflicht des Anlagevermittlers und Mitverschulden des Anlegers, NJW 1982, S. 1083-1085.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Prospekthaftung – als Haftung für die Verletzung kapitalmarktbezogener Informationsverkehrspflichten nach deutschem und US-amerikanischem Recht, Köln u.a., 1985.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, ZBB 1989, S. 49-63.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Börsentermingeschäftsfähigkeit, in: Kübler, Friedrich / Mertens, Hans-Joachim / Werner, Winfried (Hrsg.), Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25. September 1991, Berlin, New York, 1991, S. 1-32.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Der Inhalt des Schadensersatzanspruchs fehlerhaft informierter Kapitalanleger, in: Medicus, Dieter / Mertens, Hans-Joachim / Nörr, Knut Wolfgang / Zöllner, Wolfgang (Hrsg.), Festschrift für Hermann Lange zum 70. Geburtstag am 24. Januar 1992, Stuttgart, Berlin, Köln, 1992, S. 345-372.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Entwicklungslinien und Entwicklungsperspektiven der Prospekthaftung, in: Assmann, Heinz-Dieter / Brinkmann, Thomas / Gounalakis, Georgios / Kohl, Helmut / Walz, Rainer (Hrsg.), Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie – Freundesgabe für Friedrich Kübler zum 65. Geburtstag, Heidelberg, 1997, S. 317-354.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Irrungen und Wirrungen im Recht der Termingeschäfte – Zur börsentermingeschäftsrechtlichen Behandlung von so genannten Aktienanleihen und zur Reform des Rechts der Termingeschäfte, ZIP 2001, S. 2061-2084.

- Assmann, Heinz-Dieter*, Negativberichterstattung als Gegenstand der Nachforschungs- und Hinweispflichten von Anlageberatern und Anlagevermittlern, ZIP 2002, S. 637-651.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Referat, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des vierundsechzigsten Deutschen Juristentages, Berlin 2002, Band II/1 (Sitzungsberichte – Referate und Beschlüsse), Teil P, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, München, 2002, S. P11-P38.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Interessenkonflikte und „Inducements“ im Lichte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der MiFID-Durchführungsrichtlinie, ÖBA 2007, S. 40-55.
- Assmann, Heinz-Dieter*, Interessenkonflikte aufgrund von Zuwendungen, ZBB 2008, S. 21-32.
- Assmann, Heinz-Dieter / Lenz, Jürgen / Ritz, Corinna*, Verkaufsprospektgesetz, Verkaufsprospekt-Verordnung, Verkaufsprospektgebühren/Verordnung – Kommentar, Köln, 2001.
- Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe H.* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz – Kommentar, 4. Auflage, Köln, 2006.
- Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A.* (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Auflage, München, 1997.
- Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A.* (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, Ergänzungsband, München, Loseblattsammlung, Stand: Januar 2001.
- Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A.* (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage, München, 2007.
- Assmann, Heinz-Dieter / Wagner, Klaus-R.*, Die Verjährung so genannter Altansprüche der Erwerber von Anlagen des freien Kapitalmarkts, NJW 2005, S. 3169-3174.
- Bachmann, Jochen*, Innenprovisionen als Betrug? – Entgegnung auf Gallandi, wistra 1996, 323 – , wistra 1997, S. 253-256.
- Bäuerle, Michael*, Vertragsfreiheit und Grundgesetz – Normativität und Faktizität individueller Vertragsfreiheit in verfassungsrechtlicher Perspektive, Baden-Baden, 2001.
- von Bahr, Christian*, Vertrauenshaftung ohne Vertrauen – Zur Prospekthaftung bei der Publikums-KG in der Rechtsprechung des BGH –, ZGR 1983, S. 476-512.
- Bak, Jacek / Bigus, Jochen*, Kapitalmarkteffizienz versus zwingender Anlegerschutz im Aktienrecht, ZBB 2006, S. 430-443.
- Ballerstedt, Kurt*, Zur Haftung für culpa in contrahendo bei Geschäftsabschluß durch Stellvertreter, AcP 151 (1950/1951), S. 501-531.
- Ballwieser, Wolfgang*, Unternehmensbewertung, in: Handelsblatt Wirtschaftslexikon – Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre, Band 11: Target Costing – Vorschlags- und Verbesserungswesen, Stuttgart, 2006, S. 5758-5768.
- Balzer, Peter*, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute – eine Untersuchung der Rechtsbeziehung zwischen Kreditinstitut und Anleger bei der Verwaltung von Wertpapiervermögen, München, 1999.
- Balzer, Peter*, Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Vermögensverwaltung, WM 2000, S. 441-450.
- Bamberger, Georg / Roth, Herbert* (Hrsg.), Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch

- Band 1: §§ 1-610, CISG, 2. Auflage, München, 2007.
 - Band 2: §§ 611-1296, AGG, ErbbauVO, WEG, 2. Auflage, München, 2008.
- Barnert, Thomas*, Die kreditgebende Bank in der Rechtsprechung des BGH zur Projektbeteiligungs- und Immobilienfinanzierung, WM 2004, S. 2002-2013.
- Barta, Sebastian*, Die Haftung der depotführenden Bank bei churning des Anlageberaters – Zugleich Besprechung der Entscheidung des BGH v. 13.7.2004 – VI ZR 136/03 – „Brokerhaftung“, BKR 2004, S. 433-440.
- Barta, Sebastian*, Der Prospektbegriff in der neuen Verkaufsprospekthaftung, NZG 2005, S. 305-309.
- Bartholomeyczik, Horst*, Äquivalenzprinzip, Waffengleichheit und Gegengewichtsprinzip in der modernen Rechtsentwicklung, AcP 166 (1966), S. 30-75.
- Basedow, Jürgen*, Die Kapitallebensversicherung als partiarisches Rechtsverhältnis – Eine zivilistische Konstruktion der Überschußbeteiligung, ZVersWiss 1992, S. 419-455.
- Baumbach, Adolf (Begr.)*, Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), bearbeitet von *Hopt, Klaus J. / Merkt, Hanno*, 32. Auflage, München, 2006.
- Baumbach, Adolf (Begr.)*, Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), bearbeitet von *Hopt, Klaus J. / Merkt, Hanno*, 33. Auflage, München, 2008.
- Baur, Jürgen*, Investmentgesetze – Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) und Gesetz über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile und über die Besteuerung der Erträge aus ausländischen Investmentanteilen (Auslandinvestment-Gesetz – AuslInvestmG) – Kommentar nebst Länderübersicht EG/EWR-Staaten, Japan, Schweiz, USA,
- 1. Teilband: Einleitung nebst Länderübersicht; §§ 1-25j KAGG, 2. Auflage, Berlin, New York, 1997;
 - 2. Teilband: §§ 26-55 KAGG; AuslInvestmG; Anhang; Stichwortverzeichnis, 2. Auflage, Berlin, New York, 1997.
- Baums, Theodor*, Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes, ZHR 167 (2003), S. 139-192.
- Baxmann, Ulf G. / Weichsler, Christoph*, Überlegungen zur Systematisierung von Finanzmärkten, WiSt 1991, S. 546-552.
- Bayreuther, Frank*, § 166 I BGB als zivilrechtliche Einstandspflicht für fremdes Handeln, JA 1998, S. 459-466.
- Beckmann, Klaus / Scholtz, Rolf-Detlev / Vollmer, Lothar* u.a., Investment – Ergänzbare Handbuch für das gesamte Investmentwesen – Kommentar zu den Rechtsvorschriften einschließlich der steuerrechtlichen Regelungen, Erläuterungen und Materialien der Kapitalanlagegesellschaften und der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, Band 1-3, Berlin, Loseblattsammlung (Stand: Lieferung 5/08 vom Juni 2008).
- Benecke, Martina*, Haftung für Inanspruchnahme von Vertrauen – Aktuelle Fragen zum neuen Verkaufsprospektgesetz, BB 2006, S. 2597-2601.

- Benedict, Jörg*, Die zivilrechtliche Einordnung des Anlagevermittlers – Zeit für eine Klärung! – Zeit für den Großen Senat?, AcP 204 (2004), S. 697-731.
- Benedict, Jörg*, Die Haftung des Anlagevermittlers – Von der Vertrags-, Vertrauens- und Garantiehaftung zu einer Berufshaftung?, ZIP 2005, S. 2129-2138.
- Benedict, Jörg*, Überrumpelung beim Realkredit – Ideologie und Wirklichkeit im deutsch-europäischen Privatrecht – Ein Lehrstück aktueller civilistischer Praxis, AcP 206 (2006), S. 56-95.
- Benicke, Christoph*, Wertpapiervermögensverwaltung, Tübingen, 2006.
- Berger, Klaus Peter*, Haftung für unrichtige Bankauskunft – Abschied vom stillschweigend abgeschlossenen Auskunftsvertrag, ZBB 2001, S. 238-251.
- Berger, Matthias / Möller, Andreas*, „Grauer Kapitalmarkt“: Initiativen zur Verbesserung des Anlegerschutzes, Die Bank 2000, S. 382-389.
- Bernsmann, Klaus*, „Kick-back“ zu wettbewerbswidrigen Zwecken – keine Untreue, StV 2005, S. 576-578.
- Bernsmann, Klaus / Schoß, Christian*, Vertragsarzt und „kick-back“ – zugleich Anmerkung zu OLG Hamm, Urteil vom 22.12.2004, GesR 2005, S. 193-196.
- Beyerle, Franz*, Die Treuhand im Grundriß des deutschen Privatrechts, Weimar, 1932.
- Binder, Renate G.*, in: Hadding, Walther / Nobbe, Gerd (Hrsg.), Bankrecht 2000 – Tagungsband zum RWS-Forum am 28. und 29. Februar 2000 in Berlin, Köln, 2000, S. 279-306.
- Birnbaum, Günter*, Die Umsetzung der Wohlverhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) in die Aufsichtspraxis des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel (BAWe), in: Ekkenga, Jens / Hadding, Walther / Hammen, Horst (Hrsg.), Bankrecht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung – Festschrift für Siegfried Kümpel zum 70. Geburtstag, Berlin, 2003, S. 49-64.
- Blankenstein, Alexander C.*, Maklers „Innenprovision“ – Eine Bestandsaufnahme, NZM 2002, S. 145-147.
- Bliesener, Dirk H.*, Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, Berlin, New York, 1998.
- Böhm, Klaus Jürgen*, Anlegerschutz am Nebenkapitalmarkt, Frankfurt a.M., 1979.
- Boetzkes, Christian*, Rechtsprobleme von Geldautomatengebühren und Wertpapierprovisionen – Eine zivil- und kartellrechtliche Untersuchung, Berlin, 2001.
- Bohlken, Lars / Lange, Meik*, Die Prospekthaftung im Bereich geschlossener Fonds nach §§ 13 Abs. 1 Nr. 3, 13a Verkaufsprospektgesetz n.F. – Weiterhin Anwendung der von der Rechtsprechung entwickelten Prospekthaftung? –, DB 2005, S. 1259-1263.
- Bohrer, Michael*, Die Haftung des Dispositionsgaranten – Ein Beitrag zur Lehre von der negativen Vertrauenshaftung, Ebelsbach, 1980.
- Boos, Karl-Heinz / Fischer, Reinhard / Schulte-Mattler, Hermann* (Hrsg.), Kreditwesengesetz – Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2. Auflage, München, 2004.
- Bosselmann, Eckhard H.*, Versicherungsmakler und deregulierte Versicherungsmärkte, Karlsruhe, 1994.
- Brandt, Markus*, Mehr Verbraucherschutz durch Registrierungspflicht für Finanzdienstleistungs- und Versicherungsvermittler?, ZRP 1998, S. 179-183.

- Brandt, Markus*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage – Wertpapiergeschäftliche Informationspflichten im Spiegel kapitalmarktlicher Effizienz, Baden-Baden, 2002.
- Braun, Frank*, Zweifelsfragen bei den Pflichtprüfungen von Maklern und Bauträgern, DStR 1978, S. 244-245.
- Breidenbach, Stephan*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, München, 1989.
- Bremer, Christof*, § 264a StGB – Wie weit geht strafrechtlicher Anlegerschutz?, Diss. Bonn, 2002.
- Brinkhaus, Josef / Scherer, Peter* (Hrsg.), Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften – Auslandsinvestment-Gesetz, München, 2003.
- Brocker, Till*, Aufklärungspflichten der Bank bei Innenprovisionsgestaltungen, BKR 2007, S. 365-370.
- Bruchner, Helmut*, Bankenhaftung bei fremdfinanziertem Immobilienerwerb, WM 1999, S. 825-838.
- Bruchner, Helmut / Ott, Claus / Wagner-Wieduwilt*, Verbraucherkreditgesetz – Kommentar, 2. Auflage, München, 1994.
- Brüss, Manfred*, Justizministerium stellt VVG-InfoV auf den Prüfstand, VersicherungsJournal v. 02.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=93937, zuletzt abgerufen am 15.08.2007].
- Brüss, Manfred*, PKV: VVG-InfoV überfordert die Branche, VersicherungsJournal v. 13.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94007, zuletzt abgerufen am 15.08.2007].
- Buck-Heeb, Petra*, Kapitalmarktrecht, Heidelberg, 2006.
- Büschgen, Hans E.* (Hrsg.), Handwörterbuch der Finanzwirtschaft, Stuttgart, 1976.
- du Buisson, Joachim*, Die Reichweite der Erlaubnistatbestände Emissionsgeschäft und Eigenhandel für andere in § 1 Kreditwesengesetz (KWG), WM 2003, S. 1401-1412.
- Bundschuh, Karl Dietrich*, Die Haftung für die Verletzung der Aufklärungspflicht beim Vertrieb von Warenterminoptionen – Eine Übersicht über die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes –, WM 1985, S. 249-253.
- Bydlinski, Franz*, Fundamentale Rechtsgrundsätze – Zur rechtsethischen Verfassung der Sozietät, Wien, New York, 1988.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, München, 1971.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Handelsgesetzbuch Großkommentar – Begründet von Hermann Staub, 3. Auflage, Dritter Band, 3. Teil, Bankvertragsrecht, 2. Bearbeitung, Berlin, New York, 1981.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Bankvertragsrecht, Großkommentar HGB, 3. Auflage, Band III/3, 2. Bearbeitung, Berlin, New York, 1981.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Wandlungen des Schuldvertragsrechts – Tendenzen zu seiner „Materialisierung“, AcP 200 (2000), S. 273-364.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Die Vertrauenshaftung im Lichte der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, in: Canaris, Claus-Wilhelm / Heldrich, Andreas (Hrsg.), 50 Jahre Bundesge-

- richtshof – Festgabe aus der Wissenschaft, Band I. Bürgerliches Recht, München, 2000, S. 129-197.
- Canaris, Claus-Wilhelm*, Die Vermutung „aufklärungsrichtigen Verhaltens“ und ihre Grundlagen, in: Häuser, Franz u.a. (Hrsg.), Festschrift für Walter Hadding zum 70. Geburtstag am 8. Mai 2004, Berlin, 2004, S. 3-24.
- Carny, Hans-Georg / Neusiß, Martin*, Das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz, BaFinJournal 05/07, S. 14-19 [abrufbar unter <http://www.bafin.de>, zuletzt abgerufen am 29.06.2008].
- Caspari, Karl-Burkhard*, Anlegerschutz in Deutschland im Lichte der Brüsseler Richtlinien, NZG 2005, S. 98-103.
- Casper, Matthias*, Das neue Recht der Termingeschäfte, WM 2003, S. 161-168.
- Cicero, Marcus Tullius*, De officiis [vgl. z.B. die zweisprachigen Ausgabe: *Cicero, Marcus Tullius*, Vom rechten Handeln – Lateinisch und Deutsch, herausgegeben und übersetzt von Karl Büchner, 4. Auflage, Düsseldorf, Zürich, Artemis und Winkler Verlag, 2001].
- Cimarolli, Sara*, Anlagebetrug – Spannungsverhältnis zwischen Anlegerschutz und freiem Kapitalmarktrecht, Diss. Zürich, 2000.
- Claussen, Carsten P.*, Bank- und Börsenrecht – Handbuch für Lehre und Praxis, 1. Auflage, München 1996.
- Claussen, Carsten P.*, unter Mitarbeit von Roland Erne, Bank- und Börsenrecht für Studium und Praxis, 3. Auflage, München, 2003.
- Clouth, Peter*, Rechtsfragen der außerbörslichen Finanz-Derivate – Produktstrukturen und Verlustrisiken. Beratung und Information durch Kreditinstitute, München, 2001.
- Coase, Ronald H.*, The Nature of the Firm, *Economica* 4 (1937), S. 386-405.
- Coase, Ronald H.*, The Problem of Social Cost, *J. L. & Econ.* 3 (1960), S. 1-40.
- Coester-Waltjen, Dagmar*, Die Inhaltskontrolle von Verträgen außerhalb des AGBG, *AcP* 190 (1990), S. 1-33.
- Coing, Helmut*, Rechtsformen der privaten Vermögensverwaltung, insbesondere durch Banken, in USA und Deutschland, *AcP* 167 (1967), S. 99-131.
- Coing, Helmut*, Haftung aus Prospektwerbung für Kapitalanlagen in der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, *WM* 1980, S. 206-212.
- Collin, P. H. / Janssen, Sigrid / Kornmüller, Anke / Livesey, Rupert*, Pons Fachwörterbuch Recht, Englisch – Deutsch, Deutsch – Englisch, 2. Auflage, Stuttgart, 1998, Nachdruck 2002.
- Cramer, Jörg E. / Rudolph, Bernd* (Hrsg.), Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung – Methoden und Instrumente des Portfoliomanagements, Frankfurt a.M., 1995.
- Crezelius, Georg*, Grauer Kapitalmarkt und Rechtsordnung, *BB* 1985, S. 209-218.
- Damm, Reinhard*, Beratungsrecht – Zur Rechtsentwicklung vermögensbezogener Aufklärung und Beratung, in: Bub, Wolf-Rüdiger / Knieper, Rolf / Metz, Rainer / Winter, Gerd (Hrsg.), Zivilrecht im Sozialstaat – Festschrift für Professor Dr. Peter Derleder, Baden-Baden, 2005, S. 55-86.
- Darby, Michael R. / Karni, Edi*, Free Competition and the Optimal Amount of Fraud, *J. L. & Econ.* 16 (1973), S. 67-88.

- Dauner-Lieb, Barbara*, Kodifikation von Richterrecht, in: Ernst, Wolfgang / Zimmermann, Reinhard (Hrsg.), *Zivilrechtswissenschaft und Schuldrechtsreform*, Tübingen, 2001, S. 305-328.
- Deckers, Sven*, *Die Abgrenzung des Versicherungsververtreters vom Versicherungsmakler*, Karlsruhe, 2003.
- Dehner, Walter*, Die Entwicklung des Maklerrechts seit 1997, *NJW* 1997, S. 1986-1995.
- De Meo, Francesco*, *Bankenkonsortien – Eine Untersuchung zum Innen- und Außenrecht von Emissions-, Kredit- und Sanierungskonsortien sowie zu deren Haftung für das Handeln von Konsortialvertretern*, München, 1994.
- Derleder, Peter*, „Schrottimmobilien“-Aufarbeitung in Karlsruhe – Das Ende eines Schismas, *NZM* 2006, S. 449- 452.
- Derleder, Peter / Knops, Kai-Oliver / Bamberger, Heinz Georg (Hrsg.), *Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht*, Berlin, Heidelberg, 2004.
- Diekmann, Hans / Sustmann, Marco*, Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG), *NZG* 2004, S. 929-939.
- Dietl, Clara-Erika / Lorenz, Egon*, *Dictionary of Legal, Commercial and Political Terms with illustrative examples, explanatory notes and commentaries on comparative law, Part I: English-German, incorporating American usage – Wörterbuch für Recht, Wirtschaft und Politik mit erläuternden und rechtsvergleichenden Kommentaren, Teil I: Englisch-Deutsch, einschließlich der Besonderheiten des amerikanischen Sprachgebrauchs*, 6. Auflage, München, 2000.
- Döderlein, Kurt*, Der Makler, ein ungleicher Berufsstand, *ZMR* 2003, S. 808-811.
- Doehner, Rupert / Hoffmann, Jochen*, Kreditfinanzierter Fondsbeitritt und Anlegerschutz – Zugleich Besprechung der BGH-Urteile v. 14.6.2004 – II ZR 392/01, II ZR 395/01, II ZR 374/02, II ZR 385/02, II ZR 393/02 sowie II ZR 407/02, *ZIP* 2004, S. 1884-1893.
- Dölle, Hans*, Außergesetzliche Schuldpflichten, in: *ZgStW* 103 (1943), S. 67-102.
- Dörner, Heinrich*, Versicherungsrechtliche Aufklärungspflichten, in: Lorenz, Egon (Hrsg.), *Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten – Mit Vorträgen von Ulrich Huber und Heinrich Dörner*, Karlsruhe, 2001, S. 39-65.
- Dörner, Heinrich / Staudinger, Ansgar*, Kritische Bemerkungen zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform des Versicherungsvertragsrechts, *WM* 2006, S. 1710-1718.
- Dötsch, Claudio-Alberto / Kellner, Mathias*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute beim Vertrieb von Aktienanleihen, *WM* 2001, S. 1994-1999.
- Dreher, Meinrad*, Die zivilrechtliche Beurteilung von Provisionsabgabevereinbarungen und die Zuständigkeit der Kartellgerichte, *VersR* 1995, S. 1-5.
- Dreher, Meinrad*, Die europa- und verfassungsrechtliche Beurteilung des Provisionsabgabeverbots in der Lebensversicherung, *VersR* 2001, S. 1-11.
- Drexel, Josef*, Die wirtschaftliche Selbstbestimmung des Verbrauchers – Eine Studie zum Privat- und Wirtschaftsrecht unter Berücksichtigung gemeinschaftsrechtlicher Bezüge, Tübingen, 1998.
- Drygala, Tim*, Gesetzliches Schriftformerfordernis bei der Anlegeraufklärung?, *WM* 1992, S. 1213-1222.

- Drygala, Tim*, Termingeschäftsfähigkeit und Aufklärungspflicht beim Handel mit Optionsscheinen, ZHR 159 (1995), S. 686-733.
- Duhnkrack, Stefan / Hasche, Daniela*, Das neue Anlegerschutzverbesserungsgesetz und seine Auswirkungen auf Emissionshäuser und geschlossene Fonds, DB 2004, S. 1351-1355.
- Duve, Christian / Keller, Moritz*, MiFID: Die neue Welt des Wertpapiergeschäfts – Lernen Sie ihre Kunden kenne – Kundenklassifikation und -information, BB 2006, S. 2425-2432.
- Duve, Christian / Keller, Moritz*, MiFID: Die neue Welt des Wertpapiergeschäfts – oder: Glauben Sie nicht, Sie könnten ohne weiteres Wertpapiere kaufen, BB 2006, S. 2477-2484.
- Duve, Christian / Keller, Moritz*, MiFID: Die neue Welt des Wertpapiergeschäfts – Transparenz und Marktintegrität für einen europäischen Kapitalmarkt, BB 2006, S. 2537-2542.
- Ebenroth / Boujong / Joost (Begr.), Joost, Detlev / Strohn, Lutz (Hrsg.)*, Handelsgesetzbuch, Band 1: §§ 1-342e, 2. Auflage, München, 2008.
- Ebenroth, Carsten Thomas / Boujong, Karlheinz / Joost, Detlev (Hrsg.)*, Handelsgesetzbuch, Band 2: §§ 343-475, Transportrecht, Bank- und Börsenrecht, 1. Auflage, München, 2001.
- Edelmann, Hervé*, Bankenhaftung – Aufklärungs- und Hinweispflichten bei der Finanzierung von Bauherren- und Erwerbermodellen, MDR 2000, S. 1172-1177.
- Ehrenberg, Victor (Hrsg.)*, Handbuch des gesamten Handelsrechts mit Einschluß des Wechsel-, Scheck-, See- und Binnenschiffrechts, des Versicherungsrechts sowie des Post- und Telegraphenrechts, Vierter Band. II. Abteilung, Leipzig, 1918.
- Ehricke, Ulrich*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung in Deutschland, in: Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung – Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA, Tübingen, 2005, S. 187-325.
- Ehricke, Ulrich*, Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben zur Rückabwicklung von finanzierten Immobiliengeschäften – Zugleich Besprechung der Urteile des EuGH vom 25.10.2005 – Rs C-350/03 („Schulte/Badenia“) sowie Rs C-229/04 („Crailsheimer Volksbank“), ZBB 2005, 436 und 442 –, ZBB 2005, S. 443-451.
- Eidenmüller, Horst*, Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 2. Auflage, Tübingen, 1998.
- Einsele, Dorothee*, Bank- und Kapitalmarktrecht – Nationale und Internationale Bankgeschäfte, Tübingen, 2006.
- Ekkenga, Jens*, Anlegerschutz, Rechnungslegung und Kapitalmarkt – Eine vergleichende Studie zum europäischen, deutschen und britischen Bilanz-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Tübingen, 1998.
- Ekkenga, Jens*, Änderungs- und Ergänzungsvorschläge zum Regierungsentwurf eines neuen Wertpapierprospektgesetzes, BB 2005, S. 561-564.
- Ellenberger, Jürgen*, Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zu Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Anlageberatung, WM Sonderbeilage Nr. 1/2001.
- Engelhardt, Florian*, Vertragsabschlussschaden oder Differenzschaden bei der Haftung des Emittenten für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen, BKR 2006, S. 443-448.
- Engels, Wolfram*, Das Trilemma der Finanzmärkte, in: Engels, Wolfram (Hrsg.), Anlegerschutz und Vertrauensbildung an Finanzmärkten, Frankfurt a.M., 1992, S. 11-35.

- Enriques, Luca*, Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID's Regulatory Framework, in: Ferrarini, Guido / Wymeersch, Eddy (Hrsg.), Investor Protection in Europe – Corporate Law Making, the MiFID and Beyond, Oxford, 2006, S. 321-338.
- Erman*, Bürgerliches Gesetzbuch – Handkommentar mit AGG, EGBGB, ErbbauRG, HausratsVO, LPartG, ProdHaftG, UKlaG, VAHRG und WEG, Band I, Westermann, Harm Peter (Hrsg.), 12. Auflage, Köln, 2008.
- Esche, Thomas*, Der Kapitalanlegerschutz bei steuerorientierten Immobilien-Anlagegesellschaften in den USA, Frankreich und in der Bundesrepublik Deutschland, Diss. Hamburg, 1986.
- Esser, Josef / Weyers, Hans-Leo*, Schuldrecht, Band II: Besonderer Teil, Teilband 1: Verträge – Ein Lehrbuch, 8. Auflage, Heidelberg, 1998.
- Eyles, Uwe*, Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung, in: Vortmann, Jürgen (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung – Handbuch, Stuttgart u.a., 2000, § 2, S. 75-142.
- Falken, Rüdiger*, Der Versicherungsberater als Interessenvertreter des Versicherungsnehmers, in: Basedow, Jürgen / Schwark, Eberhard / Schwintowski, Hans-Peter (Hrsg.), Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb – Beiträge der fünften Wissenschaftstagung des Bundes der Versicherten, Baden-Baden, 1996, S. 147-153.
- Fezer, Karl-Heinz*, Aspekte einer Rechtskritik an der economic analysis of law und am property rights approach, JZ 1986, S. 817-824.
- Fezer, Karl-Heinz*, Nochmals: Kritik an der ökonomischen Analyse des Rechts, JZ 1988, S. 223-228.
- Fezer, Karl-Heinz*, Homo Constitutionis – Über das Verhältnis von Wirtschaft und Verfassung, JuS 1991, S. 889-896.
- Financial Services Authority*, A new regulator for the new millenium, London, 2000 [abrufbar unter www.fsa.gov.uk/pubs/policy/P29.pdf, zuletzt abgerufen am 29.06.2008].
- Fischer, Detlev*, Ausschluss der Maklerprovision nach § 654 BGB im Spiegel der Rechtsprechung, NZM 2001, S. 873-883.
- Fischer, Detlev*, Nachweis- und Vermittlungsleistung im Lichte der maklerrechtlichen Rechtsprechung, NJW 2007, S. 183-187.
- Fischer, Nikolaj*, Gemeinschaftsrechtskonforme Rückabwicklung von Haustür-„Schrottimmobilien“-Geschäften – Anmerkung zu den EuGH-Urteilen vom 25.10.2005 – Rs. C-350/03 und C-229/04 –, DB 2005, S. 2507-2512.
- Fleckner, Andreas M.*, Die Lücke im Recht des Devisenterminhandels – Viertes Finanzmarktförderungsgesetz: außerbörsliche Devisentermingeschäfte als „Finanztermingeschäfte“ im Sinne des § 2 Abs. 2a WpHG und Anwendbarkeit der §§ 37d ff. WpHG – WM 2003, S. 168-177.
- Fleckner, Andreas M.*, Finanztermingeschäfte in Devisen – Zum Anwendungsbereich der §§ 37d WpHG im Devisenterminhandel nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, ZBB 2005, S. 96-111.

- Fleischer, Holger*, Konkurrenzprobleme um die culpa in contrahendo: Fahrlässige Irreführung versus arglistige Täuschung – zugleich eine Besprechung von BGH, Urteil vom 26.9.1997 – V ZR 29/96, NJW 1998, 302 –, AcP 200 (2000), S. 91-120.
- Fleischer, Holger*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht – Eine rechtsvergleichende und interdisziplinäre Abhandlung zu Reichweite und Grenzen vertragsschlußbezogener Aufklärungspflichten, München, 2001.
- Fleischer, Holger*, Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht, WM 2003, S. 1045-1058.
- Fleischer, Holger*, Prospektpflicht und Prospekthaftung für Vermögensanlagen des Grauen Kapitalmarkts nach dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, BKR 2004, S. 339-347.
- Fleischer, Holger*, Das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz, DB 2005, S. 1611-1617.
- Fleischer, Holger*, Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz – Entstehung, Grundkonzeption, Regelungsschwerpunkte –, BKR 2006, S. 389-396.
- Fleischer, Holger / Kalss, Susanne*, Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzhaftung und Kurseinbrüche an der Börse, AG 2002, S. 329-336.
- Flohr, Eckhard*, Franchising – Einkaufsvorteile und Kartellrecht, BB 2007, S. 6-12.
- Flume, Werner*, Rechtsgeschäft und Privatautonomie, in: von Caemmerer, Ernst / Friesenhahn, Ernst / Lange, Richard (Hrsg.), Hundert Jahre Deutsches Rechtsleben – Festschrift zum hundertjährigen Bestehen des Deutschen Juristentages, Bd. 1, Karlsruhe, 1960, S. 135-238.
- Flume, Werner*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band: Das Rechtsgeschäft, 3. Auflage, Berlin u.a. 1979 [unveränderte 4. Auflage 1992].
- Fock, Till*, Das neue Recht der Investmentaktiengesellschaft, BB 2006, S. 2371-2376.
- Förster, Heinrich H.*, Die Prospekthaftung der organisierten und grauen Kapitalmärkte, Frankfurt a.M., 2002.
- Forstinger, Christin / Pradler, Katharina*, Der aktuelle Vorschlag für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (ISD2) – Die Novellierung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG (ISD), ÖBA 2004, S. 329-336.
- Fragos, Nikolaos*, Das neue europäische und deutsche Investmentrecht – Die Änderungen in Folge der neuen OGAW-Richtlinie und des Investmentgesetzes, Frankfurt a.M., 2006.
- Franke, Günter / Hax, Herbert*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, 5. Auflage, Berlin u.a., 2004.
- Franz, Einiko B.*, Das Versicherungsvertragsrecht im neuen Gewand – Die Neuregelungen und ausgewählte Probleme –, VersR 2008, S. 298-312.
- Frisch, Stefan / Münscher, Michael*, Haftung bei Immobilienanlagen, Köln, 2002.
- Frotz, Gerhard*, Die rechtsdogmatische Einordnung der Haftung für culpa in contrahendo, in: Faistenberger, Christoph / Mayrhofer, Heinrich (Hrsg.), Privatrechtliche Beiträge – Gedenkschrift Franz Gschnitzer, Innsbruck, 1969, S. 163-180.
- Frotz, Gerhard*, Verkehrsschutz im Vertretungsrecht – Zugleich ein Beitrag zur sozialen Verantwortung als Korrelat privatautonomer Gestaltungsfreiheit, Frankfurt a.M., 1972.

- Früh, Andreas*, Zur Bankenhaftung bei Immobilien-Kapitalanlagen – Zugleich eine Besprechung des Urteils des OLG Karlsruhe vom 27. August 1998, ZIP 1998, 1711 –, ZIP 1999, S. 701-705.
- Fullenkamp, Josef*, Entwicklungen und Tendenzen im Kapitalanlagerecht – Ansprüche des geschädigten Kapitalanlegers gegen den Anlageberater, Wirtschaftsprüfer und Mittelverwendungstreuhand, OLGReportKommentar 2001, S. K33-K40.
- Gallandi, Volker*, Straftaten beim Immobilienvertrieb – Ein Beitrag zur Systematik des Betrugs- und Wuchertatbestandes,
 – 1. Teil, wistra 1992, S. 289-293;
 – 2. Teil, wistra 1992, S. 333-338.
- Gallandi, Volker*, Schadensberechnung beim Immobilienbetrug, wistra 1994, S. 243-247.
- Gallandi, Volker*, Innenprovisionen als Betrug, wistra 1996, S. 323-327.
- Gallandi, Volker*, Die Aufklärungspflicht bei Innenprovisionen, WM 2000, S. 279-286.
- Gallandi, Volker*, Verborgene Innenprovisionen bei Kapitalanlagen, insbesondere beim Immobilienvertrieb (auch Entgegnung auf Loritz, WM 2000, S. 1831 ff., Wagner, Beilage 11, BB 2000, S. 9 ff.), VuR 2002, S. 198-201.
- Geerds, Detlev*, Wirtschaftsstrafrecht und Vermögensschutz, Lübeck, 1990.
- Geibel, Stefan J.*, Der Kapitalanlegerschaden, Tübingen, 2002.
- Geibel, Stefan J.*, Schadensersatz wegen verdeckter Innenprovisionen und ähnlicher Zuwendungen, ZBB 2003, S. 349-360.
- Gerke, Wolfgang / Steiner, Manfred* (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. Auflage, Stuttgart, 1995.
- Gerke, Wolfgang / Steiner, Manfred* (Hrsg.), Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 3. Auflage, Stuttgart, 2001.
- Glück, Michael J.*, Tausende von Arbeitsplätzen durch VVG-InfoV bedroht?, Versicherungs-Journal v. 14.08.2007 [abrufbar unter www.VersicherungsJournal.de/mehr.php?Nummer=94024, zuletzt abgerufen am 15.08.2007].
- Gomber, Peter / Hirschberg, Holger*, Ende oder Stärkung der konventionellen Börsen? – Die Umsetzung der MiFID in Deutschland, AG 2006, S. 777-784.
- Graf Lambsdorff, Hans Georg*, Die Pflicht der Kreditinstitute zur Angabe von verdeckten Innenprovisionen, ZfIR 2003, S. 705-717.
- Graf von Westphalen, Friedrich / Emmerich, Volker / von Rottenburg, Franz*, Verbraucherkreditgesetz – Kommentar, 2. Auflage, Köln, 1996.
- Greger, Reinhard*, Praxis und Dogmatik des Anscheinsbeweises, VersR 1980, S. 1091-1104.
- Gregor, Andrea*, Selbst alte WGS-Fälle werden neu aufgerollt – OLG Stuttgart gibt Geschädigten Recht, die ihren Kredit bereits komplett zurückgezahlt haben, StZ Nr. 236 vom 12. Oktober 2005, S. 11.
- Grigoleit, Hans Christoph*, Vorvertragliche Informationshaftung – Vorsatzdogma, Rechtsfolgen, Schranken, München, 1997.
- Grigoleit, Hans Christoph*, Neuere Tendenzen zur schadensrechtlichen Vertragsaufhebung, NJW 1999, S. 900-904.

- Grigoleit, Hans Christoph*, Rechtsfolgenspezifische Analyse „besonderer“ Informationspflichten am Beispiel der Reformpläne für den E-Commerce, WM 2002, S. 597-604.
- Grigoleit, Hans Christoph*, Besondere Vertriebsformen im BGB, NJW 2002, S. 1151-1158.
- Gross, Gerhard*, in: IDW (Hrsg.), IDW Standard: Grundsätze ordnungsmäßiger Beurteilung von Verkaufsprospekten über öffentlich angebotene Vermögensanlagen (IDW S 4), Düsseldorf, 2006, Vorwort [ohne Seitenangabe].
- Groß, Wolfgang*, Kapitalmarktrecht – Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungsverordnung, zum Wertpapierprospektgesetz und zum Verkaufsprospektgesetz, 3. Auflage, München, 2006.
- Grossmann, Sanford J.*, The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality, J. L. & Econ. 24 (1981), S. 461-483.
- Grub, Maximilian / Thiem, Ulrich*, Das neue Wertpapierprospektgesetz – Anlegerschutz und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland, NZG 2005, S. 750-752.
- Grün, Beate*, Abstandnahme vom Vertragsschluß als Ziel anlegergerechter Aufklärung bei hohen Prämienaufschlägen des Terminoptionsvermittlers, NJW 1994, S. 1330-1333.
- Grundmann, Stefan*, *Der Treuhandvertrag, insbesondere die werbende Treuhand*, München, 1997.
- Grunewald, Barbara*, Zur Haftung von Fachleuten im Zivilrechtsverkehr, JZ 1982, S. 627-632.
- Grunewald, Barbara*, Aufklärungspflichten ohne Grenzen?, AcP 190 (1990), S. 609-623.
- Grunewald, Barbara*, Die Loslösung vom nicht erwartungsgerechten Vertrag, in: Wank, Rolf u.a. (Hrsg.), Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München, 2002, S. 75-83.
- Günther, Hans-Joachim / Welp, Oliver*, MiFID – Eine Herausforderung, ZIR 2006, S. 149-160.
- Haager, Bernd Christian*, Die Entwicklung des Franchiserechts seit dem Jahre 2002, NJW 2005, S. 3394-3401.
- Habersack, Mathias*, Finanzierter Grundstücks- und Anteilserwerb im Wandel – Geklärtes und Ungeklärtes nach den Urteilen des XI. Zivilsenats des BGH vom 25.4. und 16.5.2006, BKR 2006, S. 305-312.
- Hadding, Walther*, Sind Vertriebsvergütungen von Emittenten an Kreditinstitute geschäftsbesorgungsrechtlich an den Kunden herauszugeben?, ZIP 2008, S. 529-538.
- Häublein, Martin*, Rechtsfolgen unterlassener Belehrung über das Verbraucherwiderrufsrecht nach den Urteilen des EuGH vom 25.10.2005, NJW 2006, S. 1553-1558.
- Häuser, Karl / Rosenstock, Adolf*, Börse und Kapitalmarkt, 5. Auflage, Frankfurt a.M., 1997.
- Hahn, Volker*, Die zivilrechtliche Prospekthaftung bei der Emission von geschlossenen Fonds – Grundlagen und aktuelle Probleme, in: Matusche-Beckmann, Annemarie / Beckmann, Roland Michael (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Wirtschaftsrecht – Beiträge zum Versicherungs- und Wirtschaftsrecht der Schüler von Ulrich Hübner, Karlsruhe, 2002, S. 77-94.
- Halbig, Heinrich*, Phoenix: Anklage gegen Manager, StZ Nr. 291 vom 16.12.2005, S. 15.
- Hammen, Horst*, Wandlungen des Geschäftsbesorgungsrechts von der Antike bis zur Gegenwart – Eine Skizze –, in: Ekkenga, Jens / Hadding, Walther / Hammen, Horst (Hrsg.), Bank-

- recht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung – Festschrift für Siegfried Kümpel zum 70. Geburtstag, Berlin, 2003, S. 205-217.
- Hammer, Dieter*, Überlegungen zur Prüfung von Prospekten, WPg 1982, S. 651-659.
- Handelsgesetzbuch Großkommentar – Begründet von Hermann Staub, *Canaris, Claus-Wilhelm*, Bankvertragsrecht, 3. Auflage, Dritter Band, 3. Teil, Bankvertragsrecht, 2. Bearbeitung, Berlin, New York, 1981.
- Handelsgesetzbuch Großkommentar – Begründet von Hermann Staub, *Canaris, Claus-Wilhelm / Schilling, Wolfgang / Ulmer, Peter* (Hrsg.), Sechster Band: §§ 383-406, 4. Auflage, Berlin, 6. Lieferung 1985.
- Harrer, Martina*, Neufassung der Wohlverhaltensregeln aufgrund der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und ihrer Durchführungsbestimmungen, ÖBA 2007, S. 98-110.
- Hasenkamp, Annabel*, Die neue Prospektierungspflicht für Anbieter geschlossener Fonds, DStR 2005, S. 2154-2159.
- Hefermehl, Wolfgang / Köhler, Helmut / Bornkamm, Joachim*, Wettbewerbsrecht – Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, Preisangabenverordnung, Unterlassungsklagengesetz, 25. Auflage, München, 2007.
- Heisterhagen, Christoph*, Die gesetzliche Prospektspflicht für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf des Anlegerverbesserungsgesetzes, DStR 2004, S. 1089-1094.
- Held, Stefanie / Lang, Volker*, MiFID: Neue Informationspflichten bei Anlageberatung und Vermögensverwaltung – Auswirkungen der neuen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – MiFID) auf Explorations- und Informationspflichten, BankPraktiker 2006, S. 288-293.
- Helkenberg, Wilhelm-Christian*, Anlegerschutz am Grauen Kapitalmarkt – Prognosegrundsätze für Emissionsprospekte, Wiesbaden, 1989.
- Hellgardt, Alexander / Majer, Christian Friedrich*, Die Auswirkungen nichtiger Grundverhältnisse auf die Vollmacht, WM 2004, S. 2380-2386.
- Hellner, Thorwald / Steuer, Stephan / Gößmann, Wolfgang / Schröter, Jürgen / Weber, Ahrend* (Hrsg.), Bankrecht und Bankpraxis, Band 5, Köln, Loseblattsammlung (Stand: 1.05).
- Henneke, Peter / Fett, Thorsten*, Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz: erste Praxiserfahrungen und Stellungnahme zu E-DRS 22, BB 2007, S. 1267-1272.
- Henssler, Martin*, Risiko als Vertragsgegenstand, Tübingen, 1994.
- Henssler, Martin / Prütting, Hanns* (Hrsg.), Bundesrechtsanwaltsordnung – mit Rechtsanwaltsprüfungsgesetz, EuRAG, Eignungsprüfungsverordnung, Berufs und Fachanwaltsordnung, Rechtsberatungsgesetz, Partnerschaftsgesellschaftsgesetz und CCBE-Berufsregeln – Kommentar, 2. Auflage, München, 2004.
- Hermanns, Marc*, Die Investmentaktiengesellschaft nach dem Investmentmodernisierungsgesetz – eine neue Gesellschaftsform, ZIP 2004, S. 1297-1303.
- Herring, Frank / Hunke, Torsten*, Investmentfonds und Kostentransparenz, ZfgK 2001, S. 906-909.
- von Heymann, Ekkehardt*, Die neuere Rechtsprechung zur Bankenhaftung bei Immobilien-Kapitalanlagen, NJW 1999, S. 1577-1586.

- von Heymann, Ekkehardt / Merz, Christian, *Bankenhaftung bei Immobilienanlagen*, 16. Auflage, Frankfurt a.M., 2005.
- Hiddemann, Hans-Joachim, *Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf aus Sicht der Rechtsprechung*, ZGR 1982, S. 435-451.
- Hielscher, Udo / Laubscher, Horst-Dieter, *Finanzierungskosten – Kostenbestandteile, Kostenvergleiche und Usancen der Industriefinanzierung*, 2. Auflage, Frankfurt a.M., 1989.
- Hilgard, Mark C., *Churning*, WM 2006, S. 409-417.
- von Hippel, Eike, *Kein Schutz vor Anlagebetrug?*, ZRP 1997, S. 305-307.
- Hirschberg, Holger, *MiFID – Ein neuer Rechtsrahmen für die Wertpapierhandelsplätze in Deutschland*, AG 2006, S. 398-406.
- Hirte, Heribert, *Berufshaftung – ein Beitrag zur Entwicklung eines einheitlichen Haftungsmodells für Dienstleistungen*, München, 1996.
- Hoegen, Dieter, *Einzelfragen zur Haftung bei Anlagevermittlung und Anlageberatung unter besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes*, in: Lutter, Marcus / Mertens, Hans-Joachim / Ulmer, Peter (Hrsg.), *Festschrift für Walter Stimpel zum 68. Geburtstag am 29. November 1985*, Berlin / New York, 1985, S. 247-263.
- Höhling, Jörg / Schiereck, Dirk, *Die Bewertung von Optionsscheinen und Optionen – eine empirische Analyse anhand von Arbitragestrategien*, ZBB 1995, S. 170-184.
- Hösch, Ulrich, *Anlegerschutz auf dem „grauen Kapitalmarkt“*, GewArch 1999, S. 135-142.
- Hoffmann, Jochen, *Spezielle Informationspflichten im BGB und ihre Sanktionierung*, ZIP 2005, S. 829-840.
- Hoffmann, Jochen, *Die EuGH-Entscheidung „Schulte“ und „Crailsheimer Volksbank“: Ein Meilenstein für den Verbraucherschutz beim kreditfinanzierten Immobilienerwerb? – Zugleich Besprechung von EuGH, Urt. v. 25.10.2005 – Rs C-350/03 und Rs C-229/04*, ZIP 2005, 1959, 1965 –, ZIP 2005, S. 1985-1994.
- Hofmann, Christian, *Verbundene Geschäfte auch beim Realkredit: Die Auswirkungen der EuGH-Urteile „Schulte/Badenia“ und „Crailsheimer Volksbank“*, BKR 2005, 487, 496.
- Hofmann, Christian, *Die Belehrungspflicht bei kreditfinanzierten Anlagemodellen: Die neue BGH-Rechtsprechung zu institutionalisiertem Zusammenwirken – Zugleich Besprechungsaufsatz zum Urteil des BGH vom 16.05.2006 = WM 2006, 1194 –, WM 2006, S. 1847-1855.*
- Holl, Volker H. / Kessler, Oliver, *Die US-amerikanische Churning-Doktrin im Recht der Termingeschäfte*, RIW 1995, S. 983-984.
- Holler, Manfred J. / Illing, Gerhard, *Einführung in die Spieltheorie*, 6. Auflage, Berlin u.a., 2006.
- Holzborn, Timo / Israel, Alexander, *Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz – Die Veränderungen im WpHG, VerkProspG und BörsenG und ihre Auswirkungen in der Praxis –*, WM 2004, S. 1948-1956.
- Holzborn, Timo / Israel, Alexander, *Das neue Wertpapierprospektrecht – Wesentliche Änderungen aufgrund des Wertpapierprospektgesetzes*, ZIP 2005, S. 1668-1675.
- Honeck, Gerhard, *Anlegerschutz und Grauer Kapitalmarkt*, ZfgK 1994, S. 690-693.

- Hoppe, Tilman / Riedel, Dirk*, Der Begriff „weiche Kosten“ in der Prospekthaftung, DB 2007, S. 1125-1128.
- Hopt, Klaus J.*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken – Gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, München, 1975.
- Hopt, Klaus J.*, Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anleger-schutzes? (dargestellt unter besonderer Berücksichtigung der Publikumspersonengesell-schaften, namentlich der Abschreibungsgesellschaften und geschlossenen Immobilien-fonds) – Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des einundfünfzigsten Deutschen Juris-tentages, Stuttgart 1976, Band I (Gutachten), Teil G, München, 1976.
- Hopt, Klaus J.*, Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich – Zur Theorie und Dogmatik des Berufsrechts und der Berufshaftung –, AcP 183 (1983), S. 608-720.
- Hopt, Klaus J.*, Haftung der Banken bei der Finanzierung von Publikumsgesellschaften und Bau-herrenmodellen – Zur Grenzziehung bei § 123 Abs. 2 BGB, Einwendungsdurchgriff, cul-pa in contrahendo und Prospekthaftung, in: Lutter, Marcus / Mertens, Hans-Joachim / Ulmer, Peter (Hrsg.), Festschrift für Walter Stimpel zum 68. Geburtstag am 29. Novem-ber 1985, Berlin / New York, 1985, S. 265-293.
- Hopt, Klaus J.*, Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schwei-zer Banken, in: Rudolf von Graffenried (Hrsg.), Beiträge zum schweizerischen Banken-recht, Bern, 1987, S. 135-159.
- Hopt, Klaus J.*, Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungs-pflichten der Kreditinstitute, in: Lange, Hermann / Nörr, Knut Wolfgang / Westermann, Harm Peter (Hrsg.), Festschrift für Joachim Gernhuber zum 70. Geburtstag, Tübingen, 1993, S. 169-189.
- Hopt, Klaus J.*, Grundsatz und Praxisprobleme nach dem Wertpapierhandelsgesetz – insbesonde-re Insidergeschäfte und Ad-hoc-Publizität –, ZHR 159 (1995), S. 135-163.
- Hopt, Klaus J.*, Kapitalmarktrecht (mit Prospekthaftung) in der Rechtsprechung des Bundesge-richtshofes, in: Heldrich, Andreas / Hopt, Klaus J. (Hrsg.), 50 Jahre Bundesgerichtshof – Festgabe aus der Wissenschaft, Band II: Handels- und Wirtschaftsrecht, Europäisches und Internationales Recht, München, 2000, S. 497-547.
- Hopt, Klaus J.*, ECLR – Interessenwahrung und Interessenkonflikte im Aktien-, Bank- und Be-rufsrecht – Zur Dogmatik des modernen Geschäftsbesorgungsrechts, ZGR 2004, S. 1-52.
- Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph*, Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung – Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA –, WM 2004, S. 1801-1804.
- Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph*, Empfehlungen, in: Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformatiionshaftung – Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA, Tübingen, 2005, S. 1-8.
- Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph*, Grundsatz- und Reformprobleme der Prospekt- und Ka-pitalmarktinformatiionshaftung, in: Hopt, Klaus J. / Voigt, Hans-Christoph (Hrsg.), Pros-

- pekt- und Kapitalmarktinformativhaftung – Recht und Reform in der Europäischen Union, der Schweiz und den USA, Tübingen, 2005, S. 9-160.
- Horn, Norbert*, Culpa in Contrahendo, JuS 1995, S. 377-387.
- Horn, Norbert*, Die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, ZBB 1997, S. 139-152.
- Horn, Norbert*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken – Systematik der Rechtsentwicklung, in: Horn, Norbert / Krämer, Achim (Hrsg.), Bankrecht 2002 – Tagungsband zum RWS-Forum am 14. und 15. März 2002 in Berlin, Köln, 2003, S. 73-130.
- Horn, Norbert / Balzer, Peter*, Anlegerschutz durch Information bei Finanztermingeschäften nach neuem Recht, in: Ekkenga, Jens / Hadding, Walther / Hammen, Horst (Hrsg.), Bankrecht und Kapitalmarktrecht in der Entwicklung – Festschrift für Siegfried Kumpel zum 70. Geburtstag, Berlin, 2003, S. 275-287.
- Huber, Ulrich*, Aufklärungspflichten vor Vertragsschluss, in: Lorenz, Egon (Hrsg.), Karlsruher Forum 2000: Aufklärungspflichten – Mit Vorträgen von Ulrich Huber und Heinrich Dörner, Karlsruhe, 2001, S. 5-38.
- Hull, John C.*, Options, futures, and other derivatives, 6. Auflage, Upper Saddle River / New Jersey, 2006.
- Ibold, Hans Christian*, Maklerrecht: Immobilien – Partnerschaften – Kapitalanlagen, Berlin, 2003.
- Immenga, Ulrich*, Der Begriff des „Dritten“ nach § 123 Abs. 2 BGB beim finanzierten Beitritt zu einer Abschreibungsgesellschaft, BB 1984, S. 5-9.
- Immenga, Ulrich*, Bankenhaftung bei der Finanzierung steuerbegünstigter Anlagen, ZHR 151 (1987), S. 148-161.
- Imo, Christian*, Börsentermin- und Börsenoptionsgeschäfte – Zugleich eine strafrechtliche Untersuchung bekannt gewordener Manipulationen im Warentermin- und Warenaptionshandel, Band I und II, Wiesbaden, 1988.
- Jahn, Ralf / Klein, Thoralf*, Überblick über das Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts, DB 2007, S. 957-962.
- Jansen, Olaf J.*, Die Nebenpflichten im Maklerrecht, Diss. Kiel, 2000.
- Jauernig, Othmar* (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch mit Allgemeinem Gleichbehandlungsgesetz (Auszug) – Kommentar, 12. Auflage, München, 2007.
- Jendralski, Michael / Oehlenschläger, Detlef*, Vermögensverwaltung und -betreuung, Frankfurt a.M., 1992.
- von Jhering, Rudolph*, Der Zweck im Recht, Erster Band, 4. Auflage, Leipzig, 1904.
- Jordans, Roman*, Die Umsetzung der MiFID in Deutschland und die Abschaffung des § 37d WpHG, WM 2007, S. 1827-1831.
- Jost, Fritz*, Vertragslose Auskunfts- und Beratungshaftung, Baden-Baden, 1991.
- Jungmann, Carsten*, Zukunft der Schrottimmobilienfälle und Schrottimmobilienfälle in der Zukunft, WM 2006, S. 2193-2236.
- Jungmann, Carsten*, Schadensersatzansprüche in Schrottimmobilienfällen – Die unterschiedlichen Vorstellungen von EuGH und BGH, NJW 2007, S. 1562-1566.

- Junker, Johannes*, Gewährleistungsaufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen – Die hoheitliche Regulierung gesellschaftlicher Selbstregulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Berlin, 2003.
- Käseberg, Thorsten / Richter, Klaus*, Haustürwiderrufsrichtlinie und „Schrottimmobilien“ – Die Urteile in Sachen Schulte und Crailsheimer Volksbank, EuZW 2006, S. 46-49.
- Karcher, Eva*, Der Bauträgerprospekt – ein 1a-Verkaufsinstrument, BTR 2004, S. 155-161.
- Kasten, Roman A.*, Das neue Kundenbild des § 31a WpHG – Umsetzungsprobleme nach MiFID & FRUG, BKR 2007, S. 261-267.
- Kaune, Clemens R. / Oulds, Mark K.*, Das neue Investmentgesetz, ZBB 2004, S. 114-126.
- Kemper, Rainer*, Verbraucherschutzinstrumente, Baden-Baden, 1994.
- Kerkmeester, Heico*, Methodology: General, in: Bouckaert, Boudewijn / De Geest, Gerrit (Hrsg.), Encyclopedia of Law and Economics, Volume I: The History and Methodology of Law and Economics, Cheltenham, 2000, S. 383-401 [auch abrufbar unter <http://encyclo.findlaw.com>, zuletzt abgerufen am 29.06.2008].
- Kestler, Alexander*, Neues Investmentgesetz bringt den Finanzplatz Deutschland voran, Die Bank 2003, S. 675-679.
- Keul, Thomas / Erttmann, Dorothee*, Inhalt und Reichweite zivilrechtlicher Prospekthaftung, DB 2006, S. 1664-1669.
- von Keussler, Julia*, Vom Grauen zum Weißen Kapitalmarkt, Berlin, 2001.
- Kiel, Peter*, Internationales Kapitalanlegerschutzrecht – Zum Anwendungsbereich kapitalanlegerschützender Normen im deutschen, europäischen und US-amerikanischen Recht, Berlin u.a., 1994.
- Kieninger, Eva-Maria*, Informations-, Aufklärungs- und Beratungspflichten beim Abschluß von Versicherungsverträgen, AcP 199 (1999), S. 190-247.
- Kiethe, Kurt*, Gesellschaftsrechtliche Einflußnahme und Initiatorenstellung – Aspekte der Haftung Dritter aus Prospekt bei Kapitalanlagegesellschaften, NZG 1999, S. 858-868.
- Kiethe, Kurt*, Prospekthaftung und grauer Kapitalmarkt, ZIP 2000, S. 216-224.
- Kiethe, Kurt*, Kapitalanlagen in Immobilien – Aufklärungspflicht über Innenprovisionen?, NZG 2001, S. 107-115.
- Kiethe, Kurt / Hektor, Doris*, Haftung für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, DStR 1996, S. 547-552.
- Kindler, Peter*, Durchgriffsfragen der Bankenhaftung beim fehlerhaften finanzierten Gesellschaftsbeitritt, ZGR 2006, S. 167-183.
- Klaffke, Martin*, Verbesserungspotenzial bei der Bekämpfung von Anlagebetrug im Bereich der Justiz, ZRP 2003, S. 450-453.
- Kleiber, Wolfgang / Simon, Jürgen / Weyers, Gustav*, Verkehrswertermittlung von Grundstücken – Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Verkehrs-, Versicherungs- und Beileistungswerten unter Berücksichtigung von WertV und BauGB, 4. Auflage, Stuttgart, 2002.
- Klein, Peter G.*, New Institutional Economics, in: Bouckaert, Boudewijn / De Geest, Gerrit (Hrsg.), Encyclopedia of Law and Economics, Volume I: The History and Methodology of Law and Economics, Cheltenham, 2000, S. 456-489 [auch abrufbar unter <http://encyclo.findlaw.com>, zuletzt abgerufen am 29.06.2008].

- Klein, Benjamin / Leffler, Keith B.*, The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performances, *J. Pol. Econ.* 89 (1981), S. 615-641.
- Kleine-Cosack, Michael*, Bundesrechtsanwaltsordnung mit Berufs- und Fachanwaltsordnung – Kommentar, 4. Auflage, München, 2003.
- Klenk, Friedrich Ernst*, Die rechtliche Behandlung des Investmentanteils unter Berücksichtigung der Anteilberechtigung des Investmentratensparers, Köln, 1967.
- Klinge, Uwe / Ernest, Paul*, Schadensversicherungen am Bankschalter, *VW* 2006, S. 374-375.
- Klingler, Joachim*, Aufklärungspflichten im Vertragsrecht – Hypothesen zu ihrer richterlichen Instrumentalisierung, Düsseldorf, 1981.
- Klöhn, Lars*, Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance – Eine interdisziplinäre und vergleichende Analyse zum Fluch und Segen der Spekulation und ihrer Regulierung durch Recht und Markt, Berlin, 2006.
- Kluge, Friedrich*, Etymologisches Wörterbuch der deutschen Sprache, bearbeitet von *Elmar Seebold*, 23. Auflage, Berlin u.a., 1999.
- Knappmann, Ulrich*, BVerfG stärkt Stellung der Versicherten in der Lebensversicherung, *NJW* 2005, S. 2892-2894.
- Knops, Kai-Oliver*, Die Rückabwicklung gescheiterter, an der Haustür vermittelter Bauträgerfinanzierungen, in: *Bub, Wolf-Rüdiger / Knieper, Rolf / Metz, Rainer / Winter, Gerd* (Hrsg.), *Zivilrecht im Sozialstaat – Festschrift für Professor Dr. Peter Derleder*, 1. Auflage, Baden-Baden, 2005.
- Koch, Hans-Dieter*, Die historische Entwicklung des Anlegerschutzgedankens, *Bankhist. Arch.* 2/1980, S. 3-23.
- Koch, Hans-Dieter*, Konzeptionelle Grundlagen der Diskussion über Kapitalanlegerschutz unter besonderer Berücksichtigung des Nebenkapitalmarktes – Ein interdisziplinärer Beitrag zur Verfassung der Publikumspersonengesellschaft, Frankfurt a.M., 1981.
- Koch, Hans-Dieter / Schmidt, Reinhard H.*, Ziele und Instrumente des Anlegerschutzes, *BFuP* 1981, S. 231-250.
- Koch, Karsten*, Betrug durch Waretermingeschäfte, *JZ* 1980, S. 704-710.
- Köhler, Helmut*, Koppelungsangebote (einschließlich Zugaben) im geltenden und künftigen Wettbewerbsrecht, *GRUR* 2003, S. 729-739.
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, *Zöllner, Wolfgang* (Hrsg.), Band 5/1: §§ 179-240 AktG mit Nachtrag zum Gesetz vom 2. August 1994, 2. Auflage, Köln u.a., 1995.
- Kölner Kommentar zum WpHG*, *Hirte, Heribert / Möllers, Thomas M.J.* (Hrsg.), Köln, Berlin, München, 2007.
- Köndgen, Johannes*, Selbstbindung ohne Vertrag – Zur Haftung aus geschäftsbezogenem Handeln, Tübingen, 1981.
- Köndgen, Johannes*, Zur Theorie der Prospekthaftung, *AG* 1983, S. 85-99 und 120-132.
- Köndgen, Johannes*, Wieviel Aufklärung braucht ein Wertpapierkunde? – Bemerkungen zum Richtlinienentwurf des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zu § 35 Abs. 2 WpHG, *ZBB* 1996, S. 361-365.
- Köndgen, Johannes*, Die Entwicklung des Bankkreditrechts in den Jahren 1995-1999, *NJW* 2000, S. 468-482.

- Köndgen, Johannes*, Die Entwicklung des privaten Bankrechts in den Jahren 1999-2003, NJW 2004, S. 1288-1301.
- Köndgen, Johannes*, The Legal Framework for Prices and Charges in Banking Services, in: Horn, Norbert (Hrsg.), German Banking Law and Practice in International Perspective, Berlin, New York, 1999, S. 115-129.
- Köndgen, Johannes / Schmies, Christian*, Die Neuordnung des deutschen Investmentrechts, WM Sonderbeilage Nr. 1/2004.
- Kötz, Hein / Schäfer, Hans-Bernd*, Judex oeconomicus – 12 höchstrichterliche Entscheidungen kommentiert aus ökonomischer Sicht, Tübingen, 2003.
- Kohl, Helmut / Kübler, Friedrich / Walz, Rainer / Wüstrich, Wolfgang*, Abschreibungsgesellschaften, Kapitalmarkteffizienz und Publizitätszwang – Plädoyer für ein Vermögensanlagegesetz –, ZHR 138 (1974), S. 1-49.
- Koller, Ingo*, Interessenkonflikte bei der Ausführung von Geschäftsbesorgungsaufträgen, in: Ermann, Willi / Gloy, Wolfgang / Herber, Rolf (Hrsg.), Festschrift für Henning Piper, München, 1996, S. 899-921.
- Koller, Ingo*, Die Abdingbarkeit des Anlegerschutzes durch Information im europäischen Kapitalmarktrecht, in: Baums, Theodor / Wertenbruch, Johannes / Lutter, Marcus / Schmid, Karsten (Hrsg.), Festschrift für Ulrich Huber zum siebenzigsten Geburtstag, Tübingen, 2006, S. 821-840.
- Koller, Ingo*, Zu den Grenzen des Anlegerschutzes bei Interessenkonflikten – Zugleich eine Besprechung von BGH, Urt. v. 19.12.1006 – XI ZR 56/05, ZBB 2007, 193 –, ZBB 2007, S. 197-201.
- Konrad, Rainer*, Vermögensverwaltungshonorar und -kosten, in: Konrad, Rainer (Hrsg.), Jahrbuch Vermögensverwaltung 2008 – Anlagestrategien und Kosten für Privatanleger, Heidelberg, 2007, S. 41-67.
- Konrad, Rainer / Mahari, Julian I. / Schade, Michael*, Das Jahrbuch der professionellen Kapitalanlage – Vermögensverwaltung 1993 – Sicher und rentabel, Hamburg, 1992.
- Kouba, Susanne*, Die Rechtsprechung zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung – Eine Bestandsaufnahme –, VersR 2004, S. 570-576.
- Koziol, Helmut*, Die Haftung der depotführenden Bank bei Provisionsvereinbarungen mit externen Vermögensverwaltern ihrer Kunden, ÖBA 2003, S. 483-490.
- Kracht, Robert*, Kapitalvermögen und Kapitalerträge von A-Z, Köln, 2000.
- Krause, Hermann*, Studien zum Recht des Grundstücksmaklers, in: Nipperdey, Hans Carl (Hrsg.), Festschrift für Erich Molitor zum 75. Geburtstag – 3. Oktober 1961, München, Berlin, 1962, S. 383-400.
- Krauße, n.n.*, Ersatz des negativen Schadens bei arglistiger Täuschung, JW 1929, S. 557-562.
- Krimphove, Dieter / Regel, Dirk M.*, Erfolgreiche Anlageberatung – Produktwissen und Aufklärungspflichten bei Aktien, Anleihen, Investmentfonds und Derivaten, Stuttgart, 2002.
- Kritter, Thomas*, Die Verjährung nach § 37a WpHG – eine Zwischenbilanz, BKR 2004, S. 261-264.

- Krüger, Wolfgang*, Vertragsrückabwicklung im Wege des Schadensersatzes, in: Bork, Reinhard / Hoeren, Thomas / Pohlmann, Petra (Hrsg.), Recht und Risiko – Festschrift für Helmut Kollhossler zum 70. Geburtstag, Bd. II Zivilrecht, Karlsruhe, 2004, S. 329-341.
- Kübler, Friedrich*, Effizienz als Rechtsprinzip – Überlegungen zum rechtspraktischen Gebrauch ökonomischer Argumente, in: Baur, Jürgen / Hopt, Klaus J. / Mailänder, K. Peter (Hrsg.), Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März, Berlin, New York, 1990, S. 687-704.
- Kümpel, Siegfried*, Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, WM 1995, S. 689-694.
- Kümpel, Siegfried*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Auflage, Köln, 2004.
- Kümpel, Siegfried*, Verbraucherschutz im Bank- und Kapitalmarktrecht, WM 2005, S. 1-8.
- Kümpel, Siegfried / Hammen, Horst*, Börsenrecht – Eine systematische Darstellung, 2. Auflage, Berlin, 2003.
- Kugler, Stefan / Lochmann, René*, Ausgewählte Rechtsfragen zum öffentlichen Vertrieb von Hedgefonds in Deutschland, BKR 2006, S. 41-50.
- Kullmann, Walburga / Sester, Peter*, Das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) – Zentrale Punkte des neuen Regimes für Wertpapieremissionen –, WM 2005, S. 1068-1076.
- Kullmann, Walburga / Sester, Peter*, Inhalt und Format von Emissionsprospekten nach dem WpPG, ZBB 2005, S. 209-215.
- Kumpan, Christoph*, Transparenz als Mittel der Kapitalmarktregulierung – Die neuen Transparenzvorschriften der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente –, WM 2006, S. 797-806.
- Kumpan, Christoph*, Bankrechtstag 2006 der Bankrechtlichen Vereinigung e.V. am 23. Juni 2006 in Zürich – Vermögensverwaltung – Übernahmerecht im Gefolge der Übernahmerrichtlinie, ZBB-Report 2006, S. 319-324.
- Kuschka, Marius*, Die aktuelle Rechtsprechung zur Haftung von Banken und Anlagevermittlern, MDR 2005, S. 906-910.
- Laband, Paul*, Zum zweiten Buch des Entwurfes eines bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich, AcP 74 (1889), S. 299-336.
- Lackner, Karl / Imo, Christian*, Zum Vermögensschaden bei betrügerischen Manipulationen mit Warenterminoptionen, MDR 1983, S. 969-979.
- Lackner, Karl / Kühl, Kristian*, Strafgesetzbuch – Kommentar, 26. Auflage, München, 2007.
- Landmann/Rohmer, Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, München, Loseblattsammlung, Stand: 47. Ergänzungslieferung, Stand: 1. November 2005
- Band 1: Gewerbeordnung – Kommentar;
 - Band 2: Ergänzende Vorschriften.
- Lang, Norbert*, Das Investmentgesetz – Kein großer Wurf, aber ein Schritt in die richtige Richtung –, WM 2004, S. 53-59.
- Lang, Norbert*, Das neue Investmentgesetz und das fehlende Anlegerleitbild des Gesetzgebers, VuR 2004, S. 201-207.
- Lang, Volker*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen – Rechtliche Grundlagen – Typenspezifische Anforderungen – Haftung, München, 2003.

- Lang, Volker*, Institutionelles Zusammenwirken zwischen Bank und Vermittler/Verkäufer bei finanzierten Immobilienanlagen – Konkretisierung der Aufklärungspflicht – Eine Analyse der Folgerechtsprechung zu BGH WM 2006, 1194 –, WM 2007, S. 1728-1736.
- Lang, Volker / Rösler, Patrick*, Schadensersatz nach fehlerhafter Widerrufsbelehrung? – Risikoabwälzung, Verbundgeschäft und Zurechnung der Haustürsituation: Umsetzung der EuGH-Entscheidungen „Schulte/Badenia“ und „Crailsheimer Volksbank“ im deutschen Zivilrecht –, WM 2006, S. 513-522.
- Lange, Markus*, Informationspflichten von Finanzdienstleistern – Zivilrechtliche Vorfeldpflichten bei Anlagegeschäften an Finanz- und Terminmärkten unter Berücksichtigung der §§ 31, 32 WpHG, Berlin, 2000.
- Langheid, Theo*, Auf dem Weg zu einem neuen Versicherungsvertragsrecht, NJW 2006, S. 3317-3322.
- Langheid, Theo*, Die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes, 1. Teil: Allgemeine Vorschriften, NJW 2007, S. 3665-3672.
- Larenz, Karl*, Bemerkungen zur Haftung für „culpa in contrahendo“, in: Flume, Werner / Raisch, Peter / Steindorff, Ernst (Hrsg.), Festschrift für Kurt Ballerstedt zum 70. Geburtstag am 24. Dezember 1975, Berlin, 1975, S. 397-419.
- Larenz, Karl*, Lehrbuch des Schuldrechts, Zweiter Band: Besonderer Teil, 1. Halbband, 13. Auflage, München, 1986.
- Larenz, Karl / Wolf, Manfred*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 9. Auflage, München, 2004.
- Lauer, Jörg*, Risiken des neu geregelten verbundenen Geschäfts bei Immobilienfinanzierungen, BKR 2004, S. 92-102.
- Lauer, Jürgen*, Vorvertragliche Informationspflichten (insbesondere gegenüber Verbrauchern) nach schweizerischem, deutschem und französischem Recht, Bern, 1983.
- Leenen, Detlef*, Die Funktionsbedingungen von Verkehrssystemen in der Dogmatik des Privatrechts, in: Behrends, Okko / Dießelhorst, Malte / Dreier, Ralf (Hrsg.), Rechtsdogmatik und praktische Vernunft – Symposium zum 80. Geburtstag von Franz Wieacker, Göttingen, 1990, S. 108-126.
- Lehmann, Michael*, Vertragsanbahnung durch Werbung – Eine juristische und ökonomische Analyse der bürgerlich-rechtlichen Haftung für Werbeangaben gegenüber dem Letztverbraucher, München, 1981.
- Lehmann, Michael*, Die bürgerlichrechtliche Haftung für Werbeangaben – Culpa in contrahendo als Haftungsgrundlage für vertragsanbahnende Erklärungen, NJW 1981, S. 1233-1242.
- Leipziger Kommentar, Strafgesetzbuch – Großkommentar, Jähnke, Burkhard / Laufhütte, Heinrich Wilhelm / Odersky, Walter (Hrsg.), Siebenter Band: §§ 264 bis 302, 11. Auflage, Berlin, 2005.
- Leisch, Franz Clemens*, Informationspflichten nach § 31 WpHG – Rechtsnatur und Inhalt – Zur zivilrechtlichen Geltung einer Norm des Wirtschaftsrechts, München, 2004.
- Leistikow, Michael / Ellerkmann, Dirk*, BB-Gesetzgebungsreport: Neuerungen nach dem Investmentgesetz, BB 2003, S. 2693-2701.

- Lenenbach, Markus*, Aktienanleihen: Ihre Behandlung im Zivil- und Börsenterminrecht und nach dem AGBG – Zugleich Besprechung des Urteils des LG Frankfurt, NZG 2000, 793 –, NZG 2001, S. 481-493.
- Lenenbach, Markus*, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Köln, 2002.
- Lenenbach, Markus*, Verbraucherschutzrechtliche Rückabwicklung eines kreditfinanzierten fehlerhaften Beitritts zu einer Publikumspersonengesellschaft, WM 2004, S. 501-511.
- Lieb, Manfred*, Grundfragen einer Schuldrechtsreform, AcP 183 (1983), S. 327-366.
- Lieb, Manfred*, Vertragsaufhebung oder Geldersatz? – Überlegungen über die Rechtsfolgen von culpa in contrahendo, in: Festschrift der Rechtswissenschaftlichen Fakultät zur 600-Jahr-Feier der Universität zu Köln, Köln u.a., 1988, S. 250-270.
- Lingner, Ulrich*, Optionen – Anlagestrategien für die nationalen und internationalen Options- und Futures-Märkte, 2. Auflage, Wiesbaden, 1991.
- Linker, Jörg*, Europarechtswidrigkeit der Erlaubnispflichtigkeit der Nachweisvermittlung im Finanzdienstleistungsbereich im Lichte der deutschen MiFID-Umsetzung, ZBB 2007, S. 187-193.
- von Livonius, Hilger*, Aktuelle Rechtsfragen des Vertriebs von Finanzprodukten, BKR 2005, S. 12-20.
- Locher, Horst*, Rechtsfragen des Baubetreuungsvertrages, NJW 1967, S. 326-329.
- Locher, Horst / Koeble, Wolfgang*, Baubetreuungs- und Bauträgerrecht – Bauherrenmodelle – Ersterwerbermodelle, 4. Auflage, Düsseldorf, 1985.
- Loges, Rainer*, Die Begründung neuer Erklärungs Pflichten und der Gedanke des Vertrauensschutzes, Berlin, 1991.
- Loipfänger, Stefan / Nickl, Ludwig jr. / Richter, Uli*, Geschlossene Immobilienfonds – Grundlagen, Analyse, Bewertung, 3. Auflage, Stuttgart, 1997.
- van Look, Frank*, Grundlagen einer Haftung für fehlerhafte Information, Beratung und Prospektangaben, in: Vortmann, Jürgen (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung – Handbuch, Stuttgart u.a., 2000, § 1, S. 1-74.
- Lorenz, Stephan*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag – Eine Untersuchung von Möglichkeiten und Grenzen der Abschlußkontrolle im geltenden Recht, München, 1997.
- Lorenz, Stephan*, Vertragsaufhebung wegen culpa in contrahendo: Schutz der Entscheidungsfreiheit oder des Vermögens? – Eine Besprechung des Urteils des Bundesgerichtshofs vom 26. September 1997, ZIP 1998, 154 –, ZIP 1998, S. 1053-1057.
- Lorenz, Stephan*, Haftungsausfüllung bei der culpa in contrahendo: Ende der „Minderung durch c.i.c.“?, NJW 1999, S. 1001-1002.
- Loritz, Karl-Georg*, Die freien Kapitalmärkte und die Defizite der Juristen, WM 1998, S. 685-693.
- Loritz, Karl-Georg*, Innenprovisionen bei Kapitalanlagen, insbesondere beim Immobilienvertrieb, WM 2000, S. 1831-1838.
- Loritz, Karl-Georg*, Provisionen beim Abschluss von Lebensversicherungsverträgen, VersR 2004, S. 405-413.
- Loritz, Karl-Georg*, Die Wirksamkeit eigenständiger Provisionsvereinbarungen am Beispiel der Lebensversicherungsverträge als Modell für Finanzprodukte, NJW 2005, S. 1757-1759.

- Lüdicke, Jochen / Arndt, Jan-Holger / Götz, Gero*, Geschlossene Fonds – Rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Fragen bei Immobilien-, Film-, Schiffs-, Flugzeug- und Windenergiefonds, 3. Auflage, München, 2005.
- Luhmann, Niklas*, Vertrauen – Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, 4. Auflage, Stuttgart, 2000.
- Lurger, Brigitta*, Vertragliche Solidarität – Entwicklungschance für das allgemeine Vertragsrecht in Österreich und in der Europäischen Union, Baden-Baden, 1998.
- Lutter, Marcus*, Zur Haftung des Emissionsgehilfen im grauen Kapitalmarkt, Lutter, Marcus / Kollhosser, Helmut / Trusen, Winfried (Hrsg.), in: Recht und Wirtschaft in Geschichte und Gegenwart – Festschrift für Johannes Bärermann zum 70. Geburtstag, München, 1975, S. 605-629.
- Lutter, Marcus*, Die Treupflicht des Aktionärs – Bemerkungen zur Linotype-Entscheidung des BGH, ZHR 153 (1989), S. 446-471.
- Lutter, Marcus*, Aktiengesellschaft, in: Handelsblatt Wirtschaftslexikon – Das Wissen der Betriebswirtschaftslehre, Band 1: Abhängigkeitsbericht – Aufsichtsrat, Stuttgart, 2006, S. 119-132.
- Luttermann, Claus*, Aktienverkaufsoptionsanleihe („reverse convertible notes“), standardisierte Information und Kapitalmarktdemokratie, ZIP 2001, S. 1901-1906.
- Lux, Jochen*, Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen, NJW 2003, S. 2966-2967.
- Lwowski, Hans-Jürgen / Wunderlich, Nils-Christian*, Ausgewählte Rechtsfragen bei Immobilienfinanzierungen
- Teil 1, ZinsO 2005, S. 5-15,
 - Teil 2, ZinsO 2005, S. 57-66.
- MacKenzie, Christiane / Martini, Ursula* (Projektleitung/Redaktion), Pons Wörterbuch für Schule und Studium, Englisch – Deutsch, Deutsch – Englisch, Studienausgabe, 1. Auflage, Stuttgart, 2003.
- Malkiel, Burton G.*, The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, J. Econ. Persp. 17 (2003), S. 59-82.
- Mandler, Martin*, Market Expectations and Option Prices – Techniques and Applications – with 13 Tables, Heidelberg, New York, 2003.
- Manzei, Daniela*, Einzelne Aspekte der Prospektspflicht am Grauen Kapitalmarkt, WM 2006, S. 845-851.
- Marcks, Peter*, Makler- und Bauträgerverordnung – Mit § 34c GewO, sonstigen einschlägigen Vorschriften und MaBVwV – Kommentar, München, 2003.
- Martis, Rüdiger*, Aufklärungspflichten der Banken im Rechtsprechungsüberblick, MDR 2005, S. 788-795.
- Martis, Rüdiger*, Finanzierte Fondsbeitritte und Grundstücksgeschäfte – Aktuelle Entwicklungen im Überblick, MDR 2007, S. 373-382.
- Marx, Franz Jürgen / Schleifer, Christian*, Aktuelle Problembereiche des IDW S 4 und der gesetzlichen Prospektierungsregelungen für geschlossene Fonds, BB 2007, S. 258-265.

- Maunz, Theodor / Dürig, Günter (Begr.), Grundgesetz – Kommentar, Herzog, Roman / Scholz, Rupert / Herdegen, Matthias / Klein, Hans H. (Hrsg.), Band III: Art. 17-27, München, Loseblattsammlung Stand: 51 Lieferung, Dezember 2007.
- Maurer, Hartmut, Allgemeines Verwaltungsrecht, München, 2006.
- Medicus, Dieter, Verschulden bei Vertragsverhandlungen, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Band I, Köln, 1981, S. 479-550.
- Medicus, Dieter, Wer ist ein Verbraucher?, in: Leser, Hans G. / Isomura, Tamotsu (Hrsg.), Wege zum japanischen Recht – Festschrift für Zentaro Kitagawa zum 60. Geburtstag am 5. April 1992, Berlin, 1992, S. 471-486.
- Medicus, Dieter, Haftung von Kreditinstituten für Vermittler von Krediten und Kapitalanlagen, in: Hadding, Walther / Nobbe, Gerd, Bankrecht 2000 – Tagungsband zum RWS-Forum am 28. und 29. Februar 2000 in Berlin –, Köln, 2000, S. 259-277.
- Medicus, Dieter, Bürgerliches Recht – Eine nach Anspruchsgrundlagen geordnete Darstellung zur Examensvorbereitung, 21. Auflage, Köln, Berlin, München, 2007.
- Melzer, Philipp, Zum Begriff des Finanztermingeschäfts, BKR 2003, S. 366-372.
- Merkt, Hanno / Roszbach, Oliver, Zur Einführung: Kapitalmarktrecht, JuS 2003, S. 217-224.
- Mertens, Bernd, Die Rechtsfolgen einer Haftung aus culpa in contrahendo beim zustandekommenen Vertrag nach neuem Recht, ZGS 2004, S. 67-73.
- Messer, Herbert, Schadensersatzansprüche aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen wegen der Verletzung für den Vertragsinhalt wesentlicher vorvertraglicher Pflichten, in: Baur, Jürgen F. / Hopt, Klaus J. / Mailänder, K. Peter u.a. (Hrsg.), Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März 1990, Berlin, New York, 1990, S. 743-754.
- Mestmäcker, Ernst-Joachim, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre – Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten, Karlsruhe, 1958.
- Meyer, Andreas, Aspekte einer Reform der Prospekthaftung – Eine Würdigung der Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages –, WM 2003, S. 1301-1313.
- Möllers, Thomas M. J., Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweitberatung – Vertragstypen zwischen klassischer Anlageberatung und Vermögensverwaltung –, WM 2008, S. 93-102.
- Möllers, Thomas M. J. / Leisch, Franz Clemens, Neuere Gesetze und Rechtsprechung zur bank- und kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung, JZ 2000, S. 1085-1092.
- Möllers, Thomas M. J. / Leisch, Franz Clemens, Schaden und Kausalität im Rahmen der neu geschaffenen §§ 37b und 37c WpHG, BKR 2002, S. 1071-1079.
- Moloney, Niamh, Building a Retail Investment Culture through Law: The 2004 Markets in Financial Instruments Directive, EBOR 2005, S. 341-421.
- Moritz, Hans / Grimm, Paul, Licht im Dunkel des „Grauen Marktes“? – Aktuelle Bestrebungen zur Novellierung des Verkaufsprospektgesetzes, BB 2004, S. 1352-1357.
- Moritz, Hans / Grimm, Paul, Die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung: Inhaltlich Anforderungen an Verkaufsprospekte geschlossener Fonds, BB 2005, S. 337-344.

- Motive zu dem Entwurfe eines Bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich, Band II: Recht der Schuldverhältnisse, Berlin, Leipzig, 1988.
- Mülbert, Peter O.*, Anlegerschutz bei Zertifikaten – Beratungspflichten, Offenlegungspflichten bei Interessenkonflikten und die Änderungen durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) –, WM 2007, S. 1149-1163.
- Mülbert, Peter O.*, Auswirkungen der MiFID-Rechtsakte für Vertriebsvergütungen im Effekten-geschäft der Kreditinstitute, ZHR 172 (2008), S. 170-209.
- Mülbert, Peter O. / Hoyer, Andreas Christian Holger*, „Schrottimmobilien“ als fortfressender Mangel – Fortbestand finanzierter Immobiliengeschäfte im Lichte neuester Rechtspre-chung des II. und XI. BGH-Zivilsenates –, WM 2004, S. 2281-2294.
- Mülbert, Peter O. / Leuscher, Lars*, Die verfassungsrechtlichen Vorgaben der Art. 14 GG und Art. 2 Abs. 1 GG für die Gesellschafterstellung – wo bleibt die Privatautonomie? – Zu den objektiv-rechtlichen Gestaltungsvorgaben der Art. 2 Abs. 1, 14 GG nach den Entschei-dungen des BVerfG zur Kapitallebensversicherung, ZHR 170 (2006), S. 615-672.
- Mülbert, Peter O. / Steup, Steffen*, Emittentenhaftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformation am Beispiel der fehlerhaften Regelpublizität, WM 2005, S. 1633-1655.
- Müller-Gugenberger, Christian / Bieneck, Klaus (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht – Handbuch des Wirtschaftsstraf- und -ordnungswidrigkeitenrechts, 4. Auflage, Köln, 2006.
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Kropff, Bruno / Semler, Johannes (Hrsg.)
- Band 3: §§ 76-117 AktG, MitbestG, § 76 BetrVG 1952, 2. Auflage, München 2004;
 - Band 5/1: §§ 148-151, 161-178 AktG, §§ 238-264c, 342, 342a HGB, 2. Auflage, München, 2003.
- Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Rebmann, Kurt / Säcker, Franz Jürgen / Rixecker, Roland (Hrsg.)
- Band 1: Allgemeiner Teil, 1. Halbband: §§ 1-240, ProstG, 5. Auflage, München, 2006;
 - Band 2: Schuldrecht Allgemeiner Teil, §§ 241-432, 5. Auflage, München, 2007;
 - Band 4: Schuldrecht Besonderer Teil II, §§ 611-704, EFZG, TzBfG, KSchG, 4. Auflage, München, 2005.
- Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Schmidt, Karsten (Hrsg.)
- Band 1: Erstes Buch. Handelsstand, § 1-104, 2. Auflage, München, 2005;
 - Band 5: Viertes Buch. Handelsgeschäfte, Erster Abschnitt. Allgemeine Vorschrif-ten, §§ 343-372: Recht des Zahlungsverkehrs, Effektingeschäft, Depotgeschäft, Ottawa Übereinkommen über internationales Factoring, 2. Auflage, München, 2001.
- Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Joecks, Wolfgang / Miebach, Klaus (Hrsg.), Band 4: §§ 263-358 StGB, §§ 1-8, 105, 106 JGG, 1. Auflage, München, 2006.
- Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebenge-setzen, Rauscher, Thomas / Wax, Peter / Wenzel, Joachim (Hrsg.), Band 1: §§ 1-510c, 3. Auflage, München, 2008.

- Mugdan, Benno*, Die gesammten Materialien zum Bürgerlichen Gesetzbuch für das Deutsche Reich, I. Band: Einführungsgesetz und Allgemeiner Theil, Berlin, 1899.
- Musielak, Hans-Joachim*, Entgeltliche Geschäftsbesorgung, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Band II, Köln, 1981, S. 1209-1316.
- Musielak, Hans-Joachim*, Die „gefestigte Rechtsprechung“ des Bundesgerichtshofs zum Zustandekommen eines Auskunftsvertrages mit einer Bank, WM 1999, S. 1593-1596.
- Nell, Martin / Karten, Walter*, Das Provisionsabgabeverbot für Versicherungsvermittler, in: Hübner, Ulrich / Helten, Elmar / Albrecht, Peter (Hrsg.), Recht und Ökonomie der Versicherung – Festschrift für Egon Lorenz zum 60. Geburtstag, Karlsruhe, 1994, S. 393-405.
- Nelson, Phillip*, Information and Consumer Behaviour, J. Pol. Econ. 78 (1970), S. 311-329.
- Neuner, Jörg*, Privatrecht und Sozialstaat, München, 1999.
- Neus, Werner*, Einführung in die Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht, 5. Auflage, Tübingen, 2007.
- Nikolaus, Max / d'Oleire, Stefan*, Aufklärung über „Kick-backs“ in der Anlageberatung: Anmerkungen zum BGH-Urteil vom 19.12.2006 = WM 2007, 487, WM 2007, S. 2129-2135.
- Nomos Kommentar Strafgesetzbuch, Band 2, Kindhäuser, Urs / Neumann, Ulfried / Paeffgen, Hans-Ullrich (Hrsg.), 2. Auflage, Baden-Baden, 2005.
- Nobbe, Gerd*, Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapieranlagen, in: Horn, Norbert / Schimansky, Herbert (Hrsg.), Bankrecht 1998, Köln, 1998, S. 235-263.
- Ochs, Bernd*, Die einheitliche kapitalmarktrechtliche Prospekthaftungstheorie, Frankfurt a.M., 2005.
- Oechsler, Jürgen*, Gerechtigkeit im modernen Austauschvertrag – Die theoretischen Grundlagen der Vertragsgerechtigkeit und ihr praktischer Einfluß auf Auslegung, Ergänzung und Inhaltskontrolle des Vertrages, Tübingen, 1997.
- Oechsler, Jürgen*, Schadensersatzanspruch des Immobilienanlegers wegen „institutionalisierten Zusammenwirkens“ von Bank und Verkäufer beim Vertrieb, NJW 2006, S. 2451-2454.
- Oechsler, Jürgen*, Die Entwicklung des privaten Bankrechts im Jahr 2006, NJW 2007, S. 1418-1424.
- Okun, Arthur M.*, Equality and Efficiency – The Big Tradeoff, Washington, 1975.
- Ohl, Karl*, Die Rechtsbeziehungen innerhalb des Investment-Dreiecks, Berlin, 1989.
- Ohly, Ansgar*, Die wettbewerbsrechtliche Beurteilung von Gesamtpreisangeboten, NJW 2003, S. 2135-2137.
- Ohnesorge, Randolph*, Das Abwälzen der Provisionslast auf Dritte, Diss. Marburg, 1995.
- Ott, Claus*, Vorvertragliche Aufklärungspflichten im Recht des Güter- und Leistungsaustausches, in: Ott, Claus / Schäfer, Hans-Bernd (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts – Beiträge zum 2. Travemünder Symposium zur ökonomischen Analyse des Rechts, 21.-24. März 1990, Berlin u.a., 1991, S. 142-162.
- Ott, Claus*, Die Relevanz der Rechtsökonomie für die Anwendung und Fortbildung des Zivilrechts, in: Assmann, Heinz-Dieter / Brinkmann, Thomas / Gounalakis, Georgios / Kohl, Helmut / Walz, Rainer (Hrsg.), Wirtschafts- und Medienrecht in der offenen Demokratie – Freundesgabe für Friedrich Kübler zum 65. Geburtstag, Heidelberg, 1997, S. 21-46.

- o.V.*, Der Graumarkt ist überall, *Finanztest Spezial Geldanlage*, November 2005, S. 17-19.
- o.V.*, Fiese Finanzpiraten, *Finanztest Spezial Geldanlage*, November 2005, S. 90-91.
- o.V.*, Schutz vor schwarzen Schafen [mit Warnliste], *Finanztest Spezial Geldanlage*, November 2005, S. 107-121.
- o.V.*, Hilfe für Phoenix-Anleger, *Finanztest Spezial Geldanlage*, November 2005, S. 83-84.
- Paefgen, Walter G.*, Haftung für mangelhafte Aufklärung aus culpa in contrahendo – Zur Täuschung über den Vertragsinhalt und ihre Folgen im Zivilrecht, Baden-Baden, 1999.
- Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch – mit Einführungsgesetz (Auszug), Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz (Auszug), BGB-Informationspflichten-Verordnung, Unterlassungsklagengesetz, Produkthaftungsgesetz, Erbbaurechtsverordnung, Wohnungseigentumsgesetz, Hausratsverordnung, Vormünder- und Betreuervergütungsgesetz, Lebenspartnerschaftsgesetz, Gewaltschutzgesetz (Auszug), 66. Auflage, München, 2007.
- Pamp, Rüdiger*, Bericht über die Diskussion, in: Hadding, Walther / Nobbe, Gerd (Hrsg.), *Bankrecht 2000 – Tagungsband zum RWS-Forum am 28. und 29. Februar 2000 in Berlin, Köln, 2000*, S. 307-312.
- Pareto, Vilfredo*, *Cours d'économie politique*, Lausanne, 1897.
- Park, Tido (Hrsg.), *Kapitalmarkt-Strafrecht – Handkommentar*, 1. Auflage, Baden-Baden, 2004.
- Partin, Michael*, Kosten von Anlagefonds, in: Konrad, Rainer (Hrsg.), *Vermögensverwaltung 2005 – Anlagestrategien und Kosten für Privatanleger*, St. Gallen / Frankfurt a.M., 2005.
- Pause, Hans-Egon*, *Bauträgerkauf und Baumodelle*, 4. Auflage, München, 2004.
- Pfeiffer, Florian*, Der Schutz des (Klein-) Anlegers im Rahmen des Verhaltensregeln der §§ 31, 32 WpHG – Verbraucherschützende Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, Diss. Augsburg, 1999.
- Picker, Eduard*, Positive Forderungsverletzung und culpa in contrahendo – Zur Problematik der Haftung „zwischen“ Vertrag und Delikt, *AcP* 183 (1983), S. 369-520.
- Picker, Eduard*, Vertragliche und deliktische Schadenshaftung – Überlegungen zu einer Neustrukturierung der Haftungssysteme –, *JZ* 1987, S. 1041-1058.
- Piper, Henning / Ohly, Ansgar*, *Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb mit Preisangabenverordnung – Kommentar*, 4. Auflage, München, 2006.
- Pleyer, Klemens / Hegel, Thomas*, Zur Grundlage der Prospekthaftung bei der Publikums-KG in der Literatur, *ZIP* 1986, S. 681-691.
- Pohlmann, André*, Die Haftung wegen Verletzung von Aufklärungspflichten – Ein Beitrag zur culpa in contrahendo und zur positiven Forderungsverletzung unter Berücksichtigung der Schuldrechtsreform, Berlin, 2002.
- Posner, Richard A.*, *Economic Analysis of Law*, 6. Auflage, New York, 2003.
- Prölss, Jürgen*, Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Unternehmensmängel, *ZIP* 1981, S. 337-346.
- Prölss, Erich R. (Begr.), *Versicherungsaufsichtsgesetz mit Europäischem Gemeinschaftsrecht und Recht der Bundesländer*, Kollhoser, Helmut (Hrsg.), 12. Auflage, München, 2005.
- Prölss, Erich R. / Martin, Anton (Begr.), *Versicherungsvertragsgesetz – Kommentar zu VVG und EGVVG sowie Kommentierung wichtiger Versicherungsbedingungen – unter Be-*

- rücksichtigung des ÖVVG und österreichischer Rechtsprechung –, von *Ulrich Knappmann / Helmut Kollhosser / Jürgen Prölss / Wolfgang Voit*, 27. Auflage, München, 2004.
- Protokolle der Kommission für die zweite Lesung des Entwurfs des Bürgerlichen Gesetzbuchs, Band II: Recht der Schuldverhältnisse, Abschn. II, Tit. 2-20, Abschn. III, IV, Berlin, 1898.
- Prütting, Hanns / Wegen, Gerhard / Weinreich, Gerd (Hrsg.), BGB – Kommentar, 2. Auflage, Neuwied, 2007.
- Raiser, Thomas, Das lebende Recht – Rechtssoziologie in Deutschland, 3. Auflage, Baden-Baden, 1999.
- Raiser, Thomas / Veil, Rüdiger, Recht der Kapitalgesellschaften – Ein Handbuch f[r Praxis und Wissenschaft – Aktiengesellschaft, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Gesellschaft mit begrenzter Haftung, Kapitalgesellschaft & Co., Umwandlungsrecht, Konzernrecht, Internationales Gesellschaftsrecht, 4. Auflage, München, 2006.
- Rehberg, Markus, Der Versicherungsabschluss als Informationsproblem – Die Gewährleistung freier Produktwahl in der Privatversicherung, Baden-Baden, 2003.
- Rehm, Gebhard M., Aufklärungspflichten im Vertragsrecht, München, 2003.
- Reich, Norbert, Schuldrechtliche Informationspflichten gegenüber Endverbrauchern, NJW 1978, S. 513-519.
- Reich, Norbert, Informations-, Aufklärungs- und Warnpflichten beim Anlagengeschäft unter besonderer Berücksichtigung des „execution-only-business“ (EOB), WM 1997, S. 1601-1609.
- Reiche, Lutz, Lebensversicherung – Wettbewerb wird abgeschafft, manager-magazin.de v. 05.07.2007 [abrufbar unter www.manager-magazin.de/geld/geldanlage/0,28,28,491912,00.html, zuletzt abgerufen am 15.08.2007].
- Reichel, Hans, Die Mäklerprovision, München, 1913.
- Reiff, Peter, Versicherungsvermittlungsrecht im Umbruch – Eine Untersuchung im Auftrag der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH –, Karlsruhe, 2006.
- Reiff, Peter, Die Auswirkungen der Versicherungsvermittlungsrichtlinie auf die Kreditwirtschaft, WM 2006, S. 1701-1709.
- Reiff, Peter, Das Gesetz zur Neuregelung des Versicherungsvermittlerrechts, VersR 2007, S. 717-731.
- Reiss, Malte, Pflichten der Kapitalanlagegesellschaft und der Depotbank gegenüber dem Anleger und die Rechte des Anlegers bei Pflichtverletzungen, Berlin, 2006.
- Reithmann, Christoph / Meichssner, Claus / von Heymann, Ekkehardt, Kauf vom Bauträger – Bauherren-/Erwerbermodelle und Immobilienfonds – Finanzierung, rechtliche und steuerliche Gestaltung, Haftung Treuhandschaft, Vertrieb, Beratung und Prospekt, 7. Auflage, Köln 1995.
- Richter, Rudolf / Furubotn, Eirik G., Neue Institutionenökonomik – Eine Einführung und kritische Würdigung, 3. Auflage, Tübingen, 2003.

- Riegger, Bodo / Weipert, Lutz (Hrsg.), Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 2: Kommanditgesellschaft, GmbH & Co. KG, Publikums-KG, Stille Gesellschaft, 2. Auflage, München, 2004.
- Riley, John G., Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling, J. Econ. Lit. 39 (2001), S. 432-478.
- Ring, Gerhard, Rechtsberatung durch Versicherungsberater nach aktuellem und künftigem Recht, WM 2007, S. 281-289.
- Rochus, Reinhard, Betrügerischer Handel mit Rohstoffoptionen, NJW 1981, S. 736-737.
- Römer, Wolfgang, Zu den Informationspflichten der Versicherer und ihrer Vermittler, VersR 1998, S. 1313-1322.
- Römer, Wolfgang, Zu ausgewählten Problemen der VVG-Reform nach dem Referentenentwurf zum 13. März 2006
 – (Teil I), VersR 2006, S. 740-745;
 – (Teil II), VersR 2006, S. 865-912.
- Römer, Wolfgang, Zu den Informationspflichten nach dem neuen VVG – Ein Vorblatt zu den AVB oder: weniger ist mehr –, VersR 2007, S. 618-620.
- Römermann, Volker, Rechtsdienstleistungsgesetz – Die (un)heimliche Revolution in der Rechtsberatungsbranche, NJW 2006, S. 3025-3031.
- Rönnau, Thomas, „kick-backs“: Provisionsvereinbarungen als strafbare Untreue – Eine kritische Bestandsaufnahme –, in: Festschrift für Günter Kohlmann zum 70. Geburtstag, hrsg. von Hans Joachim Hirsch / Jürgen Wolter / Uwe Brauns, Köln, 2003, S. 239-261.
- Rösler, Patrick, Finanzierung und Erwerb von Immobilien als verbundenes Geschäft – Versuch einer Konkretisierung des § 358 Abs. 3 Satz 3 BGB –, in: Kniffka, Rolf / Quack, Friedrich / Vogel, Thomas / Wagner, Klaus-R. (Hrsg.), Festschrift für Prof. Dr. Reinhold Thode zum 65. Geburtstag, München, 2005, S. 673-703.
- Rössner, Michael-Christian / Arendts, Martin, Die Haftung wegen Kontoplünderung durch Spensschinderei (Churning), WM 1996, S. 1517-1528.
- Rössner, Michael / Lachmair, Wilhelm, Betrug mit Pennystocks – Englische over-the-counter-Werte, BB 1986, S. 336-343.
- Rohlfing, Bernd, Bauträgermodelle – Haftung bei nicht prospektierter Innenprovision, MDR 2002, S. 738-742.
- Roll, Hans-Achim, Vermögensverwaltung durch Kreditinstitute – Zur rechtssystematischen Erfassung anhand von standardisierten Vertragsmustern, Berlin, 1983.
- Rollinger, Norbert, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, Göttingen, 1990.
- von Rosen, Rüdiger, Grauer Kapitalmarkt – gutgläubige Anleger sind die Opfer, Sparkasse 2000, S. 246-249.
- Roth, Herbert, Beweismaß und Beweislast bei der Verletzung von bankvertraglichen Aufklärungs- und Beratungspflichten, ZHR 154 (1990), S. 513-534.
- Roth, Tilmann / Loff, Detmar, Zu den Auswirkungen der Finanzmarktrichtlinie auf Kapitalanlagegesellschaften, WM 2007, S. 1249-1257.
- Rozok, Matthias, Tod der Vertriebsprovisionen oder Alles wie gehabt? – Die Neuregelungen über Zuwendungen bei der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie, BKR 2007, S. 217-225.

- Rümker, Dietrich*, Haftung der Bank aus der Finanzierung von Bauherrenmodellen und geschlossenen Immobilienfonds-Modellen, ZHR 151 (1987), S. 162-178.
- Rüthers, Bernd / Birk, Axel*, Rechtstheorie – Begriff, Geltung und Anwendung des Rechts, 2. Auflage, München, 2005.
- Rumpf, Max*, Wirtschaftsrechtliche Vertrauensgeschäfte, AcP 119 (1921), S. 1-156.
- Sachs, Michael* (Hrsg.), Grundgesetz – Kommentar, 4. Auflage, München, 2007.
- Sack, Rolf*, Der subjektive Tatbestand des § 826 BGB, NJW 2006, S. 945-951.
- Salinger, Frank*, Kick-Back, „PPP“, Verfall – Korruptionsbekämpfung im „Kölner Müllfall“, NJW 2006, S. 3377-3381.
- Salomon, Annette*, Neue Pflichten im Wertpapiergeschäft? – Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente – Auswirkungen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) auf die Praxis der Banken, BankPraktiker 2006, S. 472-477.
- Salop, Joanne / Salop, Steven*, Self-Selection and Turnover in the Labor Market, Q. J. Econ. 90 (1976), S. 619-627.
- Samson, Erich / Horn, Eckard*, Steuerunehrlichkeit und Steuerhinterziehung durch Unterlassen, NJW 1970, S. 593-597.
- Sauckel, Petra*, Betrug beim Handel mit Warenterminoptionen, München, 1991.
- Sauer, Knut*, Kausalität und Schaden bei der Haftung für falsche Kapitalmarktinformation, ZBB 2005, S. 24-35.
- Sauer, Stefan*, Die Rechtsprechung nach den EuGH-Entscheidungen vom 25.10.2005, BKR 2006, S. 96-102.
- Sauer, Stefan*, Bundesgerichtshof bestätigt Rechtsprechung zum Haustürwiderruf bei finanzierten Immobilienkäufen, BB 2006, S. 1581-1584.
- Schäfer, Carsten*, Kompromisslösung in Sachen „Schrottimmobilien“ – das neue Konzept des Bankrechtssenats zum finanzierten Immobilien- und Anteilsverkauf, DStR 2006, S. 1753-1761.
- Schäfer, Frank A.*, Anlegerschutz und die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns bei der Anlage der Sondervermögen durch Kapitalanlagegesellschaften – Unter besonderer Berücksichtigung der Theorien zur Aktienkursprognose und zur Zusammenstellung von Portefeuilles, Baden-Baden, 1987.
- Schäfer, Frank A.*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung – insbesondere von Kreditinstituten –, Köln, 1993.
- Schäfer, Frank A.* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV – Kommentar, Stuttgart u.a., 1999.
- Schäfer, Frank A.*, in: Hadding, Walther / Hopt, Klaus J. / Schimansky, Herbert (Hrsg.), Vermögensverwaltung – Übernahmerecht im Gefolge der EU-Übernahmerrichtlinie – Bankrechtstag 2006, Berlin, 2006, S. 31-58.
- Schäfer, Frank A.*, Sind die §§ 31 ff. WpHG n.F. Schutzgesetze i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB?, WM 2007, S. 1872-1879.
- Schäfer, Frank A. / Hamann, Uwe* (Hrsg.), Kapitalmarktgesetze: Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz, Wertpa-

- piererwerbs- und Übernahmegesetz – Kommentar, 2. Auflage, Stuttgart u.a., Band 1 und 2, Loseblattsammlung (Stand: 3. Lfg. Januar 2008).
- Schäfer, Frank A. / Lang, Volker*, Zur Reform des Rechts der Börsentermingeschäfte, BKR 2002, S. 197-212.
- Schäfer, Frank A. / Müller, Jörg*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen – Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Börsentermingeschäfte, Köln, 1999.
- Schäfer, Hans-Bernd*, Ökonomische Analyse von Aufklärungspflichten, in: Ott, Claus / Schäfer, Hans-Bernd (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts – Beiträge zum 2. Travemünder Symposium zur ökonomischen Analyse des Rechts, 21.-24. März 1990, Berlin u.a., 1991, S. 117-141.
- Schäfer, Hans-Bernd / Ott, Claus*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 4. Auflage, Berlin u.a., 2005.
- Scheu, Udo*, Zur strafrechtlichen Beurteilung hoher Vermittlungsaufschläge bei Rohstoff-Optionen – Zugleich eine Anmerkung zu OLG Hamburg, MDR 1980, 1041, MDR 1981, S. 467-468.
- Schimansky, Herbert / Bunte, Hermann-Josef / Lwowski, Hans-Jürgen* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Band I-III, 2. Auflage, München, 2001.
- Schimansky, Herbert / Bunte, Hermann-Josef / Lwowski, Hans-Jürgen* (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Band I-II, 3. Auflage, München, 2007.
- Schirp, Wolfgang / Mosgo, Oleg*, Aufklärungspflichten bei internen Provisionsvereinbarungen, BKR 2002, S. 354-360.
- Schlicht, Manuela*, Compliance nach Umsetzung der MiFID-Richtlinie – Wesentliche Änderungen oder gesetzliche Verankerung schon gelebter Praxis?, BKR 2006, S. 469-475.
- Schmelz, Karl-Joachim*, Der Verbraucherkredit, München, 1989.
- Schmidt, Christa Maria*, Die Vertriebspublizität der Investmentgesellschaften und weitere gesetzlich vorgesehene Informationspflichten gegenüber Kapitalanlegern, München, 1987.
- Schmidt, Karsten*, Handelsrecht, 5. Auflage, Köln u.a., 1999.
- Schmidt, Uwe*, Warentermingeschäfte – Optionen und Direktgeschäfte – Möglichkeiten der betrügerischen Manipulation, Kriminalistik 1981, S. 18-24.
- Schmidt-Rimpler, Walter*, Grundfragen einer Erneuerung des Vertragsrechts, AcP 147 (1941), S. 130-197.
- Schmidt-Rimpler, Walter*, Zum Vertragsproblem, in: Bauer, Fritz / Esser, Josef / Kübler, Friedrich / Steindorff, Ernst (Hrsg.), Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen – Festschrift für Ludwig Raiser zum 70. Geburtstag, Tübingen, 1974, S. 3-26.
- Schmolke, Klaus Ulrich*, Der Lamfalussy-Prozess im Europäischen Kapitalmarktrecht – eine Zwischenbilanz, NZG 2005, S. 912-919.
- Schneider, Dieter*, Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Auflage, Wiesbaden, 1992.
- Schödermeier, Martin*, Nachforschungspflichten einer Bank als Vermögensverwalterin zur Person ihres Kunden, WM 1995, S. 2053-2060.
- Scholz, Franz Josef*, Verbraucherkreditverträge – Geldkredite, Abzahlungskauf, finanziertes Abzahlungsgeschäft, Finanzierungsleasing, Kreditvermittlung u.a., 2. Auflage, München, 1992.

- Scholz, Franz Josef*, Das Verbraucherkreditgesetz, DB 1991, S. 215-219.
- Schönke, Adolf / Schröder, Horst*, Strafgesetzbuch - Kommentar, 27. Auflage, München, 2006.
- Schröder, Christian*, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, Köln, Berlin, München, 2007.
- Schubach, Arno*, Die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes, AnwBl 2007, S. 215-218.
- Schubach, Arno*, Die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes – Verbraucherschutz, Einzelfallgerechtigkeit und offene Fragen, AnwBl 2008, S. 27-31.
- Schubert, Werner*, Unredliches Verhalten Dritter bei Vertragsschluß, AcP 168 (1968), S. 470-512.
- Schünemann, Bernd*, Der Bundesgerichtshof im Gestrüpp des Untreuetatbestandes, NStZ 2006, S. 196-203.
- Schünemann, Wolfgang B.*, Rechtsnatur und Pflichtenstruktur des Versicherungsvertrages, JZ 1995, S. 430-434.
- Schulte-Nölke, Hans*, Anlegerschutz bei Optionsscheinen, DStR 1995, S. 1798-1801.
- Schulze, Reiner*, Grundprobleme der Dritthaftung bei Verletzung von Auskunft- und Beratungspflichten in der neueren Rechtsprechung, JuS 1983, S. 81-88.
- Schumacher, Florian*, Rückvergütungszahlungen von Investmentgesellschaften an Kreditinstitute – Keine Umgehung des § 31d Abs. 1 Satz 1 WpHG mittels eines Zahlungs-„Auftrags“ des Kunden –, BKR 2007, S. 447-449.
- Schumacher, Rolf*, Vertragsaufhebung wegen fahrlässiger Irreführung unerfahrener Vertragspartner, Bonn, 1979.
- Schupeta, Wilhelm*, Aufklärungspflichten der Banken im Hinblick auf die Privatkundschaft, Diss. Kiel, 1992.
- Schwark, Eberhard*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht – Entwicklungslinien, Prinzipien und Fortbildung des Anlegerschutzes, zugleich ein Beitrag zur Überlagerung bürgerlich-rechtlicher Regelung und gewerbepolizeilicher Überwachung durch Wirtschaftsrecht, München, 1979.
- Schwark, Eberhard*, Spekulation – Markt – Recht – Zur Neuregelung der Börsentermingeschäfte, in: Baur, Jürgen F. / Hopt, Klaus J. / Mailänder, K. Peter u.a. (Hrsg.), Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März 1990, Berlin, New York, 1990, S. 473-494.
- Schwark, Eberhard*, Börsenrecht, in: Heldrich, Andreas / Hopt, Klaus J. (Hrsg.), 50 Jahre Bundesgerichtshof – Festgabe aus der Wissenschaft, Band II: Handels- und Wirtschaftsrecht, Europäisches und Internationales Recht, München, 2000, S. 455-495.
- Schwark, Eberhard*, Diskussionsbeitrag, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des vierundsechzigsten Deutschen Juristentages, Berlin 2002, Band II/2 (Sitzungsberichte – Diskussion und Beschlussfassung), Teil P, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, München, 2002, S. P108-P112.
- Schwark, Eberhard*, Kapitalmarktbezogene Informationshaftung, in: Häuser, Franz u.a. (Hrsg.), Festschrift für Walter Hadding zum 70. Geburtstag am 8. Mai 2004, Berlin, 2004, S. 1117-1138.

- Schwark, Eberhard (Hrsg.), Kapitalmarktsrechts-Kommentar – Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz mit Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, München, 2004.
- Schwarze, Roland, Vorvertragliche Verständigungspflichten, Tübingen, 2001.
- Schwennicke, Andreas, Die Dokumentation der Erfüllung von Verhaltenspflichten nach § 31 Abs. 2 WpHG durch die Bank, WM 1998, S. 1101-1109.
- Schwerdtner, Peter, Maklerrecht, 4. Auflage, München, 1999.
- Schwintowski, Hans-Peter, Die Rechtsnatur des Versicherungsvertrages, JZ 1996, S. 702-710.
- Schwintowski, Hans-Peter, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 83-94.
- Schwintowski, Hans-Peter, Aufklärung und Beratung im Privatversicherungsrecht – die Entwicklung eines Dreistufenmodells –, VuR 2001, S. 288-290.
- Schwintowski, Hans-Peter, Heininger und die Folgen, in: Ekkenga, Jens / Hadding, Walther / Hammen, Horst (Hrsg.), Festschrift für Siegfried Kümpel zum 70. Geburtstag, Berlin, 2003, S. 501-518.
- Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A., Bankrecht, 2. Auflage, Köln u.a., 2004.
- Seelmann, Kurt, Betrug beim Handel mit Rohstoffoptionen, NJW 1980, S. 2545-2551.
- Seidel, Hans-Jürgen, Aktuelle Probleme der Treuhändervollmacht beim Immobilienstrukturvertrieb, WM 2004, S. 1614-1621.
- Seitz, Jochen, Die Regulierung von Wertpapierhandelssystemen in der EU, AG 2004, S. 497-506.
- Sethe, Rolf, Zivilrechtliche Rechtsfolgen der Korruption am Beispiel von Bankgeschäften, WM 1998, S. 2309-2326.
- Sethe, Rolf, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln, 2005.
- Seyfried, Thorsten, Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) – Neuordnung der Wohlverhaltensregeln, WM 2006, S. 1375-1383.
- Simitis, Konstantin, Verbraucherschutz – Schlagwort oder Rechtsprinzip?, Baden-Baden, 1976.
- Singer, Reinhard, Das Verbot widersprüchlichen Verhaltens, München, 1993.
- Siol, Joachim, Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn, DRiZ 2003, S. 204-209.
- Skibbe, Manfred, Zur Aufklärungspflicht bei Kaufvertragsverhandlungen, in: Eyrich, Heinz / Odersky, Walter / Säcker, Franz Jürgen (Hrsg.), Festschrift für Kurt Rebmann zum 65. Geburtstag, München, 1989, S. 807-817.
- Soergel, Hans Theodor, Bürgerliches Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen – Kolhammer-Kommentar, Siebert, Wolfgang / Baur, Jürgen F. u.a. (Hrsg.), 12. Auflage
- Band 1: Allgemeiner Teil (§§ 1-240), HaustürWiderrufG, Stuttgart u.a., 1987;
 - Band 2: Schuldrecht I (§§ 241-432), Stuttgart u.a., 1990;
 - Band 4/1: Schuldrecht III/1 (§§ 516-651), Gesetz zur Regelung der Miethöhe, Verbraucherkreditgesetz, Stuttgart u.a., 1998;
 - Band 4/2: Schuldrecht III/2 (§§ 651a-704), Stuttgart u.a., 2000.

- Soergel, Hans Theodor / Siebert, Wolfgang, Bürgerliches Gesetzbuch – mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, 13. Auflage, Band 2: Allgemeiner Teil 2, §§ 104-240, Stuttgart u.a., 1999.
- Sonnen, Bernd-Rüdiger, Strafrechtliche Grenzen des Handels mit Optionen auf Warentermin-Kontrakte, *wistra* 1982, S. 123-129.
- Spence, Michael, Job Market Signaling, *Q. J. Econ.* 87 (1973), S. 355-374.
- Spence, Michael, Market Signaling – Information Transfer in Hiring and Related Screening Processes, Cambridge / Massachusetts, 1974.
- Spence, Michael, Informational Aspects of Market Structure – An Introduction, *Q. J. Econ.* 90 (1976), S. 591-597.
- Spence, Michael, Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets, *Am. Econ. Rev.* 92 (2002), S. 434-459.
- Spickhoff, Andreas / Petershagen, Jörg, Bankenhaftung bei fehlgeschlagenen Immobilienerwerber-Treuhandmodellen, *BB* 1999, S. 165-173.
- Spindler, Gerald, Kapitalmarktreform in Permanenz – Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, *NJW* 2004, S. 3449-3455.
- Spindler, Gerald / Bednarz, Sebastian, Die Regulierung von Hedge-Fonds im Kapitalmarkt und Gesellschaftsrecht,
 – Teil I: Die Rechtslage, *WM* 2006, S. 553-560;
 – Teil II: Der Stand der Reformdiskussion, *WM* 2006, S. 601-607.
- Spindler, Gerald / Kasten, Roman A., Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor – die MiFID und ihre Umsetzung
 – Teil I, *WM* 2006, S. 1749-1756;
 – Teil II, *WM* 2006, S. 1797-1804.
- Spindler, Gerald / Kasten, Roman A., Organisationspflichten nach der MiFID und ihre Umsetzung, *AG* 2006, S. 785-791.
- Spindler, Gerald / Kasten, Roman A., Änderungen des WpHG durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG), *WM* 2007, S. 1245-1249.
- Sprockhoff, Tilman, Die Bankenhaftung bei Abschluss und Umsetzung eines Vermögensverwaltungsvertrags in der richterlichen Praxis, *WM* 2005, S. 1739-1747.
- Staudinger, Ansgar, Haftung des Anlagevermittlers bei nicht (zutreffend) prospektierter Innenprovision?, *BKR* 2004, S. 257-261.
- Staudinger, Ansgar, Die Zukunft der „Schrottimmobilien“ nach den EuGH-Entscheidungen vom 25.10.2005, *NJW* 2005, S. 3521-3525.
- J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen,
 – II. Band: Recht der Schuldverhältnisse, Teil 1b, § 242, 11. Auflage, Berlin, 1961;
 – II. Band: Recht der Schuldverhältnisse, 3. Teil, §§ 611-704, 11. Auflage, Berlin, 1958.
- J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen

- Buch 1, Allgemeiner Teil, §§ 90-133; §§ 1-54, 63 BeurkG (Allgemeiner Teil 3 und Beurkundungsverfahren), Bearbeitung 2004, Redaktor: Norbert Habermann, Berlin, 2004;
 - Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 249-254 (Schadensersatz), Neubearbeitung 2005, von Gottfried Schiemann, Redaktor: Michael Martinek, Berlin, 2005;
 - Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 328-359 (Vertrag zugunsten Dritter, Rücktritt und Widerruf), Neubearbeitung 2004, Redaktor: Manfred Löwisch, Berlin, 2004;
 - Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 652-656 (Maklerrecht), Neubearbeitung 2003, Redaktor: Dieter Reuter, Berlin, 2003;
 - Buch 2, Recht der Schuldverhältnisse, §§ 657-704 (Geschäftsbesorgung), Neubearbeitung 2006, Redaktor: Dieter Reuter, Berlin, 2006.
- Steiner, Manfred / Bruns, Christoph*, Wertpapiermanagement, 7. Auflage, Stuttgart, 2000.
- Steuer, Stephan*, Haftung für fehlerhafte Anlageberatung – Eine unendliche Geschichte, in: Horn, Norbert / Lwowski, Hans-Jürgen / Nobbe, Gerd (Hrsg.), Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven – Festschrift für Herbert Schimansky, Köln, 1999, S. 793-820.
- Stigler, George J.*, The Economics of Information, J. Pol. Econ. 69 (1961), S. 213-225.
- Stodolkowitz, Heinz Dieter*, Beweislast und Beweislasteasierungen bei der Schadensursächlichkeit von Aufklärungspflichtverletzungen, VersR 1994, S. 11-15.
- Stöterau, Markus*, Informationspflichten beim Wertpapierhandel nach § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG – Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung moderner Erscheinungsformen des Wertpapierhandels, Frankfurt a.M., 2003.
- Stoll, Hans*, Tatbestände und Funktionen der Haftung für culpa in contrahendo, in: Ficker, Hans Claudius / König, Detlev / Kreuzer, Karl F. / Leser, Hans G. / Freiherr Marschall von Bieberstein, Wolfgang / Schlechtriem, Peter (Hrsg.), Festschrift für Ernst von Caemmerer zum 70. Geburtstag, Tübingen, 1978, S. 435-474.
- Stoll, Hans*, Haftungsfolgen fehlerhafter Erklärungen beim Vertragsschluß, in: Jayme, Erik / Kegel, Gerhard / Lutter, Marcus (Hrsg.), Ius inter nationes – Festschrift für Stefan Reisenfeld aus Anlaß seines 75. Geburtstages, Heidelberg, 1983, S. 275-299.
- Strohn, Lutz*, Anlegerschutz bei geschlossenen Immobilienfonds nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, WM 2005, S. 1441-1451.
- Stürner, Rolf / Bormann, Jens*, Der Anwalt – vom freien Beruf zum dienstleistenden Gewerbe? – Kritische Gedanken zur Deregulierung des Berufsrechts und zur Aushöhlung der anwaltlichen Unabhängigkeit, NJW 2004, S. 1481-1492.
- Stüsser, Jörg*, Bankenhaftung bei gescheiterten Immobilien-Treuhandmodellen, NJW 1999, S. 1586-1591.
- Stuhrmann, Gerd*, Die Steuergesetzgebung Ende 2005, NJW 2006, S. 465-469.
- Systematische Kommentar zum Strafgesetzbuch, München, Loseblattsammlung, Stand: 111. Lieferung, November 2007.
- Szebrowski, Nickel*, Kick-Back, Köln, Berlin, München, 2005.
- Taupitz, Jochen*, Macht und Ohnmacht der Verbraucher auf dem dekontrollierten europäischen Versicherungsmarkt, VersR 1995, S. 1125-1134.

- Taupitz, Jochen*, in: Basedow, Jürgen / Schwark, Eberhard / Schwintowski, Hans-Peter (Hrsg.), *Lebensversicherung, Internationale Versicherungsverträge und Verbraucherschutz, Versicherungsvertrieb – Beiträge der fünften Wissenschaftstagung des Bundes der Versicherten*, Baden-Baden, 1996, S. 105-125.
- Tettinger, Peter J. / Wank, Rolf*, *Gewerbeordnung – Kommentar*, 7. Auflage, München, 2004.
- Teuber, Hanno*, *Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID) – Auswirkungen auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung im Überblick*, BKR 2006, S. 429-437.
- Thamm, Manfred / Pilger, Gerhard*, *Vertragliche Nebenpflicht zur Aufklärung und Beratung bei Lieferverträgen und deren Regelung in Geschäftsbedingungen des kaufmännischen Verkehrs*, BB 1994, S. 729-732.
- Theisen, Frank*, *Rechtsfolgen eines Schadensersatzanspruchs aus culpa in contrahendo*, NJW 2006, S. 3102-3105.
- Thieme, Juliane*, *RWS-Forum Bankrecht 2006 am 2. und 3. November 2006 in Köln*, ZBB 2006, S. 494-503.
- Thomas, Heinz / Putzo, Hans, *Zivilprozessordnung – mit Gerichtsverfassungsgesetz, den Einführungsgesetzen und europarechtlichen Vorschriften – Kommentar*, 28. Auflage, München, 2007.
- Thume, Matthias / Edelmann, Hervé*, *Keine Pflicht zur systemwidrigen richtlinienkonformen Rechtsfortbildung – zugleich Besprechung der Urteile des EuGH vom 25.10.2005 in den Rechtssachen C-229/04 („Schulte“) und C-350/03 („Crailsheimer Volksbank“)*, BKR 2005, S. 477-487.
- Tiedtke, Klaus*, *Der Inhalt des Schadensersatzanspruchs aus Verschulden beim Vertragsabschluß wegen fehlender Aufklärung – Zugleich eine Besprechung des BGH-Urteils vom 8.12.1988 – VII ZR 83/88 –*, JZ 1989, S. 569-572.
- Tilp, Andreas*, *Aufklärungspflichten bei Devisentermingeschäften – Eine Besprechung der Urteile des OLG Frankfurt/M. vom 7. Januar 1993, ZIP 1993, 1860 und vom 21. Oktober 1993, ZIP 1993, 1855 –*, ZIP 1993, S. 1843-1849.
- Tonner, Klaus*, *Probleme des novellierten Widerrufsrechts: Nachbelehrung, verbundene Geschäfte, Übergangsvorschriften*, BKR 2002, S. 856-862.
- Tonner, Klaus / Tonner, Martin*, *Risikofreistellung bei fehlender Widerrufsbelehrung im Darlehensvertrag – Zu den Konsequenzen der EuGH-Urteile „Schulte“ und „Crailsheimer Volksbank“ für das nationale Recht –*, WM 2006, S. 505-513.
- Tröndle, Herbert / Fischer, Thomas*, *Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 54. Auflage, München, 2007.
- Ulbrich, Sebastian*, *Der BGH auf dem Weg zum normativen Verbraucherleitbild?*, WRP 2005, S. 940-953.
- Veil, Rüdiger*, *Anlageberatung im Zeitalter der MiFID – Inhalt und Konzeption der Pflichten und Grundlagen einer zivilrechtlichen Haftung –*, WM 2007, S. 1821-1827.
- Verfürth, Ludger C. / Grunenberg, Carsten*, *Pflichtangaben für geschlossene Fonds nach der Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung*, DB 2005, S. 1043-1047.
- Vierundsechzigster Deutscher Juristentag, Abteilung Wirtschaftsrecht, Beschlüsse, in: *Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des vierundsechzigsten*

- Deutschen Juristentages, Berlin 2002, Band II/1 (Sitzungsberichte – Referate und Beschlüsse) und Band II/2 (Sitzungsberichte – Diskussion und Beschlussfassung) Teil P, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, München, 2002, S. P87-P94 = P 233-240.
- Vierundsechzigster Deutscher Juristentag, Abteilung Wirtschaftsrecht, Diskussion, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages (Hrsg.), Verhandlungen des vierundsechzigsten Deutschen Juristentages, Berlin 2002, Band II/2 (Sitzungsberichte – Diskussion und Beschlussfassung) Teil P, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln?, München, 2002, S. P101-P231.
- Vogel, Christian*, Vom Anleger- zum Verbraucherschutz – Informationspflichten im europäischen Kapitalmarkt-, Anlegerschutz- und Verbraucherschutzrecht, 1. Auflage, Baden-Baden, 2005.
- Voigt, Daniel*, Idealvereine und andere Nonprofit-Organisationen im Wettbewerbsrecht, Köln, Berlin, München, 2006.
- Voigt, Daniel*, Preisangabenverordnung erzwingt mehr Transparenz im Spendenmarkt, WRP 2007, S. 44-48.
- Volhard, Patricia / Wilkens, Sarah*, Auswirkungen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) auf geschlossene Fonds in Deutschland, DB 2006, S. 2051-2055.
- Vortmann, Jürgen (Hrsg.), Prospekthaftung und Anlageberatung – Handbuch, Stuttgart u.a., 2000.
- Voß, Thorsten*, Geschlossene Fonds unter dem Rechtsregime der Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID)?, BKR 2007, S. 45-54.
- Wach, Karl J. T.*, Der Terminhandel in Recht und Praxis – Zivilrechtlicher Anlegerschutz beim spekulativen Termingeschäft an den Rohstoff-, Finanz- und Devisenbörsen unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen und soziologischen Tatsachen sowie des Straf- und Börsenrechts, Köln, 1986.
- Wacke, Andreas*, Circumscribere, gerechter Preis und die Arten der List – (Dolus bonus und dolus malus, dolus causam dans und dolus incidens) unter Berücksichtigung der §§ 138 Abs. II und 123 BGB, ZRG Rom. Abt. 1977, S. 184-246.
- Wagner, Klaus-R.*, Aktuelle Entwicklungen bei steuerorientierten Kapitalanlagen 1997 – Auswirkungen auf vorhandene und künftige Kapitalanlagemodelle –, WM 1998, S. 694-704.
- Wagner, Klaus-R.*, Strukturveränderungen und Haftungssysteme im freien und geregelten Immobilien-Kapitalanlagemarkt – Strategischer Umgang mit der Zukunft, BB 2000, Beilage 11, S. 9-20.
- Wagner, Klaus-R.*, Der stillschweigende Anlagervermittlungs-/beratungsvertrag, DStR 2003, S. 1757-1760.
- Wagner, Klaus-R.*, Neue Entwicklungen zur Anlagevermittler-/Anlageberaterhaftung (Teil I), DStR 2004, S. 1836-1838.
- Wagner, Klaus-R.*, Neue Entwicklungen zur Anlagevermittler-/Anlageberaterhaftung (Teil II), DStR 2004, S. 1883-1886.

- Wagner, Klaus-R.*, Freier Kapitalanlagemarkt: Bewusste und eigenverantwortliche Entscheidung von Anlegern – Aus Anlass des BGH-Urteils vom 26.10.2004, DStR 2005, S. 1449-1454.
- Wagner, Klaus-R. / Loritz, Karl-Georg*, Konzeptionshandbuch der steuerorientierten Kapitalanlage, Band 1: Immobilienanlagen – Baumodelle, 2. Auflage, München, 1997.
- Wagner, Klaus-R. / Loritz, Karl-Georg*, Rechtsprechung steuerorientierter Kapitalanlagen 1996 – Erläuterungen, Praxishinweise, Köln, 1997.
- Wahrenberger, André*, Vorvertragliche Aufklärungspflichten im Schuldrecht (unter besonderer Berücksichtigung des Kaufrechts), zugleich ein Beitrag zur Lehre von der culpa in contrahendo, Zürich, 1992.
- Waibel, Dieter / Reichstädter, Nicole*, Maklerrecht im Überblick, Jura 2002, S. 649-657.
- Weber, Helmut*, Der Kausalitätsbeweis im Zivilprozeß – Kausalität – Beweiswürdigung und Beweismaß – Beweiserleichterungen – vornehmlich im Blick auf den Schadensersatzprozeß wegen unerlaubter Handlungen, Tübingen, 1997.
- Weber, Martin*, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts 1998-2000: Organisation, Emission und Vertrieb, NJW 2000, S. 2061-2075.
- Wehrt, Klaus*, Die Qualitätshaftung des Verkäufers aus ökonomischer Sicht, in: Ott, Claus / Schäfer, Hans-Bernd (Hrsg.), Ökonomische Probleme des Zivilrechts – Beiträge zum 2. Travemünder Symposium zur ökonomischen Analyse des Rechts, 21.-24. März 1990, Berlin u.a., 1991, S. 235-259.
- Weichert, Tilman / Wenninger, Thomas*, Die Neuregelung der Erkundigungs- und Aufklärungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. Art. 19 RiL 2004/39/EG (MiFID) und Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, WM 2007, S. 627-636.
- Wellenhofer-Klein, Marina*, Treupflichten im Handels-, Gesellschafts- und Arbeitsrecht – Eine Untersuchung zum deutschen, ausländischen und europäischen Recht, RabelsZ 64 (2000), S. 564-594.
- Welter, Reinhard / Lang, Volker* (Hrsg.), Handbuch der Informationspflichten im Bankverkehr, Köln, 2005.
- Werber, Manfred*, Zur Sonderbehandlung von Versicherungsnehmern und den Grundlagen ihrer Beurteilung, in: Baumann, Horst / Schirmer, Helmut / Schmidt, Reimer (Hrsg.), Festschrift für Karl Sieg, Karlsruhe, 1976, S. 541-562.
- Werner, Horst S. / Machunsky, Jürgen*, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, 3. Auflage, Göttingen, 1991.
- Werner, Thomas / Burghardt, Ralf*, Der Graue Kapitalmarkt – Chancen und Risiken, Wiesbaden, 2006.
- Werres, Rüdiger*, Aufklärungspflichten in Schuldverhältnissen und deren Grenzen – Eine insbesondere am Kaufrecht dargestellte Auswertung der Rechtsprechung, Diss. Köln, 1985.
- Westermann, Harm Peter*, Vertrieb von drittfianzierten Immobiliengeschäften, in: Horn, Norbert / Krämer, Achim (Hrsg.), Bankrecht 2002 – Tagungsband zum RWS-Forum am 14. und 15. März 2002 in Berlin –, Köln, 2003, S. 237-261.
- Wicke, Jan Martin*, Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden – Konzepte für das Management von Vermögensverwaltungs-Gesellschaften, Wiesbaden, 1997.

- Wieacker, Franz*, Das Sozialmodell der klassischen Privatrechtsgesetzbücher und die Entwicklung der modernen Gesellschaft –Vortrag, gehalten vor der Juristischen Studiengesellschaft in Karlsruhe am 12. Dezember 1952, Karlsruhe, 1953.
- Wiedemann, Herbert*, Der Kapitalanlegerschutz im deutschen Gesellschaftsrecht, BB 1975, S. 1591-1598.
- Wiedemann, Herbert*, Gesellschaftsrecht – Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts, Band I: Grundlagen, München, 1980.
- Wienecke, Laurenz*, Emissionspublizität und informationelle Gleichbehandlung der Anleger, in: Grundmann, Stefan / Schwintowski, Hans-Peter / Singer, Reinhard / Weber, Martin (Hrsg.), Anleger- und Funktionsschutz durch Kapitalmarktrecht – Symposium und Seminar zum 65. Geburtstag von Eberhard Schwark, Berlin, 2006, S. 37-57.
- Williamson, Oliver E.*, Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus, Tübingen, 1990.
- Wingbermhühle, Hans*, Der annoncierende Makler mit Doppelprovision, MDR 1993, S. 820-821.
- Winkler von Mohrenfels, Peter*, Abgeleitete Informationsleistungspflichten im deutschen Zivilrecht, Berlin, 1986.
- Winter, Gerrit*, Das Provisionsabgabeverbot in der Lebensversicherung – Grenzen und zivilrechtliche Auswirkungen, VersR 2002, S. 1055-1066.
- Wolf, Manfred*, Rechtsgeschäftliche Entscheidungsfreiheit und vertraglicher Interessenausgleich, Tübingen, 1970.
- Wolf, Manfred*, BGH-Rechtsprechung aktuell: Prospekthaftung und Verschulden bei Vertragsschluß – Entscheidungen und LM-Anmerkungen 1992-1993, NJW 1994, S. 24-26.
- Wolf, Manfred / Grosserichter, Helge*, Rückabwicklung fehlgeschlagener finanzierter Immobilien-Anlagegeschäfte nach neuester Rechtsprechung, in: Hopt, Klaus J. / Früh, Andreas, Bankrecht 2004 – Tagungsband zum RWS-Forum am 15. und 16. November 2004 in Berlin, S. 85-136, Köln, 2005.
- Wolf, Manfred / Großerichter, Helge*, Ergebnis als Methode in der Bankenhaftung? – Zur Entscheidungsserie des II. Zivilsenats des BGH vom 14.6.04 und ihren Folgen für das finanzierte Anlagegeschäft –, WM 2004, S. 1993-2002.
- Wollschläger, Christian*, Die Entstehung der Unmöglichkeitstheorie – Zur Dogmengeschichte des Rechts der Leistungsstörungen, Köln, Wien, 1970.
- Worms, Alexander*, Warenterminoptionen: Strafbare Betrug oder nur enttäuschte Erwartungen?, wistra 1984, S. 123-131.
- Worms, Alexander*, Anlegerschutz durch Strafrecht – Eine kritische Analyse des neuen Tatbestandes „Kapitalanlagebetrug“ (§ 264a StGB), Köln, 1987.
- Würdinger, Hans*, Gesellschaften, 1. Teil: Recht der Personengesellschaften, Hamburg, 1937.
- Zerres, Thomas / Hauck, Hans-Christian*, „Verflechtungsprobleme“ im Maklerrecht, ZfIR 2003, S. 137-142.
- Ziegler, Ole*, Die Prospekthaftung am nicht-organisierten Kapitalmarkt im Spannungsverhältnis zu personengesellschaftsrechtlichen Grundsätzen, DStR 2005, S. 30-34.
- Ziegler, Ole*, Der Anteilserwerb am Kapitalmarkt nach der Schuldrechtsreform, Frankfurt a.M., 2005.

- Zimmer, Daniel*, Neue Vorschriften für den nicht organisierten Kapitalmarkt – Eine Bewertung der den „grauen Kapitalmarkt“ betreffenden Bestimmungen der 6. KWG-Novelle, DB 1998, S. 969-973.
- Zimmer, Daniel*, Das neue Recht der Leistungsstörungen, NJW 2002, S. 1-12.
- Zimmer, Daniel*, Schadensersatz im Termingeschäftsrecht – eine anreizökonomische Fehlkonstruktion?, JZ 2003, S. 22-31.
- Zimmermann, Martin*, Die Verjährung von Ersatzansprüchen gegen Wertpapierdienstleistungsunternehmen – Ein Plädoyer für die Abschaffung des § 37a WpHG, ZIP 2007, S. 410-414.
- Zingel, Frank*, Die Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen nach dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, BKR 2007, S. 173-178.
- Zinnert, Mario*, Das Recht des Versicherungsmakler am Anfang des 21. Jahrhunderts – Rechtliche und rechtspolitische Streiflichter –, VersR 2000, S. 399-407.
- Zöller, Richard (Begr.)*, Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und den Einführungsgesetzen, mit Internationalem Zivilprozessrecht, EG-Verordnungen, Kostenanmerkungen – Kommentar, 26. Auflage, Köln, 2007.
- Zöllner, Wolfgang*, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, München, Berlin, 1963.
- Zugehör, Horst*, Die neue Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur zivilrechtlichen Haftung der Rechtsanwälte und steuerlichen Berater, WM Sonderbeilage Nr. 3/2006.
- Zuleeg, Manfred*, Öffentliches Recht und Privatrecht im Europarecht, ZEuP 2001, S. 533-547.