

**Geschlossene Fonds: Prospektdarstellung von „weichen“ Kosten und  
Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach**

Professor Dr. Karl-Georg Loritz und Rechtsanwalt und Notar Dr. Klaus-R. Wagner\*

Die Anbieterseite geschlossener Fonds, insbesondere Initiatoren, Vertriebe und Prospektverantwortliche sehen sich viele Jahre nach der Platzierung der Fondsanteile Haftungsklagen enttäuschter Anleger ausgesetzt. Da häufig konzeptionelle Fehler und allgemeine Beratungsfehler nicht vorliegen, wird der Vorwurf erhoben, die Anleger seien nicht über Innenprovisionen des Vertriebs aufgeklärt worden. Dabei lässt die Rechtsprechung, die solchem Vortrag folgt, die damalige Gesetzeslage unberücksichtigt; schließlich gab es zu Innenprovisionen erst im Jahr 2005 eine gesetzliche Regelung. Die Autoren zeigen auf, dass diese Rechtsprechung schon methodisch nicht haltbar ist.

**I. Einleitung**

Mit Inkrafttreten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes am 1. 7. 2005 wurde erstmals eine gesetzliche Regelung in Form einer Prospektpflicht für Produkte des freien Kapitalmarkts geschaffen<sup>1</sup>. Bis dahin befand sich der freie Kapitalmarkt mit allen seinen Produkten und Initiatoren im ungeregelten Raum. Das galt auch für die so genannten weichen Kosten bei geschlossenen Fonds. Dennoch hat die Rechtsprechung in späteren Jahren auch für die vor diesem Zeitpunkt emittierten Fonds umfängliche prospektmäßige Aufklärungspflichten bezüglich der weichen Kosten rückwirkend mit erheblichen Haftungsfolgen geschaffen. Die Frage eines Verschuldens der Anbieterseite wurde nicht vertrieft. Faktisch

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospektdarstellung von „weichen“ Kosten und  
Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367)

368 ▲  
▼

kam es auf diese Weise zu einer Art rückwirkender, unvorhersehbarer<sup>2</sup> Gefährdungshaftung für Initiatoren und Vertriebe. Der nachfolgende Beitrag zu dieser Thematik beschränkt sich bewusst auf die zivilrechtlichen Fragen<sup>3</sup>. Die ernststen verfassungsrechtlichen Bedenken, auf die die erwähnte Rechtsprechung zudem stößt, sollen in einem späteren Beitrag erörtert werden.

**II. „Weiche“ Kosten**

Als so genannte „weiche“ Kosten (auch „Weichkosten“ genannt) werden die Aufwendungen bezeichnet, die nicht offensichtlich in die den Fonds charakterisierenden Investitionen (z. B. in Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Filmproduktion) fließen, sondern etwa zur Kapitalbeschaffung durch Anwerben weiterer Fonds-Gesellschafter (so genannte Eigenkapitalvermittlungsprovisionen), für die Strukturierung und Konzeptionierung des Anlageprodukts, für Prospektierung, Marketing und Rechtsberatung, für Haftungsvergütungen der Fonds-Geschäftsführung, Innenprovisionen, Grunderwerbsteuer und Weiteres mehr benötigt werden<sup>4</sup>. Im 5. Bauherrenenerlass werden unter dem steuerlichen Aspekt der sofortigen Abzugsfähigkeit oder des Zuschlagens zu den Anschaffungskosten die weichen Kosten von Baumodellen aufgelistet<sup>5</sup>. Dabei wird deutlich, dass gerade bei Baumodellen – und dies gilt auch für viele andere Investments – zahlreiche Kostenpositionen schon unter wirtschaftlichen Aspekten nicht zuverlässig dahingehend abzugrenzen sind, ob sie direkt dem Investment zugute kommen, also gewissermaßen direkt in den „Sachwert“ (was immer darunter zu verstehen ist) fließen und welche dazu dienen, das Investment – etwa durch den Abschluss von Verträgen und durch den Vertrieb der Anteile – überhaupt erst zu ermöglichen. Besonders deutlich wird dies bei Medienfonds, bei denen die weichen Kosten die Rechtsprechung, wie noch dargestellt wird, häufig beschäftigt haben. Zweck eines solchen Fonds ist es bekanntlich, einen Film und damit ein im Wesentlichen immaterielles Wirtschaftsgut herzustellen, durch dessen Vermarktung das zunächst zwangsläufig ausgegebene, investierte (Anleger-)Geld erst wieder eingespielt werden muss.

Warum so muss man fragen, sind die Gelder für die Herstellung des Films, also die Zigmillionen Euro oder Dollar für Regisseur und Schauspieler rechtlich qualitativ etwas anderes als die so genannten weichen Kosten, die für die rechtliche, steuerliche und konzeptionelle Beratung und auch für den Vertrieb der Anteile anfallen? Alle Gelder stammen von den Anlegern und alle Gelder sind zunächst einmal „weg“, gleichgültig, an wen sie fließen. Glaubt wirklich jemand, der Erfolg eines Films hänge davon ab, ob ein Hollywood-Starschauspieler 20 Mio. US-Dollar erhält oder „nur“ 15 Mio. US-Dollar erhält und die Differenz ganz oder zum Teil an professionelle Berater fließt, die solche Stars für deutlich weniger Geld engagieren können? Auch bei typischen „Sachwertinvestments“ wie Immobilien

können so genannte weiche Kosten entscheidend zum Erfolg beitragen. Das Honorar für einen kreativen Architekten, der einem den Erwerb und die Sanierung von Altbauimmobilien betreibenden Fonds seine Erfahrung und Kreativität „verkauft“ und damit eine „Verdichtung“ des Grundstücks und die Genehmigung zusätzlicher Wohnflächen erreicht, würde als „weiche Kosten“ qualifiziert, wenn er nur beratend (neben den planenden und bauüberwachenden Architekten) tätig würde. Tatsächlich erhöhen sie aber den Wert des Investments zu Gunsten der Anleger.

Die Rechtsprechung schien und scheint „mental“ nichts stärker zu stören als die Verwendung von Anlegergeldern für Vertriebsaufwand. Das führte zu einer einseitigen, für die Anbieterseite besonderen Rechtfertigungsbedarf auslösenden Betrachtung. Der Gesetzgeber hat es bis heute nicht geschafft, die freien Kapitalmärkte zu regeln<sup>6</sup>; denn auch das Wertpapierprospektgesetz vom 22. 6. 2005 regelte nur einen kleinen Ausschnitt und schuf nicht einmal bezüglich der weichen Kosten ein zufriedenstellendes Maß an Rechtssicherheit. Bis 2007 beschäftigte sich auch das Fachschrifttum mit dem Begriff der „weichen“ Kosten kaum<sup>7</sup>. Dabei hatten und haben alle Kapitalanlageprodukte weiche Kosten, auch die des geregelten Kapitalmarkts – hier heißen sie nur anders<sup>8</sup>.

Der ungeregelte Zustand für Prospekte der freien Anlageprodukte veranlasste das Institut der Wirtschaftsprüfer e. V., Anfang der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts den prospektprüfenden Wirtschaftsprüfern *berufsrechtliche „Grundsätze ordnungsgemäßer Durchführung von Prospektprüfungen WFA 1/1983“* (später 1987) in Verbindung mit einem Prospektinhaltskatalog<sup>9</sup> vorzugeben<sup>10</sup>. Eine zivilrechtlich bindende Wirkung für Initiatoren und Prospektherausgeber hatten diese Grundsätze nicht. Zu den zu prüfenden Daten gehörten im Rahmen des voraussichtlichen Gesamtaufwands auch die so genannten übrigen zu detaillierenden Kosten – den Begriff der „weichen“ Kosten kannte man noch nicht –, die nicht für das eigentliche Investment aufgewandt wurden<sup>11</sup> insbesondere wenn es sich um Aufwendungen handelte, die an den Prospektherausgeber, den Initiator oder mit ihm verbundene Unternehmen flossen<sup>12</sup>. Die Notwendigkeit einer Angemessenheitsprüfung für solche Kosten wurde verneint, diese Prüfung sollte dem Anlageinteressenten selbst überlassen bleiben, worauf im Prospektprüfungsbericht – nicht im Prospekt – ausdrücklich hingewiesen werden musste (s. WFA 1/1983, Abschn. E 6)<sup>13</sup>. Dem schlossen sich die vom Institut der Wirtschaftsprüfer vorgegebenen „Grundsätze ordnungs-

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospekt Darstellung von „weichen“ Kosten und Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367)

369 ▲ ▼

mäßiger Beurteilung von Prospekten über öffentlich angebotene Kapitalanlagen (IDW S 4)<sup>14</sup>, auch „IDW Standards“ genannt, an. Die Kosten der Investition und deren Aufgliederung in solche Kosten, die in das Investment direkt einfließen und andere Kosten, insbesondere wenn sie an den Prospektherausgeber, Initiator und mit ihm verflochtene Personen oder Unternehmen und den Vertrieb gelangten, waren unter Abschnitt V ein eigener Punkt für die Prospektprüfung<sup>15</sup>, ohne dass jedoch „weiche“ Kosten thematisiert worden wären. Lediglich für prospektprüfende Wirtschaftsprüfer machte mithin das IDW in begrenztem Umfang berufsrechtliche Vorgaben. Eine Prüfung der Angemessenheit dieser Kosten war allerdings ausgeschlossen. Dem Anleger soll (te) die *eigene* Sensitivitätsanalyse nicht erspart werden<sup>16</sup>. Erst bei den vom IDW vorgegebenen IDW Standards des IDW S 4, Stand: 18. 5. 2006<sup>17</sup>, also nach dem 1. 7. 2005, wurden die Aussagen des IDW konkreter: In der Anlage 1 zu IDW S 4 Nr. 3.4 wurde prospektprüfenden Wirtschaftsprüfern vom IDW berufsrechtlich vorgegeben, sich in der Prospektprüfung auch mit den folgendem Positionen zu beschäftigen: Zahlungen weiterer Kosten an Anbieter, an den Emittenten, an den Treuhänder oder an Dritte (aufgeführte Beispiele waren Vertriebsprovisionen, Provisionen zur Beschaffung des Anlageobjekts, Agio, Notariatsgebühren, Handelsregisterkosten etc.). Das IDW verlangte berufsrechtlich, dass sich die prospektprüfenden Wirtschaftsprüfer in der Prospektprüfung auch mit den voraussichtlichen Gesamtkosten und mit deren Aufgliederung in Anschaffungs-/Herstellungskosten „sowie sonstige Kosten“ beschäftigen<sup>18</sup>.

### III. Die erstmalige am 1. 7. 2005 in Kraft getretene gesetzliche Regelung der Prospektspflicht für den freien Kapitalmarkt

Erst das am 1. 7. 2005 in Kraft getretene, auch für geschlossene Fonds geltende, Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) – ergänzt durch die Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung (VermVerkProspV) – schuf eine Pflicht, bei der Emission von Produkten im freien Kapitalmarkt Prospekte mit bestimmten, (damals) neuen gesetzlichen Anforderungen zu erstellen und zu benutzen<sup>19</sup>. Gemäß § 8 g I VerkProspG<sup>20</sup> musste ein Verkaufsprospekt u. a. alle tatsächlichen Angaben enthalten, die dem Publikum u. a. eine zutreffende Beurteilung der Vermögensanlage ermöglicht. Als Mindestangaben eines Prospekts wurden Kostenpositionen genannt, die man heute „weiche“ Kosten nennt (§ 2 I 1, § 4 S. 1 Nr. 10 – 12 VermVerkProspV)<sup>21</sup>, ohne dass das Gesetz oder die VermVerkProspV diesen Begriff verwandte<sup>22</sup>. Immerhin war ersichtlich, dass Provisionen und ihre Gesamthöhe ausgewiesen werden mussten (§ 4 S. 1 Nr. 12 VermVerkProspV).

Ein neues Gesetz kann bekanntlich keine bis dahin abgeschlossenen Sachverhalte mit Belastungswirkung der Betroffenen für die Vergangenheit neu regeln. Das wäre echte Rückwirkung, die nach der Rechtsprechung des *BVerfG* verfassungswidrig und – außer in ganz begrenzten Ausnahmefällen – dem Gesetzgeber untersagt ist<sup>23</sup>. Diesem wäre es also unzweifelhaft verboten gewesen, eine vor dem 1. 7. 2005 erfolgte prospektmäßige Darstellung eines Initiators und sonstigen Prospektverantwortlichen, mit deren Hilfe er Kapitalanlagen vertrieben hätte, als rechtswidrig oder gar zum Schadensersatz verpflichtend zu qualifizieren. Deshalb hätte die Rechtsprechung, wenn sie auf methodisches Vorgehen Wert gelegt hätte, bei Prospekthaftungsfällen auf die für einen korrekten Prospekt *zur Zeit seiner Erstellung* (als es noch kein Gesetz und keine Verordnung gab) geltenden Anforderungen abstellen müssen. Das hat der *BGH* leider nicht einmal angesprochen. Methodisches Vorgehen ist seine Sache nicht, wenn es darum geht, Initiatoren, Vertriebe und Banken nach dem wirtschaftlichen Scheitern einer von ihnen konzipierten, emittierten oder vertriebenen Kapitalanlage gegenüber den Anlegern in die Pflicht, konkret: in die Haftung zu nehmen. Neben der Methodologie vermisst man sogar eine fundierte dogmatische Begründung dafür, warum die Gerichte plötzlich Maßstäbe anlegen dürfen, die der Gesetzgeber noch nicht einmal in dem am 1. 7. 2005 in Kraft getretenen Gesetz angedeutet oder gar ausdrücklich statuiert hat, geschweige denn in der Zeit davor.

#### **IV. Die Rechtsprechung des BGH zu Anforderungen an die Darstellung der „weichen“ Kosten in einem Prospekt**

Die Verpflichtung zum Schadensersatz verlangt zusätzlich zu einer tatbestandlichen Verletzungshandlung nach unserem Rechtsverständnis bekanntlich Rechtswidrigkeit und Verschulden. § 823 I und II BGB und die positive Vertragsverletzung (§ 280 BGB) sind die positivrechtlichen Säulen dieses Grundverständnisses des deutschen Haftungsrechts, das allerdings schon lange vor Inkrafttreten des BGB am 1. 1. 1900 herrschte<sup>24</sup>. Nur ausnahmsweise und bei besonderen Gefährdungslagen hat der Gesetzgeber eine Haftung ohne Verschulden, im Regelfall in Gestalt einer Gefährdungshaftung angeordnet, wie etwa für Kraftfahrzeuge (§ 7 StVG), Schienenfahrzeuge (§ 1 HaftpflG), Luftfahrzeuge (§§ 44 f. LuftVG) und Atomkraftanlagen (§ 25 AtG). Eine Haftung ohne Verschulden gibt es für Prospektverantwortliche bekanntlich nicht. Es verwundert deshalb, dass der *BGH* bei seiner Rechtsprechung dem Verschulden so gut wie keine Bedeutung beimisst. Auch das Inkrafttreten des vorgenannten Gesetzes zum 1. 7. 2005 stellt bezüglich der Beurteilung der Richtigkeit bzw. Fehlerhaftigkeit von Prospekten keine Zäsur dar, ob es eine solche ist.

##### **1. Die Rechtsprechung bis zum 1. 7. 2005**

###### **a) Die Darstellung weicher Kosten im Allgemeinen**

In seiner Entscheidung vom 29. 5. 2000 bezeichnete es der *II. Zivilsenat* des *BGH*<sup>25</sup> als Prospektmangel, wenn Anleger

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospekt Darstellung von „weichen“ Kosten und Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367) 370 ▲ ▼

dem Prospekt nicht entnehmen könnten, dass wesentliche Teile des von ihnen aufbrachten Kapitals an den Initiator zurückfließen und nicht für die vorgesehene Investition zur Verfügung stünden. Kein Anleger habe die (angeblich) zweimalige Honorierung der AG für die Einwerbung des Kommanditkapitals erkennen können. Auch habe der Prospekt verschwiegen, dass das der AG zu zahlende Honorar nicht erst aus künftig erwirtschafteten Gewinnen, sondern sofort nach Vorliegen der Finanzierungszusagen und unabhängig von der Durchführung der auf zehn Jahre angelegten Maßnahmen und unter Umständen schon vor Valutierung der Fremdmittel zu entrichten gewesen sei. Der *BGH* spekulierte dann darüber, wie sich dies alles wirtschaftlich auswirken könne. All diese vom *BGH* postulierten Rechtsverstöße wurden rückwirkend auf einen Fonds angewandt, dem der Anleger im Februar 1989 und damit mehr als elf Jahre vor der *BGH*-Entscheidung beigetreten war.

In seiner Entscheidung vom 1. 3. 2004<sup>26</sup> – hier war der Anleger dem Fonds im Jahr 1996 beigetreten – hat der *II. Senat* des *BGH* eine Prospekthaftung mit der Begründung angenommen, die so genannten „weichen Kosten“ seien zu „unübersichtlich und unstrukturiert“ dargestellt gewesen<sup>27</sup>. Auch hier stellte der *BGH* in den Raum, dass durch bestimmte Kosten „die Chance auf eine mögliche Rentabilität der Geldanlage zusätzlich gemindert“ werde. Wie kommt, so muss man fragen, der *BGH* zu seiner Beurteilung, die Kosten, Vergütungen und Honorare seien *trotz tabellenartiger Aufführung* in der von ihm kritisierten Weise „unübersichtlich und unstrukturiert“ gewesen, wo es doch im Jahr 1996, als der Prospekt erstellt wurde, dafür keinerlei gesetzliche Regelungen für Initiatoren gab, die legaliter ohne Prospekt emittierten. Man kann sogar provokativ fragen, wie eine übersichtliche und richtig strukturierte Darstellung nach Ansicht des *BGH* hätte aussehen müssen?

Einer weiteren Entscheidung des *II. Zivilsenats* des *BGH* lag der Fall eines Beitritts eines Anlegers zu einem

geschlossenen Immobilienfonds im Jahre 1999 zu Grunde<sup>28</sup>. Der *Senat* beanstandete hier, dass der Anleger dem Prospekt den „wesentlichen Umstand, in welchem Umfang seine Beteiligung nicht in das Objekt fließt, sondern für Aufwendungen außerhalb der Anschaffungs- und Herstellungskosten verwendet wird, nicht ohne Weiteres entnehmen“ könne. Im Prospekt sei der Anteil der Werbungskosten am Gesamtaufwand mit 17,92 % angegeben gewesen, tatsächlich habe er 25,3 % ausgemacht. Das zu erkennen, erfordert zunächst den Abgleich verschiedener Prospektangaben über die Anschaffungs- und Herstellungskosten und anschließend eine Reihe von Rechengängen. Das sei „mit den Anforderungen an einen wahrheitsgemäßen, vollständigen und verständlichen Prospekt nicht zu vereinbaren“<sup>29</sup>. Auch hier stellt sich die Frage, woher die Prospektherausgeber im Jahre 1999 hätten wissen sollen, dass der *BGH* eines Tages all diese strengen Anforderungen stellen würde.

## b) Die Prospekt Darstellung zu so genannten Innenprovisionen

Bezüglich der Darstellung so genannter Innenprovisionen im Prospekt stellt man hier im Grunde eine gleichartige Vorgehensweise des *BGH* fest. Eine gesetzliche Grundlage für den Ausweis von Innenprovisionen im Prospekt gab es, wie erörtert, nicht und bis 2004 auch keine dahingehende höchstrichterliche Rechtsprechung, im Gegenteil. Der *VII. Zivilsenat* des *BGH* hätte in seiner Entscheidung vom 7. 9. 2000<sup>30</sup> die Möglichkeit gehabt, obiter dictum der Praxis konkrete Hinweise an die Hand zu geben. Stattdessen stellte er unter Hinweis auf das Fachschrifttum<sup>31</sup> lediglich fest, die Streitfrage, ob Innenprovisionen in einem Prospekt auszuweisen seien, sei höchstrichterlich nicht geklärt. Er entschied sie bewusst nicht<sup>32</sup>. Erst in seinem Urteil vom 12. 2. 2004<sup>33</sup> beschäftigte sich der *III. Zivilsenat* des *BGH* in der Sache mit der Ausweispflicht von Innenprovisionen im Prospekt und bezeichnete sie als höchstrichterlich noch nicht geklärt<sup>34</sup>. Er verneinte eine grundsätzliche Pflicht, Innenprovisionen im Prospekt auszuweisen. Anders, so der *Senat*, sei dies nur ausnahmsweise, wenn sie 15 % überschritten<sup>35</sup>. Die Bemessungsgrundlage für diese Prozentzahl gab der *Senat* zwar nicht an. Aus dem Gesamtzusammenhang der Entscheidung wird man aber wohl entnehmen können, dass es sich um mehr als 15 %, gemessen am beschafften Kommanditkapital, handeln sollte und nicht um 15 %, bezogen auf den prospektiven Gesamtaufwand<sup>36</sup>.

Auch hohe Innenprovisionen müssen nicht zwingend die prognostizierten und prospektierten Erwartungen an Ertrag und Wertsteigerungen der Kapitalanlage infrage stellen. Es gibt bekanntlich Kapitalanlagen, bei denen trotz hoher Kosten sehr hohe Gewinne in Form laufender Erträge und idealerweise auch Substanzwertsteigerungen erzielt werden. In diesem Fall wird es den Anleger nicht interessieren, wie hoch die Kosten sind und wofür sie verwendet werden. Im vorliegenden Fall hätte es der erkennende *Senat* sicher auch nicht bei einigen vagen Hinweisen auf Werthaltigkeit und Rendite des Objekts bewenden lassen dürfen. Woher gerade die 15 % kommen sollen, erschließt sich nicht. Insgesamt fällt an der Rechtsprechung auf, dass sie sich mit den wirtschaftlichen Grundlagen, auf die sie ihre Aussagen stützt, nicht auseinandergesetzt hat. Wie oben aufgezeigt, kann nur eine genaue Analyse der jeweiligen Kapitalanlage und der einzelnen Kostenpositionen Aufschluss darüber geben, ob sie dem Investment und damit der Verbesserung der Rendite zugute kam oder nicht. Selbst hohe Vertriebskosten können sich dann rechnen, wenn der Fonds infolge hoher Motivation des Vertriebs schnell geschlossen werden kann und sich die Zinsen für die Zwischenfinanzierung entsprechend verringern oder wenn eine (noch) für die Investoren günstige Marktsituation in Bezug auf das konkrete Investment genutzt werden kann.

Die Rechtsprechung des *BGH* blieb naturgemäß auch bei den Oberlandesgerichten nicht ohne Resonanz. Als geradezu symptomatisch kann die Entscheidung des *OLG Karlsruhe* vom 27. 11. 2012<sup>37</sup> gelten. Es bejahte in einem Fall, der einen Beitritt im Jahr 1993 betraf, und damit rückwirkend auf 19 Jahre eine Prospekthaftung mit der Begründung, eine

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospekt Darstellung von „weichen“ Kosten und Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des *BGH* vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367) 371 ▲ ▼

Innenprovision habe die 15 %-Grenze überschritten. Es handle sich hier um einen Fall arglistiger Täuschung. Wie aber lässt sich, so muss man fragen, eine arglistige Täuschung in den Raum stellen, wenn es doch diese 15 %-Grenze im Jahr 1993 noch gar nicht gab, weil sie der *BGH* erstmals in seiner Entscheidung vom 12. 2. 2004 in freier Rechtsschöpfung kreiert hat? Wie konnte arglistig über etwas getäuscht werden, das weder im Gesetz stand noch von der Rechtsprechung schon entwickelt war und damit keiner der Vertragsparteien bekannt sein konnte?

## 2. Der Zeitraum nach dem 1. 7. 2005

Das oben beschriebene, am 1. 7. 2005 in Kraft getretene Gesetz war nicht auf Beitrittsfälle aus der Zeit davor rückwirkend anzuwenden. Soweit der *BGH* in Entscheidungen nach dem 1. 7. 2005 Beitrittsfälle aus der Zeit davor zu beurteilen hatte, stellte sich auch hier die Notwendigkeit, nach der zeitlichen Gesetzesgeltung und dem Verschulden zu fragen, was nicht geschah. Vielmehr leitete der *BGH* aus seiner eigenen Rechtsprechung ab<sup>38</sup>, dass Anleger über

weiche Kosten im Detail (wofür und in welcher Höhe) zu informieren waren. Da diese Rechtsprechung jedoch in den jeweils relevanten Beitrittszeitpunkten noch nicht existierte, konnte sie den Prospektherausgebern und Initiatoren nicht bekannt gewesen sein<sup>39</sup>. Hier wurden also nachträglich entwickelte richterrechtliche Maßstäbe auf vor vielen Jahren abgeschlossene Fälle zur Anwendung gebracht, um den Beteiligten vorzuhalten, sie hätten diese (unbekannten) Maßstäbe nicht eingehalten<sup>40</sup>. Die daran geknüpften Haftungsfolgen ruinierten die meisten Haftungsschuldner finanziell.

## V. Anlageberatungs-/Aufklärungspflicht-Rechtsprechung des BGH zu „weichen“ Kosten

### 1. Der Zeitraum vor dem 1. 7. 2005

Die Rechtsprechung des *BGH* zu Aufklärungspflichten über Innenprovisionen als „weiche“ Kosten wird erst durch ihre „Vorgeschichte“ verständlich. Ohne jeden Gesetzesbezug behauptete *Galland*<sup>41</sup> in den 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts, nicht aufgeklärte und prospektiv nicht ausgewiesene Innenprovisionen seien strafrechtlich Prospektbetrug gem. § 264 a StGB und Betrug gem. § 263 StGB. Zugleich konstruierte er entsprechende Haftungstatbestände mit Schadensersatzansprüchen aus sic wegen unterlassener Aufklärung<sup>42</sup>. Da wie erörtert in der Zeit bis zur Aufstellung dieser Thesen weder das Fachschrifttum noch die Rechtsprechung des *BGH* jemals den Ausweis von Innenprovisionen verlangt hatten und diese in den meisten damaligen Prospekten nicht ausgewiesen worden waren, konnten Vertriebe darüber gar nicht aufklären. Diesen schon rechtsstaatlich unhaltbaren Thesen trat zunächst *Bachmann*<sup>43</sup> entgegen, der begründete, warum eine unterlassene Aufklärung über Innenprovisionen keinen Betrug darstellte. Auch *K.-R. Wagner*<sup>44</sup> widersprach bereits 1998 und wies darauf hin, dass bezüglich der Innenprovisionen keine zivilrechtliche Aufklärungspflicht bestehe, zumal wenn der Anleger erkenne, dass ein Kapitalanlagevertrieb eingeschaltet sei, und er, der Anleger selbst, dafür keine Vertriebsprovision bezahlt habe. Er müsse dann davon ausgehen, dass der Vertrieb mittels Innenprovision anderweitig bezahlt worden sei. Der *I. Strafsenat* des *BGH* verneinte in seiner Entscheidung vom 9. 3. 1999<sup>45</sup> einen Betrug in Fällen, in denen einem Anleger verschwiegen worden war, dass 15 % des Gesamtaufwands für den Vertrieb vorgesehen waren. Für eine Aufklärungspflicht und eine 15 %-Grenze gab es keine gesetzliche Grundlage, an der man eine Strafbarkeit hätte festmachen können.

Nachdem sich also die These vom strafrechtlichen Betrug bei unterlassener Aufklärung über Innenprovisionen auf Grund der *BGH*-Entscheidung vom 9. 3. 1999 nicht weiter aufrecht erhalten ließ, vertrat *Galland*<sup>46</sup> in einem weiteren Beitrag die Ansicht, bezüglich der Innenprovisionen bestehe zivilrechtlich eine Aufklärungspflicht. Werde ihr nicht entsprochen, so löse dies Schadensersatzansprüche der betroffenen Anleger aus. Dem widersprach die herrschende Meinung<sup>47</sup>.

Die Rechtsprechung verlangte bis 2003 im Grundsatz keine generelle Aufklärung über Innenprovisionen<sup>48</sup>. Der *XI.*<sup>49</sup> und der *V. Senat* des *BGH*<sup>50</sup> judizierten im Gegenteil sogar bei Immobilien-Direktanlagen, es bestehe keine Verpflichtung, auf den Anteil der Provisionen und Vergütungen am Gesamtaufwand hinzuweisen. Es gehöre zur Pflicht des Käufers, selbst die Angemessenheit des Kaufpreises zu prüfen. Erst wenn der Wert der Leistung knapp doppelt so hoch wie der Wert der Gegenleistung sei, sei von einer Sittenwidrigkeit mit der Folge der Aufklärungspflicht der Verkäuferseite auszugehen. Dies war/ist bei geschlossenen Immobilienfonds nicht anders<sup>51</sup>.

### 2. Der Zeitraum nach dem 1. 7. 2005

Auch bezüglich der Aufklärungspflichten von Treuhandkommanditisten gegenüber Anlegern setzte sich der *BGH* nicht damit auseinander, dass es erst seit 1. 7. 2005 eine gesetzliche Prospektspflicht gab, die zumindest einige generelle Hinweise zur Prospektierung von Innenprovisionen enthielt. Vielmehr wandte er auch hier mit entsprechenden Haftungsfolgen die von ihm selbst geschaffenen Maßstäbe auch in Altfällen an. Verschiedene Entscheidungen der Jahre 2008 und 2009 betrafen zum Teil den gleichen Medienfonds. Der Treuhandkommanditistin wurde (in Beitrittsfällen aus 1999–2001) von den Klägern jeweils vorgeworfen, sie nicht wahrheitsgemäß u. a. über Innenprovisionen und deren Höhe aufgeklärt zu haben<sup>52</sup>. Nach Ansicht des erkennenden *III. Zivilsenats* des *BGH*, bestand ein Unterschied zu denjenigen Fällen, in denen der *BGH* im Jahr 2004<sup>53</sup> eine Aufklärung über Innenprovisionen „ab einer gewissen Größenordnung“ verlangt hatte<sup>54</sup>. Die Argumentation stützte sich nunmehr darauf, eine „

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospekt Darstellung von „weichen“ Kosten und Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367)

372 ▲ ▼

Irreführungsgefahr“ dürfe nicht bestehen. Nach Ansicht des *III. Senats* war auf Grund des konkreten Prospekts

angeblich davon auszugehen, dass der Eigenkapitalvertrieb mit 7 % und dem Agio von 5 % vergütet worden sei. Infolgedessen vermochte der *Senat* keine Regelung im Treuhandvertrag zu erkennen, die die Treuhandkommanditisten im Verhältnis zu den Anlegern berechtigt hätte, im Rahmen der geschuldeten Freigabe Vergütungsanteile zu berechnen, die einem dritten Unternehmen für seine Vertriebstätigkeit zustehen könnten.

Da im Prospekt eine Vielzahl von Gebührenpositionen ausgewiesen war, musste der *BGH* eine Begründung finden, warum ausgerechnet zusätzliche Vertriebsaufwendungen nicht prospektgemäß waren. Diese zog er mit den „Erwartungen der Anleger“ „aus dem Hut“, mit denen sich seiner Aussage nach „eine beliebige Verwendung der ihr zufließenden Vergütungen indes nicht vereinbaren“ ließen<sup>55</sup>. Diese Begründung ist hoch spekulativ. Der allergrößte Teil der Anleger hat sich überhaupt nicht dafür interessiert, welche Vergütungen bei Medienfonds an welche Geschäftspartner zu zahlen sind, damit eine erfolgreiche Filmproduktion zu Stande kommt<sup>56</sup>.

Auch das *OLG München* als Vorinstanz dieser *BGH*-Entscheidungen<sup>57</sup> bemühte sich nicht einmal im Ansatz, zu erklären, warum es die vom *BGH* zu einem viel späteren Zeitpunkt entwickelten Pflichten als bereits zur Zeit der Prospekterstellung und des Anlegerbeitritts von 1999–2001 geltend unterstellen durfte.

Vor diesem Hintergrund verdient ein – allerdings nicht rechtskräftig gewordenes – Urteil des *OLG Dresden* vom 24. 7. 2009<sup>58</sup> besondere Beachtung. Dessen Ansatz war völlig anders. Selbst bei Anlegung eines strengen Sorgfaltsmaßstabs, der verlange, die Rechtslage gründlich zu prüfen und, soweit erforderlich, Rechtsrat einzuholen sowie die höchstrichterliche Rechtsprechung zu beachten<sup>59</sup>, so der erkennende 8. *Senat*, treffe die Beklagte der Vorwurf fahrlässigen oder gar vorsätzlichen Verhaltens nicht. Zum maßgeblichen Zeitpunkt im Juni 2001 habe es keine Rechtsprechung gegeben, nach der Anlageberater zur Vermeidung eines Interessenkonflikts zur Offenlegung von in Aussicht stehenden Rückvergütungen gegenüber dem Anlageinteressenten verpflichtet gewesen wären. Auch nach der grundlegenden Entscheidung des *III. Zivilsenats* des *BGH* vom 12. 2. 2004<sup>60</sup> hätten Rechtsprechung und Literatur Offenbarungspflichten zunächst erst ab einer Höhe von 15 % angenommen<sup>61</sup>. Zu Recht machte der *Senat* deutlich, die vom *BGH* in der Entscheidung vom 20. 1. 2009 mit Blick auf Art und Umfang von Offenbarungspflichten über Innenprovisionen angedeuteten Differenzierungen habe es vor diesem Zeitpunkt weder in der Rechtsprechung noch in der Literatur gegeben und deshalb seien sie für die Beklagte auch nicht vorhersehbar gewesen. Diese fundierten Überlegungen hätten dem erkennenden *XI. Zivilsenat* des *BGH* eine willkommene Gelegenheit zur auch dogmatischen Problemaufbereitung geboten. Tatsächlich endete das Verfahren durch ein Anerkenntnisurteil<sup>62</sup>.

## VI. Würdigung des von der Rechtsprechung neu geschaffenen Pflichtenkatalogs

Die Rechtsprechung zeigt mit ihrem rechtsfortbildend erstellten Pflichtenkatalog zur Darstellung der weichen Kosten in Prospekten, namentlich auch von Innenprovisionen und zur entsprechenden Aufklärung über diese, ein klares Bild: Obwohl es für Prospekte im geregelten Kapitalmarkt und insbesondere für Börsenzulassungs-Prospekte gesetzliche Regelungen gab, störte es den Gesetzgeber bis zum Jahr 2005 nicht, dass jedermann ohne staatliche Aufsicht Produkte des freien Kapitalmarkts auflegen und emittieren konnte und für sie keine Prospektspflicht bestand. Die Richtigkeit dieser Abstinenz des Gesetzgebers im sensiblen Bereich der Vermögensanlagen, in dem auch so genannte Kleinanleger Geld verlieren können, kann man bezweifeln. Doch hat die Rechtsprechung diesen Zustand als Ausfluss der Gewaltenteilung hinzunehmen. Wenn die Rechtsprechung rechtsfortbildend als Ersatzgeber fungieren will, so muss sie die rechtsstaatlichen und verfassungsrechtlichen Maßstäbe und Grenzen achten, vor allem unter zwei Aspekten. Es gibt für die zu entwickelnden Haftungsregeln inhaltliche Grenzen der Rechtsfortbildung und es stellt sich die Frage der Zulässigkeit ihrer *rückwirkenden* Anwendung auf so genannte „*Altfälle*“. Es bestand auch kein Rechtsnotstand, der eine ganz bestimmte Rechtsfortbildung zu Gunsten der Anleger zwingend geboten hätte. Vielmehr bestand und besteht im BGB ein klares, seit dessen Inkrafttreten detailliert fortentwickeltes Haftungssystem. Die Rechtsprechung durfte hier Rechtsfortbildung nur auf der Grundlage der geltenden Prinzipien unseres Schadensersatzrechts betreiben. Ansprüche aus Aufklärungspflichtverletzung setzen nach Art. 229 § 5 S. 1 EGBGB in Verbindung mit *cic* (Prospekthaftung i. w. S.) Verschulden voraus. Das verbietet es, im Bereich des Kapitalanlagerechts eine faktische Garantie- oder Gefährdungshaftung zu konstruieren und das mit Rückwirkung. Das war auch sachlich verfehlt. Die These, alle diejenigen Kosten, die man als weiche Kosten bezeichnet, erhöhten die Werthaltigkeit der Kapitalanlage nicht und kämen, wie von der Rechtsprechung unterstellt, der wirtschaftlichen Prosperität des Investments nicht zugute, ist eine in dieser Allgemeinheit falsche Unterstellung.

Bei Vertriebskosten schien der Ansatzpunkt offenbar deswegen so einfach, weil es sich um Aufwand handelt, der nach Bezahlung ersichtlich nicht mehr in das „zentrale“ Investment fließen könne. Aber in übersättigten Märkten ist generell ein hoher Aufwand erforderlich, um für Produkte und

Dienstleistungen aller Art Kunden zu gewinnen. Das ist nicht auf freie Kapitalanlagen beschränkt, sondern gilt auch für Leistungen z. B. von Freiberuflern wie Rechtsanwälten, Steuerberatern, Ärzten und erst recht von Unternehmensberatern und Marketingagenturen. Der Unterschied zwischen den für Kundenakquise erforderlichen Aufwendungen bei den genannten Freiberuflern und Unternehmern zu den entsprechenden Aufwendungen bei Initiatoren freier Kapitalanlagen besteht vor allem darin, dass diese Aufwendungen bei Letzteren genau nachrechenbar sind, bei den erstgenannten hingegen nicht. Das ist aber kein wirtschaftlich relevanter Unterschied, der die rechtlichen Differenzierungen und haftungsmäßigen Konsequenzen rechtfertigt. Wer einen Pkw erwirbt, kann sicher sein, dass mehr als 25 % des Kaufpreises für Aufwendungen für Marketing und Vertrieb einschließlich Vertriebsprovisionen verwendet werden mussten. Interessiert das den Kunden? Doch bei realitätsgerechter Betrachtung nicht. Warum wird von der Rechtsprechung bei Kapitalanlagen ohne nähere Begründung unterstellt, den Kunden habe vor Jahrzehnten interessiert, welcher Teil seines Geldes ins Investment direkt floss und welcher Teil dem Vertrieb zugute kam, zumal die so genannten weichen Kosten oftmals als steuerlich sofort abzugsfähige Werbungskosten den Kapitalanlegern jedenfalls auf diese Weise wieder zugute kamen? Die meisten Anleger interessierte gerade bei Medienfonds die Höhe der Steuerersparnis und sonst im Grunde nichts. Die Berechnungen der allermeisten Vermittler und Berater beschränkten sich entsprechend dem Kundenwunsch auf die Höhe der Steuerersparnis bei einer bestimmten Zeichnungssumme. Es gab sogar Medienfonds, bei denen im Prospekt und bei der Beratung dem Anleger offen dokumentiert wurde, der Fonds sei mit dem Ziel konzipiert, dass mit den laufenden auszuschüttenden Gewinnen lediglich die Kosten des Fonds und die Zinsen für die vom Anleger im persönlichen Bereich auf Vermittlung der Initiatorengesellschaft zu zahlenden Zinsen bedient werden könnten. Ob darüber hinaus relevante Gewinne entstünden, sei ungewiss. Man kann und darf also keinesfalls, wie die Rechtsprechung es macht, unterstellen, die Anleger hätte sich Gedanken gemacht, wer welchen Kostenanteil, z. B. für Vertriebskosten, bekommt. So gesehen ist schon in den meisten Fällen, die These, was sich Anleger angeblich gedacht haben, eine reine Fiktion.

Methodisch korrekt hätte die Rechtsprechung folgende Frage stellen müssen: Bestand zur Zeit der Konzeption des jeweiligen Fonds und der Emission der Fondsanteile allgemein oder doch im konkreten Einzelfall eine Pflicht der Anbieterseite und des Vertriebs, gerade über die Höhe bestimmter Kosten wie Vertriebskosten aufzuklären? Damals waren die Aufklärungspflichten eben im Bereich der Kapitalanlagen hinsichtlich der weichen Kosten nicht gesetzlich geregelt. Das heißt, wenn die Rechtsprechung eine solche Pflicht entwickelte, konnte sie diese nur aus den allgemeinen Rechtsgrundsätzen, also aus § 242 BGB ableiten. Aber verstieß es wirklich gegen ungeschriebene vertragliche Pflichten, wenn Anleger damals nicht über einzelne Kostenpositionen aufgeklärt wurden? Nach Ansicht des *BGH* war dies doch offensichtlich im Allgemeinen nicht der Fall und nicht nötig, sonst hätte er ja nicht (erst) im Jahr 2004 die 15 %-Grenze entwickelt<sup>63</sup>. Auch darf nicht unbeachtet bleiben, dass der *IV. Strafsenat des BGH* im Jahre 1999 die fehlende Offenlegung der Innenprovisionen nicht beanstandete und für rechtens empfand<sup>64</sup>. Der *BGH* hat auch die Frage nicht gestellt, wie ein Anbieter oder Vertrieb schuldhaft handeln konnte, der sich genau so verhalten hat, wie ihm zum Zeitpunkt der Erstellung des Prospekts und des Vertriebs jeder sachkundige Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwalt geraten hatten. Das hat das *OLG Dresden*<sup>65</sup> ausführlich und zutreffend dargestellt und ein Verschulden verneint. Auch die Frage, ob die Gerichte in all diesen Fällen zur Rechtsfortbildung legitimiert waren, hat der *BGH* nicht aufgegriffen. Er hätte sie verneinen müssen. Die Hürde des fehlenden Verschuldens wurde übersprungen, indem es bei objektiv vorliegender Nichteinhaltung dieser nachträglich erfundenen Pflichten schlichtweg unterstellt wurde. Damit gilt heute der Rechtssatz: „Initiatoren und Vertriebe, die vor Inkrafttreten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes (1. 7. 2005) nicht in dem von der Rechtsprechung *nachträglich* entwickelten Umfang weiche Kosten und insbesondere Innenprovisionen in Prospekten dargestellt und solche Prospekte beim Vertrieb eingesetzt haben, haften den Anlegern *auch ohne Verschulden* auf Schadensersatz“.

Erließe der Gesetzgeber ein solches Gesetz, so stünde diesem die Verfassungswidrigkeit auf der Stirn geschrieben. Warum darf sich aber die Rechtsprechung über die rechtsstaatlichen Maßstäbe hinwegsetzen? Das Argument, die Rechtsprechung wende nur geltendes Recht an und dürfe das mit neuer, besserer Erkenntnis auch rückwirkend, ist ebenso allgemein wie undifferenziert. Das kann jedenfalls dann nicht gelten, wenn die Rechtsprechung de facto die Regelungen eines Gesetzes mit einem genau geregelten Zeitpunkt des Inkrafttretens rückwirkend anwendet und dessen Maßstäbe sogar verschärft. Damit agiert sie klar als richterlicher Ersatzgesetzgeber und es müssen strengere Maßstäbe als bei bloßer Interpretation von vorhandenem Gesetzesrecht gelten.

## VII. Ergebnis und Schlussbemerkung

Bis zum Inkrafttreten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes am 1. 7. 2005 gab es für Produkte des freien Kapitalmarkts, ja generell für diesen und damit auch für so genannte weiche Kosten, keinerlei gesetzliche Regelungen. Die Offenlegung weicher Kosten wie u. a. von Innenprovisionen spielten für die Praxis und auch für die Rechtsprechung lange Zeit und bis hinein in dieses Jahrtausend keine Rolle. Der *BGH* hat nach Inkrafttreten des Wertpapier-Verkaufsprospektgesetzes für Fälle, die längst vor diesem Zeitpunkt in Form des Vertriebs der Fondsanteile und des Beitritts der Anleger abgeschlossen waren, umfängliche Pflichten zur Offenlegung von weichen

Kosten, namentlich Innenprovisionen, in Prospekten aufgestellt. Die dogmatisch wichtige Frage, ob zur Zeit des Einsatzes beim Vertrieb aus den allgemeinen Normen des Zivilrechts, namentlich aus § 242 BGB, eine Pflicht zur detaillierten Offenlegung der weichen Kosten – ohne Nachfrage des Zeichners/Anlegers – bestand, wurde vom *BGH* nicht gestellt. Dies ist umso weniger akzeptabel, als der Gesetzgeber gezielt das Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz zum 1. 7. 2005 in Kraft gesetzt und nirgendwo zu erkennen gegeben hat, dass die dort vorgenommene Nennung der so genannten weichen Kosten – ohne diesen Begriff zu verwenden – irgendwelche Pflichten für die Vergangenheit erzeugen sollten. Das wäre dem Gesetzgeber wegen des verfassungsrechtlichen Verbots der echten Rückwirkung auch untersagt gewesen<sup>66</sup>. Entscheidendes Ergebnis der vorliegenden Abhandlung ist, dass die rückwirkende Statuierung strenger Informations- und Offenlegungs-, ja Detaillierungspflichten schon aus zivilrechtlicher und methodischer Sicht unrichtig ist.

Loritz, Wagner: Geschlossene Fonds: Prospekt Darstellung von „weichen“ Kosten und Anlageberatungspflichten in der Rechtsprechung des BGH vor dem 1. 7. 2005 und danach (NZG 2013, 367) 374 ▲ ▼

\* Der Autor *Loritz* ist Inhaber des Lehrstuhls für Zivilrecht, Steuer- und Arbeitsrecht sowie Leiter der Forschungsstelle für Kapitalanlagerecht und dt. und int. Steuerrecht an der rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth und Steuerberater. Der Autor *Wagner* ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht und Notar in eigener Praxis in Wiesbaden.

1 BGG I 2005, 1698

2 Zur Notwendigkeit einer vorhersehbaren Rechtsprechung *BVerfG*, NJW 2009, 1469 Rdnr. 57.

3 Die verfassungsrechtlichen Aspekte und erheblichen Probleme dieser Rechtsprechung werden in einem weiteren, in Kürze erscheinenden Beitrag erörtert.

4 *Assmann/Schütze*, Hdb. d. KapitalanlageR, 3. Aufl. (2007), § 6 Rdnr. 95; *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, 2. Aufl. (2008), Rdnrn. 680, 768 f.; *Podewils*, in: jurisPK-BKR 8/2010 zu A und B – kritisch *Hoppe/Riedel*, DB 2007, 1125.

5 BMF IV B 3 – S 2253 a – 49/90 vom 31. 8. 1990, BStBl I, 366.

6 Erst im Juli 2012 wurde wegen der gebotenen Umsetzung der AIFM-Richtlinie der Diskussionsentwurf eines Kapitalanlagegesetzes des BMF, der seit Dezember 2012 als Entwurf der Bundesregierung existiert, vorgelegt.

7 *Hoppe/Riedel*, DB 2007, 1125

8 Bei Börsengängen z. B. fallen für die Emissionsbank/en Kosten in Höhe von mindestens 4 % des emittierten Kapitals an, für die Berater wie Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer und weitere nochmals mindestens 4 %. Bei Kapital-Lebensversicherungen fallen Vertriebsprovisionen von bis zu 15 % der Versicherungssumme an. Gibt ein Kunde seiner Bank Wertpapiere zum Portfolio-Management ins Depot, dann fallen hier Depot- und Managementgebühren von jährlich bis zu 2 % vom Bestand an ohne Rücksicht auf die Ertragssituation. Das sind in fünf Jahren 10 % zuzüglich 1 % vom Wert einer Aktie beim An- und Verkauf und bei offenen Immobilienfonds einem Agio von 5 % beim Ankauf. Es ist also eine Illusion, dass nur bei Produkten des freien Kapitalmarktes „weiche“ Kosten anfallen. Bei diesen fallen für die laufende Verwaltung kaum noch Kosten an.

9 Siehe z. B. ferner ergänzender Prospektinhaltskatalog der Kapitalanlage-Informationszentrum-GmbH. Dazu *Westa*, in: *Dornfeld/Klume/Quast* u. a., Hdb. d. Bauherrngemeinschaften und geschlossenen Immobilienfonds, Stand: 10/1988, Fach 4600 Rdnrn. 122 ff.

10 *Bihr*, BB 1983, 937; *Westa*, in: *Dornfeld/Klume/Quast* u. a. (o. Fußn. 9), Stand: 10/1988, Rdnrn. 5–6, 21 ff.; *Quast*, in: *Dornfeld/Klume/Quast* u. a. (o. Fußn. 9), Stand: 05/1983, Fach 4600 Rdnrn. 32 ff., 52 ff.

11 *Bihr*, BB 1983, 937 (939); *Quast* in: *Dornfeld/Klume/Quast* u. a. (o. Fußn. 9), Stand: 05/1983, Fach 4600 Rdnrn. 58 f.

12 *Bihr*, BB 1983, 937 (940); *Westa* in: *Dornfeld/Klume/Quast* u. a. (o. Fußn. 9), Stand: 10/1988, Fach 4600 Rdnrn. 74 ff.

13 *Bihr*, BB 1983, 937 (939); *Schenk*, WPg 1981, 127

14 Abgedruckt betreffend Stand 1. 9. 2000 in: *Schmider/Wagner/Loritz*, Hdb. d. Bauinvestitionen und Immobilienkapitalanlagen, Stand: 04/2001, Fach 8110. Dazu *Wagner* in: *Schmider/Wagner/Loritz*, ebda., Stand: 08/2001, Fach 8120 = *Wagner*, BFuP 2000, 594.

15 Abgedruckt in: *Schmider/Wagner/Loritz* (o. Fußn. 14), Stand: 04/2001, Fach 8110 Rdnrn. 22, 31, 37, 44, 51, 57.

16 *Wagner*, in: *Schmider/Wagner/Loritz* (o. Fußn. 14), Stand: 08/2001, Fach 8120 Rdnrn. 125–126

17 Abgedruckt, betreffend Stand: 18. 5. 2006, in: *Arndt/Voß*, VerkProspG, 2008, S. 534 ff.

18 IDW S 4 Stand 18. 5. 2006, abgedruckt in: *Arndt/Voß* (o. Fußn. 17), S. 534 ff. zu Anlage 1 Nr. 3.9 und 4. 1.2 und zu Anlage 2 (Immobilien) zu Nr. 4.1.2 und zu Anlage 3 (Filmfonds) zu Nr. 3.9 und Anlage 5 (Schiffsfonds) zu Nr. 3.9.

19 *Wagner*, in: *Assmann/Schütze* (o. Fußn. 4), § 15 Rdnr. 187.



- 20 Dieses Gesetz wurde inzwischen ersetzt durch das Gesetz über Vermögensanlagen (VermAnlG) vom 6. 12. 2011, BGBl I, 2481.
- 21 *Arndt/Voß* (o. Fußn. 17), § 2 VermVerkProspV Rdnrn. 161, 163 und § 4 VermVerkProspV Rdnrn. 13, 70 ff.
- 22 *Hoppe/Riedel* DB 2007, 1125 (1126).
- 23 Statt aller BVerfGE 13, 261 (271) = NJW 1962, 291; BVerfGE 25, 371 (403) = NJW 1969, 1203; BVerfGE 30, 367 (385 f.); BVerfGE 30, 392 (401) = NJW 1971, 1211; *BVerfG*, NJW 1976, 667; BVerfGE 41, 205 (225) = NJW 1976, 667; BVerfGE 45, 142 (173 f.) = NJW 1977, 2024; BVerfGE 72, 200 (253) = NJW 1987, 1749; BVerfGE 88, 384 (403 f.); BVerfGE 97, 67 (80) = NJW 1998, 1547.
- 24 S. etwa *Katzenmeier*, AcP 203 (2003), 79, 89 ff.; *Köndgen*, Haftpflichtfunktionen und Immaterialschaden, 1976, S. 38 ff. Umfangreich zu den historischen Entwicklungslinien außerdem *Schermaier*, in: HKK, Bd. II, 2007, §§ 276–278 Rdnrn. 7 ff.
- 25 *BGH*, NZG 2000, 997 (998), einen Beitrittsfall aus 1989 betreffend.
- 26 *BGH*, NJW 2004, 2228 (2229).
- 27 *BGH*, NJW 2004, 2228 (2229), führte aus: „Jedenfalls ein durchschnittlicher Anleger“ habe daraus kaum erkennen können, „dass beispielsweise allein die Vorausfinanzierung mit erheblichen Zusatzkosten, wie Vermittlungskosten, einer Zwischenfinanzierungsbürgschaft sowie Fremdkapitalnebenkosten und Zinsgarantie, belastet“ gewesen sei, welche noch einmal über 65 % der erforderlichen Zinsaufwendungen ausgemacht hätten. In gleicher Weise gelte dies „für die nicht näher spezifizierten Kosten für „Schließungsgarantie“, „Treuhandenschaft“, „Mittelverwendungskontrolle“, „Sonstige Kosten“ und „Liquiditätsreserve“.
- 28 *BGH*, NJW 2008, 2042.
- 29 *BGH*, NJW 2008, 2042 (2043).
- 30 *BGHZ* 145, 121 (129) = NJW 2001, 436.
- 31 *Wagner*, WM 1998, 694 (698); *Loritz*, WM 2000, 1831.
- 32 *BGH*, NJW 2003, 1811 (1812), ließ die Frage des Ausweises der Innenprovisionen für den Fall des Verkaufs von Eigentumswohnungen offen.
- 33 *BGH*, NJW 2004, 1732.
- 34 *BGH*, NJW 2004, 1732 (1734).
- 35 Differenzierend *Hannöver*, in: *Schimansky/Bunte/Lwowski*, BankR-Hdb., 4. Aufl. (2011), § 110 Rdnr. 73.
- 36 *Wagner*, in: *Assmann/Schütze* (o. Fußn. 4), § 15 Rdnr. 174.
- 37 OLG Karlsruhe, Urt. v. 27. 11. 2012 – 17 U 236/11, BeckRS 2012, 25136. In der Sache auch *OLG Karlsruhe*, NZG 2009, 1155; *OLG Celle*, WM 2009, 1794 = BeckRS 2009, 22525; *OLG Frankfurt a. M.*, NZG 2010, 510; *OLG München*, WM 2010, 836.
- 38 *BGH*, NJW 2006, 2042 Rdnrn. 7, 9, einen Beitrittsfall aus 1999 betreffend.
- 39 Siehe *BGH*, NZG 2008, 742 Rdnrn. 17 ff., einen Beitrittsfall aus 1999 betreffend; *BGH*, NZG 2009, 218 Rdnrn. 5 ff., einen Beitrittsfall aus 1999 betreffend; *BGH*, NZG 2009, 380 Rdnrn. 9 ff., einen Beitrittsfall aus 2000 betreffend.
- 40 So z. B. *Frisch/Münscher*, Haftung bei Immobilienanlagen, 2. Aufl. (2008), Rdnr. 769; *Podewils*, in: jurisPK-BKR 8/2010 zu B vorletzter Absatz.
- 41 *Gallandi*, wistra 1996, 323 (324).
- 42 *Gallandi*, wistra 1996, 323.
- 43 *Bachmann*, wistra 1997, 253.
- 44 *Wagner*, WM 1998, 694 (698).
- 45 *BGH*, NStZ 1999, 999.
- 46 *Gallandi*, WM 2000, 279.
- 47 Zuvor schon *Wagner*, WM 1998, 694 (698). Sodann *Loritz*, WM 2000, 1831; *Kiethe*, NZG 2001, 107; *Wagner*, in: *Assmann/Schütze* (o. Fußn. 4), § 15 Rdnr. 165.
- 48 Zum Überblick *Wagner* in: *Assmann/Schütze* (o. Fußn. 4), § 15 Rdnr. 166 m. w. Nachw.
- 49 *BGH*, NJW 2003, 424 = WM 2003, 61 (62), betreffend einen Beitrittsfall aus 1998.
- 50 *BGH*, NJW 2003, 1811 = WM 2003, 1686 (1686), betreffend einen Beitrittsfall aus 1996.
- 51 *Wagner*, WM 2008, 1053; *Wagner*, BKR 2008, 189; *Wagner*, DS 2009, 98. Für eine Zusammenfassung s. ferner *Wagner*, in: *Assmann/Schütze* (o. Fußn. 4), § 15 Rdnrn. 166–172.
- 52 *BGH*, NZG 2008, 742; Urt. v. 6. 11. 2008 – III ZR 290/07, BeckRS 2008, 23805; NZG 2009, 380; Urt. v. 12. 2. 2009 – III ZR 119, BeckRS 2009, 07718; Urt. v. 17. 12. 2009 – III ZR 4/08, BeckRS 2010, 00542; Urt. v. 17. 12. 2009 – III ZR 14/08, BeckRS 2010, 00623.
- 53 *BGHZ* 158, 110 = NJW 2004, 1732, s. oben unter IV 1 b.
- 54 So wörtlich *BGH*, NZG 2008, 742 (744).

- 55 *BGH*, NZG 2008, 742 (745).
- 56 Angesichts der damals horrenden Gagen von zum Teil bis 30 Mio. US-Dollar für eine/n Schauspieler/in, der noch höheren Kosten für den Regisseur und der zahlreichen weiteren erheblichen Kosten, hing der Erfolg eines Films von ganz anderen Faktoren als davon ab, wer welchen Prozentsatz aus dem Gesamtbudget bekam. Der *BGH* begründete auch gar nicht, woher er seine Kenntnisse gewonnen hatte. Gerade das wäre allerdings zu erwarten gewesen. Man darf schon fragen, wie ein *Revisionsssenat* so genau wissen will, dass ausgerechnet Anleger, die einen Medienfonds zeichnen, zum Zeitpunkt ihrer viele Jahre zurückliegenden Zeichnung gewisse, durchaus detaillierte Vorstellungen entwickelt haben sollten. Tatsächlich wollten die Anleger Steuern sparen, indem sie Anlaufverluste erzielten, alles andere war den meisten ziemlich gleichgültig.
- 57 OLG München, Urtr. v. 7. 2. 2008 – 19 U 3592/07, BeckRS 2008, 04918; Urtr. v. 12. 11. 2008 – 7 U 5606/07, BeckRS 2009, 01756; Beschl. v. 24. 2. 2009 – 5 U 5552/07, BeckRS 2012, 23475.
- 58 OLG Dresden, NZG 2009, 1069; aufgehoben durch Anerkenntnisurteil des *BGH*, Urtr. v. 16. 3. 2010 – XI ZR 258/09, BeckRS 2010, 07633. Ebenso OLG Oldenburg, NZG 2009, 1315 = BB 2009, 2390 (2391 f.) m. Anm. Langen; aus der Literatur Casper, ZIP 2009, 2409 (2417); Edelmann, BB 2010, 1163; Grys/Geist, BKR 2009, 127 (128 f.); Harnos, BKR 2009, 316 (319); Mülbart/Wilhelm, WM 2009, 2241 (2249); Veil, WM 2009, 2193 (2201).
- 59 OLG Dresden, NZG 2009, 1069 (1071), unter Hinweis u. a. auf *BGH*, NJW 1984, 1032; NJW 1994, 2754; NJW 2001, 3114; hierzu *M. Haas*, NZG 2009, 1099.
- 60 BGHZ 158, 110 = NJW 2004, 1732.
- 61 Wörtlich führte der *Senat* aus: „Soweit in dieser Entscheidung von einer Offenbarungspflicht ‚jedenfalls‘ bei Provisionen in der genannten Höhe die Rede war, wurde dies allgemein dahin interpretiert, dass die 15 %-Grenze immer dann maßgeblich sein sollte, wenn der Einzelfall keine Besonderheiten aufwies“ (OLG Dresden, NZG 2009, 1069 [1071]).
- 62 *BGH*, Urtr. v. 16. 3. 2010 – XI ZR 258/09, BeckRS 2010, 07633. Man kann über die Gründe dafür nur spekulieren. Nicht selten werden Anerkenntnisse dann von der anerkennenden Partei herbeigeführt, wenn ihnen in der mündlichen Verhandlung vom *Senat* deutlich erklärt wird, sie verlören den Prozess und sie sich ein Revisionsurteil mit Begründung „ersparen“ will.
- 63 S. *BGH*, NJW 2004, 1732; dazu oben V 1.
- 64 *BGH*, NStZ 1999, 999.
- 65 S. oben unter V 2.
- 66 BVerfG, NJW 2010, 3629 = NZG 2010, 1200 L; BVerfGE 67, 15, unter Zitieren von BVerfGE 67, 15; BVerfGE 72, 241 = NJW 1987, 1749; BVerfGE 97, 67 (78 f.) = NJW 1998, 1547; BVerfGE 114, 258 (399) = NVwZ 2005, 1294.