

Informationspflichten im Anlagegeschäft

Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.270/2006 (BGE 133 III 97) vom 4. Januar 2007 i.S. X. (Kläger und Berufungskläger) gegen Y. AG (Beklagte und Berufungsbeklagte)

Mit Bemerkungen von lic. iur. Eric Sibbern und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Zürich*

Inhaltsübersicht

I. Sachverhalt

II. Erwägungen des Bundesgerichts

- A. Börsengesetzliche Informationspflicht
- B. Vertragliche bzw. quasivertragliche Informationspflicht

III. Bemerkungen

- A. Börsengesetzliche Informationspflicht
 1. Rechtsnatur
 2. Informationsgegenstand und -modalitäten
 3. Erkundigungspflicht über finanzielle Verhältnisse und Eignungsprüfung
- B. Vertragliche bzw. quasivertragliche Informationspflicht
 1. Haftung für Rat und Auskunft
 2. Haftung für unterlassene Information
- C. Schlussbetrachtung

I. Sachverhalt

Der in Deutschland ansässige X. (Kläger) war am 4. Dezember 1998 mit der Y. AG (Beklagte) eine Konto-/Depotbeziehung eingegangen und übertrug ihr in der Folge sein Wertschriftenportefeuille. Nachdem sich das an der Börse in Aktien angelegte Vermögen zunächst vermehrt hatte, kam es im Herbst 2001 zu massiven Verlusten. Nach den tatsächlichen Feststellungen der Vorinstanz hat der Kläger die Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Aktien in der Regel telefonisch erteilt. Es habe zwischen den Parteien ein intensiver und häufiger Kontakt bestanden, wobei der bei der Beklagten zuständige A. den Kläger zumindest anfänglich fallweise beraten habe.

Mit Klage vom 2. Dezember 2003 verlangte der Kläger beim Kreisgericht St. Gallen Schadenersatz für die erlittenen Verluste. Nach Abweisung der Klage gelangte der Kläger an das Kantonsgericht St. Gallen, das jedoch wiederum jegliche Haftbarkeit verneinte. Gegen dieses Urteil erhebt der Kläger Berufung beim Bundesgericht.

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht untersucht zunächst, ob eine Verletzung von Art. 11 BEHG vorliegt [II.A.]. Anschliessend prüft es die Entstehung bzw. Missachtung vertraglicher Sorgfaltspflichten [II.B.].

A. Börsengesetzliche Informationspflicht

Das Bundesgericht qualifiziert Art. 11 BEHG als Doppelnorm, welche sowohl von den Vertragsparteien angerufen als auch von den Behörden von Amtes wegen angewendet werden kann. Weiter hält es fest:

«Privatrechtliche Vereinbarungen sind zulässig, soweit sie den Verhaltensregeln von Art. 11 BEHG nicht widersprechen. Andererseits sind diese Regeln im Bereich des Vertragsrechts auch dann zu berücksichtigen, wenn der konkrete Vertrag keine entsprechende Vereinbarung oder Bezugnahme enthält [...]»¹

Als Gegenstand der Informationspflicht gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG definiert das Bundesgericht die Risiken einer Geschäftsart an sich, in Abgrenzung zu den Risiken einer bestimmten Transaktion. Formell soll eine standardisierte Information den gesetzlichen Anforderungen genügen, wobei von einem unerfahrenen Kunden auszugehen ist.²

Eine börsenrechtliche Pflicht zur Erforschung der finanziellen Verhältnisse des Kunden sowie zur Beurteilung, ob eine Transaktion für einen bestimmten Kunden geeignet ist (sog. *Suitability*-Prüfung), wird hingegen abgelehnt.³ Das Bundesgericht lässt jedoch, wenigstens unmittelbar, offen, ob

«der Effektenhändler beim aktiven Vertrieb von Effekten eine *Suitability*-Abklärung und -Beratung vornehmen muss, wobei sich diese Verpflichtung jedoch nicht direkt aus Art. 11 BEHG, wohl aber aus einem allenfalls konkludent geschlossenen Beratungsvertrag bzw. aufgrund einer nachträglichen Anpassung des BEHG an das Recht der Europäischen Gemeinschaft ergeben soll [...]»⁴

Zum Schluss verneint das Bundesgericht eine Verletzung der in diesem Sinne verstandenen Verhaltensregel, da der Kläger in standardisierter Form mittels Broschüren über die Risiken der bestimmten Geschäftsart informiert worden ist.⁵

* Eric Sibbern ist wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich, Hans Caspar von der Crone Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.unizh.ch/vdc>.

¹ BGE 133 III 97, Erw. 5.2.

² BGE 133 III 97, Erw. 5.3.

³ BGE 133 III 97, Erw. 5.4.

⁴ BGE 133 III 97, Erw. 5.4 *in fine*.

⁵ BGE 133 III 97, Erw. 6.

B. Vertragliche bzw. quasivertragliche Informationspflicht

In einem zweiten Ansatz wird die Frage thematisiert, ob der Beklagten nach der bisherigen Rechtsprechung zur Bank/Kundenbeziehung eine Sorgfaltswidrigkeit vorzuwerfen ist.

Nachdem das Bestehen eines Vermögensverwaltungsvertrags ausgeschlossen wird, gibt das Bundesgericht, wenn auch zum Teil fragmentarisch, seine bisherige Praxis zu Sorgfaltspflichten ausserhalb einer solchen Beziehung wieder:

«Gemäss der Praxis des Bundesgerichts besteht grundsätzlich keine Beratungspflicht der Bank im Rahmen gezielter Weisungen des Kunden zu kontorelevanten Verfügungen, wenn der Kunde durch die unbedingte Erteilung entsprechender Aufträge oder Weisungen zu erkennen gibt, dass er Aufklärung und Beratung seitens der Bank weder benötigt noch wünscht. Eine Warnpflicht besteht hier nur in Ausnahmefällen, etwa wenn die Bank bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen muss, dass der Kunde eine bestimmte mit der Anlage verbundene Gefahr nicht erkannt hat, oder wenn sich in der andauernden Geschäftsbeziehung zwischen der Bank und dem Kunden ein besonderes Vertrauensverhältnis entwickelt hat, aus welchem der Kunde nach Treu und Glauben auch unaufgefordert Beratung und Abmahnung erwarten darf [...]».⁶

Auf den konkreten Fall bezogen führt das Bundesgericht aus, dass keine blosser Konto-/Depotbeziehung vorlag. Die Beklagte sei auf Grund des bestehenden Vertrauensverhältnisses auch als Anlageberaterin zu betrachten, obschon dafür keine Grundlage in Form eines ausdrücklich geschlossenen Vertrages bestanden habe:

«Im vorliegenden Fall dauerte die Vertragsbeziehung rund zweieinhalb Jahre, wobei der Kläger gemäss den vorinstanzlichen Feststellungen einen intensiven und häufigen telefonischen Kontakt mit A. von der Beklagten unterhielt. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Beklagte den Kläger nicht nur betreffend der mit den Aktienspekulationen verbundenen Risiken aufklären musste, sondern darüber hinaus grundsätzlich eine Pflicht zur Abmahnung des Klägers bestand.»⁷

Die Klage kann jedoch gemäss Bundesgericht trotz den bestehenden Pflichten nicht gutgeheissen werden, da keine diesbezügliche Verletzung vorliegt. Der Kläger sei zwischenzeitlich durch die Beklagte dazu bewogen worden, die erzielten Gewinne zu realisieren, was er in der Folge auch gemacht habe. Dar-

aus ergebe sich, dass eine genügende Abmahnung bzgl. der bestehenden Risiken erfolgt sei. Dass der Kläger kurz danach seine Mittel erneut vorwiegend in Aktien der IT-Branche angelegt habe, führe er selbst nicht auf Empfehlungen der Beklagten zurück. Unter diesen Umständen sei die Beklagte gemäss Bundesgericht auch als Anlageberaterin nicht verpflichtet gewesen, erneut auf die Risiken der Anlagestrategie aufmerksam zu machen oder gar die Vertragsbeziehung zu ihm abzubrechen. Durch sein Verhalten habe der Kläger sodann zum Ausdruck gebracht, dass er an seinen Spekulationen trotz allenfalls ungünstiger Vermögensverhältnisse festhalten wolle, weshalb er nichts aus der unterlassenen *Suitability*-Prüfung herleiten könne.⁸

III. Bemerkungen

Die Abhandlung der vertraglichen und börsenrechtlichen Informationspflichten bedingt eine terminologische Abgrenzung der konkret darunter zu subsumierenden Handlungen.⁹ Unter den Oberbegriff der Information lassen sich Aufklärung, Beratung und Warnung einreihen. Aufklärung bedeutet die objektive Mitteilung von Tatsachen. Beratung impliziert eine Bewertung der mitgeteilten Tatsachen und eine darauf gestützte Empfehlung. Warnungen enthalten einen Hinweis auf eine konkret drohende Gefahr.¹⁰

A. Börsengesetzliche Informationspflicht

1. Rechtsnatur

Im Einklang mit der h.L. definiert das Bundesgericht Art. 11 BEHG als Doppelnorm.^{11,12} Diese Qua-

⁸ BGE 133 III 97, Erw. 7.2 *in fine*.

⁹ Die nachstehende Nomenklatur baut auf den Erkenntnissen der deutschen Lehre auf. Zum Ganzen vgl. *Volker Lang*, Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, München 2003, § 3 N 1 ff. m.w.H.

¹⁰ Zwar lässt sich in der bundesgerichtlichen Rechtsprechung eine differenzierte Verwendung zwischen Aufklärung, Beratung, Warnung (bzw. Abmahnung) erkennen, doch scheint sie weder durchgehend befolgt zu werden, noch nimmt das Bundesgericht eine klare Definition vor.

¹¹ BGE 133 III 97, Erw. 5.2 und die dort angeführten Lehrmeinungen. Vgl. schon BGE 4C.45/2001, Erw. 4a.

¹² Die hier angesprochene Abgrenzung zwischen Privatrecht und öffentlichem Recht ist Gegenstand unterschiedlicher Theorien. Ergibt sich im konkreten Einzelfall keine eindeutige Zuweisung, liegt eine sog. Doppelnorm vor. Die

⁶ BGE 133 III 97, Erw. 7.1.2.

⁷ BGE 133 III 97, Erw. 7.2.

lifikation impliziert, dass die Verwaltungsbehörde die Beachtung der Vorschrift von Amtes wegen mittels Verwaltungszwangs durchsetzen muss, gleichzeitig jedoch auch den Privaten der Weg über die zivile Gerichtsbarkeit mit entsprechenden Sanktionsmöglichkeiten offensteht.¹³ Rechtsdogmatisch ist Art. 11 BEHG u.E. in privatrechtlicher Hinsicht als gesetzliche Normierung der vertraglichen Nebenpflichten bzw. – in Abwesenheit einer solchen Bindung – der vorvertraglichen Pflichten aufzufassen.¹⁴

Ambivalenz der Rechtsnatur von Art. 11 BEHG kann insb. durch Anwendung der sog. Subordinationstheorie und der Interessentheorie verdeutlicht werden. Im Rahmen der ersteren Theorie kann festgestellt werden, dass Art. 11 BEHG einerseits direkt das Verhältnis zwischen Effektenhändler und Kunde (also Privatsubjekten) betrifft. Andererseits tangiert er als Bewilligungsvoraussetzung das Verhältnis zwischen Effektenhändler und Aufsichtsbehörde (staatlicher Hoheitsträger). Bei Anwendung der Interessentheorie muss differenziert werden. I.S. des direkten Funktionsschutzes des Marktes nimmt Art. 11 BEHG öffentlich-rechtliche Interessen wahr. Wird daneben als Ziel des BEHG auch der Anlegerindividualschutz anerkannt, kann Art. 11 BEHG dem Schutz privater Interessen zugeordnet werden. Folgt man in diesem letzten Punkt hingegen der Auffassung, das BEHG diene nur dem Anlegerkollektivschutz (i.S. des Anlegerschutzes als mittelbaren Funktionsschutzes), ergibt sich ein analoges Ergebnis nur soweit, als die privatrechtliche Funktion neben den disziplinarischen Massnahmen für den Funktionsschutz als wesentlich angesehen wird (hier steht nicht mehr der Kompensationszweck im Vordergrund, sondern die Setzung von Anreizen zur Schadensprävention). Das Bundesgericht stellt zur Qualifikation von Art. 11 BEHG als Doppelnorm zwar darauf ab, dass dieser auch einen privatrechtlichen Zweck erfüllt, ohne jedoch näher darauf einzugehen. Vgl. BGE 133 III 97, Erw. 5.2. Zu den Abgrenzungskriterien vgl. *Arnold Marti*, in: Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd.I/1, 3. Aufl., Zürich 1998, N 23 ff. der Vorb. zu Art. 5/6 ZGB.

¹³ In aufsichtsrechtlicher Hinsicht verdeutlicht Art. 11 BEHG die Organisations- und Gewährsbestimmungen von Art. 10 Abs. 2 lit. a/d BEHG. Ihre Einhaltung ist von der Aufsichtsbehörde zu überwachen und bei Widerhandlungen mittels Disziplinarsanktionen zu ahnden (Art. 35 und 36 BEHG). *Wolfgang Wiegand/Bernhard Berger*, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999, S. 713 ff., 720 ff. Zur Doppelnormtheorie vgl. *Marti*, Fn. 12, N 70 der Vorb. zu Art. 5/6 ZGB; *Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 5. Aufl., Zürich et al. 2005, N 268 ff.

¹⁴ Vgl. schon *Paul Felix Wegmann/Hans Caspar von der Crone*, Aufklärungspflicht und Haftung bei der Anleiheemission, SZW 2006, S. 308 ff., 316; *Hans Caspar von der Crone/Matthias Nänni/Eric Sibbern*, Bankaufsichtsrechtliche und vertragsrechtliche Aspekte von IPOs, in: Susanne Emmenegger (Hrsg.), Bankhaftungsrecht 2006, Schweizerische Bankrechtstagung 2006, Basel et al. 2006,

Indem das Bundesgericht feststellt, privatrechtliche Vereinbarungen seien nur zulässig soweit sie Art. 11 BEHG nicht widersprechen, wird rechtstheoretisch das Problem aufgeworfen, ob diese Norm der Disposition der betroffenen Geschäftsparteien offen steht. Die Frage ist insofern differenziert zu beantworten, als wie eben dargestellt eine sog. Doppelnorm vorliegt. Es ist daher zwischen deren privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Komponenten zu unterscheiden.¹⁵ Vorweggenommen werden kann, dass die öffentlich-rechtliche Dimension von Art. 11 BEHG i.S. der aufsichtsrechtlichen Disziplinar-massnahmen der Disposition der Privaten grundsätzlich entzogen ist.¹⁶ Privatrechtlich sind Vereinbarungen gemäss Art. 19 OR unzulässig – bzw. (teil)nichtig i.S. von Art. 20 OR – wenn sie gegen zwingendes Privatrecht oder öffentliche Normen verstossen.¹⁷

Ob eine privatrechtliche Norm als zwingend gilt, ist durch Auslegung zu eruieren, ergibt sich also insb. aus ihrem Wortlaut, Sinn und Zweck. Führt vorliegend die grammatikalische Auslegung von Art. 11 BEHG zu keinem deutlichen Ergebnis, so ist auf dessen *Telos* als Privatrechtsnorm abzustellen. Die In-

S. 141 ff., 172 f. Ob sich das BGER in BGE 133 III 97, Erw. 5.2 der hier vertretenen Meinung anschliesst, indem es festhält, Verhaltensregeln seien «im Bereich des Vertragsrechts auch dann zu berücksichtigen, wenn der konkrete Vertrag keine entsprechende Vereinbarung oder Bezugnahme enthält [...]», kann nicht eindeutig festgestellt werden.

¹⁵ Das Vorliegen einer Doppelnorm und die damit sachlogisch verbundene Konsequenz, dass ihre Verletzung immer sowohl einen Verstoß gegen privates als auch gegen öffentliches Recht darstellt, führt noch nicht *per se* zu einem Ausschluss des Verzichts der privatrechtlichen Komponente durch Rechtsgeschäft. Eine Einschränkung der Privatautonomie ist weiterhin aus den einschlägigen Regeln von Art. 19 OR abzuleiten.

¹⁶ Öffentlich-rechtliche Normen können i.d.R. nur mittels behördlicher Bewilligung abgeändert werden und nicht parteiautonom. Zum Baurecht vgl. beispielsweise *Robert Haab*, in: Zürcher Kommentar zum schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. 4, Zürich 1977, N 7 zu Art. 680 ZGB.

¹⁷ Die Verletzung öffentlichen Rechts führt nur dann zur Vertragsnichtigkeit, wenn diese Rechtsfolge entweder vom Gesetz ausdrücklich angeordnet wird oder sich aus Sinn und Zweck der verletzten Norm ergibt (BGE 114 II 279). Insofern wird teilweise von zwingendem öffentlichem Recht gesprochen. In diesem Sinne sind wohl auch *Häfelin/Müller/Uhlmann*, Fn. 13, N 271 zu deuten, wenn sie festhalten, im Rahmen von Doppelnormen seien «Vereinbarungen der Privaten nicht ausgeschlossen, haben sich aber an den vom öffentlichen Interesse bestimmten Rahmen zu halten.»

formationspflichten gemäss Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG¹⁸ dienen u.E. gerade dazu, den Kunden in die Lage zu versetzen, den Nutzen zusätzlicher Informationsleistungen einzuschätzen bzw. zu klären, ob er überhaupt den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen möchte. Nur Kunden, die wissen, worauf sie verzichten, die überschauen können, welche Gefahren sie aufgrund unzureichender Informationen eingehen, sind nicht (mehr) schutzbedürftig.¹⁹ Von solchen erfahrenen Kunden abgesehen, würde ein Verzicht auf die Informationsleistungen gerade dem Zweck von Art. 11 BEHG widersprechen.

In Anbetracht der Verletzung von Art. 11 BEHG als gleichzeitigen Verstosses gegen öffentliches Recht lässt sich das gleiche Ergebnis ableiten. Soweit die Einschränkung der privatrechtlichen Komponente von Art. 11 BEHG den im öffentlichen Interesse bestimmten Funktionsschutz unterläuft,²⁰ muss von ihr abgesehen werden: Öffentliches Interesse kann nicht der Disposition der Privaten unterstehen.²¹

Von der Einschränkung der Sorgfaltspflicht als solcher grenzt die Mehrheit der Lehre die blosser Einschränkung des Verschuldensmassstabes gemäss Art. 100 und 101 OR ab.²² Eine solche Vereinbarung ist folglich auch im Rahmen von Art. 11 BEHG denk-

bar.²³ Ihre Bedeutung ist jedoch insofern zu relativieren, als der gewerbsmässige Effektenhandel gemäss Art. 10 BEHG bewilligungspflichtig ist. Qualifiziert das Bundesgericht somit den Effektenhandel, wie auch schon das Bankgewerbe, als obrigkeitlich konzessioniertes Gewerbe, greifen die strengeren Regeln gemäss Art. 100 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 3 OR.

Eine weitere Differenzierung der Informationspflichten ergibt sich in der Praxis aus Art. 11 Abs. 2 BEHG. Demnach sind bei Erfüllung der Verhaltenspflichten die Geschäftserfahrenheit und fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen. Daraus – und grundsätzlich schon aus dem Zweck der Informationspflicht selbst²⁴ – folgt, dass ein erfahrener und informierter Kunde über schon bekannte Risiken nicht mehr zu informieren ist.²⁵ Erklärt der Kunde, dass er die Risiken der konkret *anvisierten Geschäftsart* kennt, kann somit auf Informationsleistungen verzichtet werden. Der Effektenhändler darf sich grundsätzlich nach Treu und Glauben auf die Kundenangaben verlassen.²⁶ Aus den genannten Voraussetzungen folgt jedoch auch, dass eine generelle Erklärung ohne Bezugnahme auf konkrete Geschäftsarten, insb. mittels standardisierter Erklärung in den AGB, abzulehnen ist.²⁷ Präzisierend bleibt festzuhal-

¹⁸ Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf die Informationspflichten. Zur Dispositivität der Sorgfalts- und Treuepflichten vgl. *Gérard Hertig/Urs Schuppisser*, in: Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht*, Basel et al. 1999, N 50 zu Art. 11 BEHG.

¹⁹ Vgl. auch *Ingo Koller*, in: Heinz-Dieter Assmann/Uwe H. Schneider (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz*, 4. Aufl., Köln 2006, N 159 zu § 31 WpHG.

²⁰ Diese Annahme bedingt, dass die öffentlich-rechtliche Komponente i.S. der Disziplinar massnahmen zur Sicherung der Funktionsfähigkeit des Marktes allein als nicht ausreichend betrachtet wird. Vgl. dazu auch Fn. 12.

²¹ Im Ergebnis gleich, jedoch mit teilweise unterschiedlicher Argumentation *Bernhard Berger*, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung, Bern 2000, S. 102 ff./179 ff.; *Urs P. Roth*, in: *Gérard Hertig et al.* (Hrsg.), *Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel*, Zürich 2000, N 92 zu Art. 11 BEHG; *Benoît Chappuis/Franz Werro*, *Le devoir d'information de l'article 11 LBVM et son rôle en droit civil à la lumière des règles de conduite de l'ASB*, *AJP* 2005, S. 560 ff., 564; *Luc Thévenoz*, *Les règles de conduite des négociants*, *SZW* 1997 (Sondernummer), S. 20 ff., 26.

²² Die Abgrenzung zwischen Verschulden und Sorgfaltswidrigkeit ist im Auftragsrecht Objekt heftiger Kontroverse und hat noch keine höchstrichterliche Klärung erfahren. Offengelassen in *BGE* 124 III 155, *Erw.* 3.b.

²³ Grundsätzlich ist auch eine solche Haftungsbeschränkung anhand der Schranken des zwingenden Rechts zu behandeln. Soweit jedoch keine absolute Wegbedingung jeglicher Haftung stattfindet, liegt u.E. kein Verstoss gegen zwingendes Recht vor. Vgl. *Berger*, Fn. 21, S. 178. Im Ergebnis auch *Hertig/Schuppisser*, Fn. 18, N 51 zu Art. 11 BEHG; *Manfred Küng/Felix M. Huber/Matthias Kuster*, *Kommentar zum Börsengesetz*, Bd. II, Zürich 1998, N 38/39 zu Art. 11 BEHG.

²⁴ Informationspflichten sind nur soweit berechtigt, als auf Seiten des potenziell Berechtigten ein Informationsbedarf (als zwingende Voraussetzung einer Informationsasymmetrie) besteht.

²⁵ *Roth*, Fn. 21, N 76 ff. zu Art. 11 BEHG; *Küng/Huber/Kuster*, Fn. 23, N 40 zu Art. 11 BEHG; *Alexander Wyss*, *Verhaltensregeln für Effektenhändler*, Lachen SZ/St. Gallen 2000, S. 173 f.

²⁶ Dies ergibt sich schon daraus, dass im Verhalten des täuschenden Kunden ein den Kausalzusammenhang unterbrechendes Selbstverschulden liegt. Weiter kann es nicht Sinn und Zweck der Verhaltensregeln sein, «den Kunden, der den Effektenhändler über seine Geschäftserfahrenheit und seine fachlichen Kenntnisse täuscht, vor sich selbst zu schützen». So zutreffend *Berger*, Fn. 21, S. 164.

²⁷ *Roth*, Fn. 21, N 93 zu Art. 11 BEHG; *Hertig/Schuppisser*, Fn. 18, N 52 zu Art. 11 BEHG. Art. 3 Abs. 5 der Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung vom 22. Januar 1997 über «Verhaltensregeln für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes» ver-

ten, dass Ausschlussgrund der Informationspflichten nur die Tatsache des mangelnden Informationsbedarfs sein kann und nicht die Vereinbarung an sich. Der Effektenhändler bleibt somit aufklärungspflichtig, wenn er weiss oder grobfahrlässig nicht erkennt, dass dem Kunden die entsprechenden Kenntnisse fehlen.²⁸

2. Informationsgegenstand und -modalitäten

Nach dem Wortlaut von Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG ist insbesondere auf die mit einer bestimmten *Geschäftsart* verbundenen Risiken hinzuweisen. Diese Formulierung lässt einen gewissen Interpretationsspielraum offen. Grundsätzlich ausschliessen lässt sich eine Pflicht zur Information über die mit einem bestimmten *Geschäft* verbundenen Risiken. Eine wirtschaftliche Beurteilung des konkreten Anlageobjekts bzw. Unternehmens anhand der Wirtschafts- presse, Gesellschaftspublikationen oder der sog. Ratings wird nicht verlangt. Art. 11 BEHG bezweckt nicht die Verlagerung spezifischer Geschäftsrisiken, sondern die bewusste eigenverantwortliche Übernahme dieser Risiken.²⁹ Es geht also um eine vom Einzelgeschäft abstrahierte Aufklärung über sog. technische Instrumentrisiken, namentlich über Einsatzmöglichkeiten, Verlust- und Gewinnpotenzial sowie Kosten.³⁰ Zu klären bleibt jedoch, wie tief die Differenzierung nach Geschäftsart gehen soll. Hintergedanke der geschäftsartspezifischen Information ist eine Zusammenfassung derjenigen Transaktionen, welche eine gleichartige Risikostruktur aufweisen. Daraus muss sich auch der Grad der Differenzierung ergeben.³¹ Eine formaljuristische Argumentation,

langt eine besondere schriftliche Erklärung wonach die Risiken einzelner genau zu bezeichnender Geschäftsarten bekannt sind.

²⁸ Roth, Fn. 21, N 40 zu Art. 11 BEHG.

²⁹ Eine solche Auffassung ergibt sich schon aufgrund des klaren Wortlauts von Art. 11 BEHG und der Gesetzesmaterialien. Vgl. dazu Amtl. Bull. NR 1994, S. 1062 f. wo die ursprünglich weitere Informationspflicht gemäss Vorentwurf des Bundesrats bewusst eingeschränkt wurde.

³⁰ Roth, Fn. 21, N 64 zu Art. 11 BEHG.

³¹ Für eine solche sog. produktspezifische Information sprechen neben den dargestellten funktionalen Argumenten letztlich auch die Materialien. So heisst es in Amtl. Bull. NR 1994, S. 1063, es solle genügen, «wenn die Bank darauf hinweist, dass mit einer bestimmten Geschäftsart, mit dem Handeln mit bestimmten Aktien, mit bestimmten Obligationen, bestimmte Risiken verbunden sind». Gemäss Urteil des HGer vom 14. März 2005, ZR 2006,

welche undifferenziert bspw. das Aktiengeschäft oder Obligationengeschäft als eine Geschäftsart versteht, würde das Ziel einer adäquaten Risikoinformation verfehlen. Insb. sind u.E. auch kreditfinanzierte Investitionen allgemein, aufgrund ihrer besonderen Risikostruktur, als eigene Geschäftsart aufzufassen, und zwar unabhängig davon, ob sie gesichert sind oder nicht.³²

Eine sinnvolle Informationsvermittlung bedingt weiter Klarheit, Vollständigkeit und objektive Richtigkeit. Dazu gehört vor allem die Unterlassung inhaltlicher Verfälschung durch strategische Gewichtung gewisser negativer oder positiver Fakten und Verwässerung der Informationen durch Einschluss überflüssiger Tatsachen. Weiter soll eine gewisse gedankliche Strukturierung nach dem Wesentlichkeitsprinzip erfolgen sowie, je nach Kunde, die Erläuterung von Fremdwörtern und technischen Begriffen.³³

Wie oben dargelegt, ergibt sich aus Art. 11 Abs. 2 BEHG eine Abstufung der Informationspflichten nach Geschäftserfahrung und fachlichen Kenntnissen der Kunden. Daraus folgt jedoch keine diesbezügliche allgemeine positive Erkundigungspflicht. Praktische Gründe verlangen vor allem im Massengeschäft die Möglichkeit einer standardisierten Information, was gerade auch durch den abstrakten Charakter der Information ermöglicht wird. Ein solches Vorgehen impliziert selbstverständlich, wie vorliegend auch das Bundesgericht festhält, die Ausrichtung auf einen unerfahrenen Kunden, woraus dem

S. 8 ff., 11 muss nach Branche, Herkunft und Regulierungsordnung der Gesellschaft differenziert werden. Für eine Differenzierung zwischen schweizerischen «Blue Chips» und KMU Hertig/Schuppisser, Fn. 18, N 55 ff. zu Art. 11 BEHG; weniger weit Wjss, Fn. 25, S. 157 ff. Wie weit das Bundesgericht differenziert bleibt offen, wobei eine Ablehnung der Unterscheidung innerhalb schweizerischer Aktien aus der als abweichende Meinung zitierten Ansicht von Hertig/Schuppisser abgeleitet werden kann. BGE 133 III 97, Erw. 5.3.1.

³² Fremdfinanzierte Investitionen sind in zweifacher Hinsicht risikobehaftet. Einerseits kann mehr verloren werden als das investierte Eigenkapital und andererseits muss das Geschäft auch die Fremdkapitalkosten decken, um gewinnbringend zu sein. Ist der Kredit nur durch die damit erhaltenen Effekten gedeckt, bleibt schon das erste Risiko vorhanden. Besteht die Deckung aus Eigenkapital, verbleibt hingegen immer noch die zweite Risikokomponente. Missverständlich in diesem Sinne BGER 4C.265/2001, Erw. 2b.cc.

³³ Aus der aufsichtsrechtlichen Rechtsprechung vgl. BGE 126 II 71, Erw. 7.a. Zum Ganzen Koller, Fn. 19, N 114 ff. zu § 31 WpHG.

erfahrenen Anleger kein Nachteil entsteht.³⁴ Fraglich ist, ob entsprechend Art. 3 Abs. 2 SBVg³⁵ der Effektenhändler von der Vermutung ausgehen kann, dass jeder Kunde die üblichen Risiken, insb. die Bonitäts- und Kursrisiken, kennt. Die daraus resultierende Einschränkung der Informationspflicht drängt sich insbesondere hinsichtlich der Zulässigkeit einer standardisierten Information auch aus Sicht der Banken nicht zwingend auf.³⁶

Formell bestehen in privatrechtlicher Hinsicht keine weiteren Anforderungen an die Informationspflichten, da weder das BEHG noch das für den Effektenhandel massgebliche Vertragsrecht besondere Formerfordernisse festlegen. Mit Blick auf die Beweislast bei allfälligen Schadenersatzklagen ist der Informationspflichtige faktisch allerdings zur angemessenen Dokumentation gezwungen,³⁷ ganz abgesehen davon, dass eine solche auch aufgrund der aufsichtsrechtlichen Organisationsvorgaben³⁸ notwendig sein kann.

Zeitlich genügt eine einmalige Aufklärung, die jedoch bei Änderung der Risikostruktur der Transaktionen nachgeführt werden muss.³⁹ Zweckmässig ist der Wissenstransfer grundsätzlich nur, soweit er rechtzeitig vor vertraglicher Bindung oder Ausführung des Geschäfts stattfindet.⁴⁰ Der praktischen Umsetzung dieses Postulats können jedoch insb. bei hochvolatilen Instrumenten Grenzen gesetzt sein.⁴¹ Ist eine rechtzeitige vollständige Information nicht möglich, empfiehlt es sich jedenfalls, den Kunden darauf aufmerksam zu machen und allenfalls weniger umfassend zu informieren. Besteht der Kunde auf dem Vollzug, ist umstritten, ob eine Information *ex post* die Pflichtverletzung unmittelbar heilt.⁴² Die Problematik aktualisiert sich jedoch nur, wenn zwischenzeitlich schon ein Verlust eingetreten ist. Andernfalls obliegt es dem Kunden, soweit er in Betracht der nachträglichen Information an der Transaktion nicht festhalten will, aufgrund der Schadenminderungspflicht eine Rückabwicklung zu ver-

³⁴ Eine Standardisierung ist gerechtfertigt, da neben dem Zweck von Art. 11 BEHG, eine angemessene Information zu sichern, immer auch auf das allgemeine Ziel gemäss Art. 1 BEHG der Sicherung der operationalen Effizienz (i.S. der Minimierung der Transaktionskosten) zu achten ist. Positiv zur Standardisierung BGE 133 III 97, Erw. 5.3 m.w.H. A.M. Berger, Fn. 21, S. 160 ff.

³⁵ Die SBVg wurden von der EBK basierend auf Art. 35 Abs. 1 BEHG als aufsichtsrechtlicher Minimalstandard anerkannt. EBK Rundschreiben 04/2, N 1 sowie Anhang I Ziff. 4. Zivilrechtlich kommt ihnen bei der Bestimmung der Usanz praktische Tragweite zu. Dennoch bleibt festzustellen, dass es sich nur um einen Minimalstandard handelt, der eine strengere Handhabung im Einzelfall gerade nicht ausschliesst.

³⁶ Das Bundesgericht folgt offensichtlich der Vermutungstheorie, wenn es feststellt, eine standardisierte Information habe sich nach Kunden mit einem *objektiv* tiefen Erfahrungs- und Kenntnisstand zu richten. BGE 133 III 97, Erw. 5.3. Zustimmend auch Wyss, Fn. 25, S. 161 ff.; Roth, Fn. 21, N 85 zu Art. 11 BEHG. Ablehnend Chappuis/Werro, Fn. 21, S. 569 m.w.H.

³⁷ Im Rahmen der zivilen Gerichtsbarkeit trägt gemäss Bundesgericht der Aufklärungspflichtige die Beweislast hinsichtlich der Erfüllung der Informationspflicht (BGER 4C.18/2004, Erw. 1.8). Kritisch dazu Christoph Gutzwiller, Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagegeschäft der Banken, AJP 2004, S. 411 ff. Im Anschluss an diesen vgl. auch Urteil des HGer, Fn. 31, S. 13: Beweispflichtig sei der Kläger, wobei seine Beweisschwierigkeiten bei der Beweiswürdigung zu berücksichtigen sind.

³⁸ Aufsichtsrechtlich besteht gemäss Art. 15 Abs. 1 BEHG eine weiter gehende Dokumentationspflicht. Eine Aufzeichnung der Information ist jedoch nicht ausdrücklich

vorgeschrieben. Vgl. Art. 1 BEHV-EBK. Eine solche kann sich jedoch aus den aufsichtsrechtlichen Organisationsvorgaben und insb. der Pflicht zur internen Revision (welche auch zur Überprüfung der Einhaltung von Art. 11 BEHG dient) ergeben. Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHG i.V.m. Art. 20 Abs. 2 BEHV.

³⁹ Verfügung der EBK vom 28. September 2005, EBK-Bulletin 49, S. 89. Prinzipiell gegen eine Wiederholung der Aufklärung im ärztlichen Bereich BGER 4C.366/2006, Erw. 4.1.2 *in fine*.

⁴⁰ Christian Thalmann, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: Heinrich Honsell et al. (Hrsg.), FS Rey, Zürich et al. 2003, S. 971 ff., 989; BGE 126 II 71, Erw. 7.a, welcher im Rahmen eines aufsichtsrechtlichen Verfahrens ergangen ist, hält eine Bedenkfrist von 2–3 Stunden nach Leistung der Information als zu kurz.

⁴¹ Besondere Produkte können längere Nachforschungen verlangen bzw. an einen kurzfristigen Vollzug gebunden sein. Franca Contratto, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Zürich et al. 2006, S. 388.

⁴² Hertig/Schuppisser, Fn. 18, N 66 zu Art. 11 BEHG sprechen sich im Ausnahmefall für die Zulässigkeit einer nachträglichen Information aus. Dafür spricht, dass Art. 11 BEHG grundsätzlich eine aufgeklärte Entscheidung ermöglichen will und keine paternalistische Bevormundung des Einzelnen durch umfänglichen Ausschluss gewisser Transaktionen. Ist insofern eine zeitliche Information objektiv nicht möglich, könnte eine Ausnahme i.S. einer reduzierten Informationspflicht angenommen werden. A.M. Wyss, Fn. 25, S. 165.

langen und somit den Eintritt des Schadensfalls zu vermeiden.⁴³

3. Erkundigungspflicht über finanzielle Verhältnisse und Eignungsprüfung

Von Informationspflichten als reiner Aufklärung sind Erkundigungspflichten über finanzielle Verhältnisse (und Ziele) des Kunden sowie die daran anknüpfende Eignungsprüfung abzugrenzen. Anders als die Erkundigung über Kenntnisse und Erfahrungen des jeweiligen Kunden, welche sich zur Feststellung des objektiven Aufklärungsbedarfs des Kunden aufdrängen können, sind Angaben über die finanziellen Verhältnisse (und verfolgten Ziele) nur vor dem Hintergrund bewertender Information und folglich Beratung sinnvoll. Eine solche allgemeine Erweiterung der Pflichten lässt sich nicht aus Art. 11 BEHG ableiten. Diese Schlussfolgerung ergibt sich schon daraus, dass gemäss klarem gesetzgeberischem Willen keine Aufklärung über eine bestimmte Transaktion, sondern bloss über die abstrakte Geschäftsart verlangt wird.⁴⁴ *A fortiori* kann keine Analyse des einzelnen Geschäfts unter Beachtung der Eigenheiten des jeweiligen Kunden gefordert werden. Der Informationstransfer nach Art. 11 BEHG steht weiter unter dem Vorbehalt der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts und insb. von dessen operationaler Effizienz, wie sie ausdrücklich von Art. 1 BEHG gewährleistet wird. Denn in dem Masse, in dem die Anforderungen an den Informationsintermediär steigen, erhöhen sich die Transaktionskosten undifferenziert für alle Anleger, was faktisch zum Ausschluss der Kleininvestoren aus dem Markt führen kann.

⁴³ Offen bleibt, ob der Kunde mit den anfallenden Bearbeitungsgebühren belastet werden darf. Das HGer, Fn. 31, S. 11, verlangt ein gebührenfreies Rücktrittsrecht. Eine strengere Auffassung stellt sogar die Heilungswirkung für Folgegeschäfte in Frage, da einerseits Gewinne aus diesen die spätere Aufklärung verharmlosen und andererseits Verluste trotz verspäteter Aufklärung zu weiteren Geschäften anregen. Daraus wird abgeleitet, der Informationspflichtige sei beweispflichtig dafür, dass der Anleger nicht durch die Erstgeschäfte zu den Folgegeschäften bestimmt, sondern durch die (verspätete) Information genügend aufgeklärt worden sei. *Frank A. Schäfer/Jörg Müller*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, Köln et al. 1999, S. 20 ff. Dieser Auffassung kann u.E. bei angemessener nachträglicher Aufklärung wenigstens im Fall eingetretener Verluste nicht gefolgt werden.

⁴⁴ Vgl. Fn. 29/30 und dazugehöriger Text.

Letztlich findet ein erweitertes Verständnis der Pflichten gemäss Art. 11 BEHG auch rechtsvergleichend keinen Rückhalt. Dem Gedanken der Erkundigungspflicht und Eignungsprüfung liegen die anglo-amerikanische *suitability rule* und *know-your-customer rule* zugrunde.⁴⁵ Deren Anwendungsbereich deckt jedoch nicht den Effektenhandel allgemein, sondern ist i.d.R. auf Anlageempfehlungen (*recommendations*) beschränkt und äussert sich konkret in einem Verbot der Empfehlung ungeeigneter Investitionen.⁴⁶

Auch die neue europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (*Markets in Financial Instruments Directive, MiFID*)⁴⁷ sieht keine un-

⁴⁵ Dogmatische Grundlage bildet die sog. *shingle theory*, welche in Hinblick auf die Pflichtzuweisung an das durch professionelles Auftreten der Effektenhändler hervorgerufene Vertrauen anknüpft. Die konkreten Pflichten sind vor allem durch Selbstregulierung festgehalten worden, namentlich durch die NASD Rule 2310(a) und die NYSE Rule 405. Da keine Möglichkeit besteht, diese Bestimmungen vor Gericht durchzusetzen, werden entsprechende Klagen aus Rule 10b-5 SEA abgeleitet (was den Beweis von Vorsatz oder Leichtfertigkeit bedingt). Weitaus mehr Bedeutung haben jedoch die erleichterten Klagen vor Schiedsgerichten. Zum Ganzen vgl. *Robert H. Mundheim*, Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine, *Duke Law Journal* 1965, S. 445 ff.; *Lewis D. Lowenfelds/Alan R. Bromberg*, Suitability in Securities Transactions, *The Business Lawyer* 1999, S. 1557 ff.; *Thomas Lee Hazen*, *The Law of Securities Regulation*, 5. Aufl., St. Paul, Minn. 2005, S. 658 ff.

⁴⁶ Unerheblich ist, ob über die Risiken aufgeklärt wurde und ob die Empfehlung auf Anfrage oder spontan ergangen ist. Die Beschränkung ergibt sich aus dem ursprünglichen rechtspolitischen Zweck der Doktrin, den Interessenkonflikt zwischen dem am Verkauf interessierten Intermediär und dem Kunden, der eine seinen Bedürfnissen entsprechende Investition sucht, zu mildern. Eine Ausdehnung des Anwendungsbereichs wird teilweise durch ein weiteres Verständnis des Terminus «*recommandation*» erreicht. Zum Ganzen *Hazen*, Fn. 45, S. 662 ff.; *Mundheim*, Fn. 45, S. 450. Zu den Ausnahmen *Robert N. Rapp*, Rethinking Risky Investments for that Little Old Lady, *Ohio N.U.L. Rev.* 1998, S. 189 ff., 222 ff.

⁴⁷ Die Richtlinie 2004/39/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004, ABI Nr. L 145/2 vom 30.4.2004, wird mit Wirkung vom 1. November 2007 die Richtlinie 93/22/EWG des Rates über Wertpapierdienstleistungen vom 10. Mai 1993, ABI Nr. L 141/27 vom 11.6.1993, ersetzen. Letztere sah in Art. 11 Abs. 1, 4. und 5. Lemma eine Erkundigungspflicht über Ziele und finanzielle Lage des Anlegers sowie eine allgemeine Informationspflicht vor. Die genaue Tragweite dieser Vorschriften ist jedoch umstritten. Aus § 31 des deutschen WpHG, welches die Richtlinie umsetzt, wird denn bspw. nach inzwischen wohl vorherrschender Auffassung keine allgemeine

differenzierte Pflicht zur Nachforschung und Eignungsprüfung vor. Neben einer allgemeinen Informationspflicht⁴⁸ normiert Art. 19 MiFID besondere Verhaltenspflichten in Form von Erkundigungspflichten und sog. Eignungs- bzw. Angemessenheitstests. Hinsichtlich der Reichweite dieser letzteren Pflichten wird nach Art der erbrachten Finanzdienstleistung und der betroffenen Finanzinstrumente sowie der Kundenmerkmale differenziert. Im Rahmen beratender Tätigkeit⁴⁹ fordert Art. 19 Abs. 4 MiFID die Einholung der Angaben über Kenntnisse und Erfahrung, finanzielle Verhältnisse und Anlageziele des Kunden: Transaktionen dürfen nur dann empfohlen werden, wenn sie angesichts dieser Angaben für den Kunden geeignet scheinen (sog. Eignungstest). Anlässlich beratungsfreier Dienstleistungen⁵⁰ sind gemäss Art. 19 Abs. 5 MiFID bloss Angaben zu Erfah-

rung und Kenntnissen des Kunden einzuholen. Anhand dieser Angaben muss geprüft werden, ob der Kunde die Risiken des konkreten Geschäfts angemessen einschätzen kann. Im negativen Fall ist er entsprechend zu warnen (sog. Angemessenheitsprüfung).⁵¹ Wird ein Produkt lediglich im Rahmen der sog. *execution only*⁵² angeboten, fällt gemäss Art. 19 Abs. 6 MiFID auch die Angemessenheitsprüfung (und somit die Erkundigungspflicht) weg. Die Intensität der Anforderungen wird bei professionellen Kunden weiter abgestuft.⁵³

Eine differenzierte Ableitung der Pflicht zur Nachforschung und Eignungsprüfung aus Art. 11 BEHG je nachdem, ob ein aktiver Vertrieb vorliegt oder nicht, ist u.E. nicht notwendig. Wie nachfolgend dargestellt, ermöglicht der Rückgriff auf die von Lehre und Rechtsprechung dogmatisch ausgearbeiteten privatrechtlichen Grundlagen eine für den Einzelfall angemessene Problemlösung.

B. Vertragliche bzw. quasivertragliche Informationspflicht

Das Bestehen parteiautonomer verbindlicher Informationspflichten ist insoweit unproblematisch, als sie auf einem ausdrücklichen Vertrag beruhen.

Ausserhalb dieses Bereiches lassen sich innerhalb der Bank-Kunde-Beziehung zwei scharf von einander abzugrenzende Tatbestandsgruppen definieren: Einerseits die fehlerhafte Informationsleistung an sich (bzw. Haftung für Rat und Auskunft) und andererseits das Entstehen sog. spontaner Informationspflichten (bzw. Haftung für unterlassene Information).⁵⁴

Beratungspflicht abgeleitet. *Lang*, Fn. 9, § 10 N 1 ff.; *Eberhard Schwark*, in: ders. (Hrsg.), *Kapitalmarktrechts-Kommentar*, München 2004, N 52 ff. zu § 31 WpHG.

⁴⁸ Art. 19 Abs. 3 MiFID. Ziel ist die Gewährleistung eines auf adäquater Information beruhenden Anlegerentscheides unter Beachtung einer angemessenen Balance zwischen Anlegerschutz und Offenlegungspflichten. Es ist insb. über die Wertpapierfirma, angebotene Finanzinstrumente und Dienstleistungen sowie Kosten und Nebenkosten zu informieren. Hinsichtlich des Umfangs der Informationen bestehen unterschiedliche Anforderungen je nach Einstufung des Kunden als Klein- oder professioneller Anleger und nach Art und Risikoprofil des Finanzinstruments, wobei teilweise Angaben über die Art des Instruments genügen, während bei anderen produktspezifische Angaben erforderlich sind. Art. 31 und Erw. 44/45 Durchführungsrichtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006, ABI Nr. L 241/27 vom 2.9.2006 (*Commission directive*, DIR).

⁴⁹ Als beratende Tätigkeit gilt die Vermögensverwaltung und Anlageberatung. Letztere wird verstanden als Abgabe einer *persönlichen* Empfehlung über ein *bestimmtes* Finanzinstrument. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 4 und Erw. 30 MiFID; Art. 52 DIR. *Jrena Frauenfelder*, Das Erfordernis der Kundentauglichkeit von Finanzdienstleistungen in Art. 19 (4)–(6) MiFID, in: FS von der Crone, Zürich et al. 2007, S. 403 ff., 414 ff.; *Thorsten Seyfried*, Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) – Neuordnung der Wohlverhaltensregeln, WM 2006, S. 1375 ff., 1381 f.

⁵⁰ Es handelt sich um einen Auffangtatbestand. Darunter fallen alle Wertpapiergeschäfte, welche kein Beratungselement enthalten, insb. auch Empfehlungen, welche nicht persönlich erbracht werden oder nicht auf ein bestimmtes Finanzinstrument bezogen sind, sondern bloss auf eine allgemeine Art von Finanzinstrumenten. Art. 52 und Erw. 58/81 DIR; Background Note Nr. 8.1 zur DIR. *Hanno Teuber*, Finanzmarkt-Richtlinie (MiFID) – Auswirkungen auf Anlageberatung und Vermögensverwaltung im Überblick, BKR 2006, S. 429 ff.

⁵¹ Konkret sollen anhand der Angaben des Kunden die für ihn angemessenen Investitionsparameter festgelegt werden. Die anvisierte Investition muss mit den festgelegten Parametern übereinstimmen. Vgl. Box 11 CESR/05-24c; *Seyfried*, Fn. 49, S. 1383.

⁵² Unter das *execution-only*-Geschäft fallen Transaktionen mit nicht komplexen Finanzinstrumenten, welche ausschliesslich auf Veranlassung des Kunden erbracht werden und bei denen eine schriftliche Warnung zur Abwesenheit des Eignungstests ergeht. Erw. 30 MiFID; *Frauenfelder*, Fn. 49, S. 420 ff.; *Gerald Spindler/Roman A. Kasten*, Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor – die MiFID und ihre Umsetzung, Teil II, WM 2006, S. 1797 ff., 1800.

⁵³ Art. 35 Abs. 2/36 DIR. *Frauenfelder*, Fn. 49, S. 416 ff.; *Spindler/Kasten*, Fn. 52, S. 1798 f.; *Teuber*, Fn. 50, S. 434.

⁵⁴ Diese Differenzierung wird in der Lehre und Rechtsprechung oft zu wenig konsequent beachtet. *Stephan Lorenz*,

1. Haftung für Rat und Auskunft

Die dogmatische Erfassung fehlerhafter Informationsleistungen ausserhalb einer klaren formellen Vertragsbasis ist vielfältig und kontrovers, was nicht zuletzt anhand der schwankenden Rechtsprechung des Bundesgerichts erkennbar wird.⁵⁵ Auch wenn die theoretische Herleitung von unterschiedlicher Grundlage ausgeht, ist von der h.L. und mittlerweile auch vom Bundesgericht anerkannt, dass von der fachkundigen Bank erteilte, erkennbar entscheidungsrelevante persönliche Anlageinformationen einen qualifizierten Vertrauensstatbestand darstellen, welcher gewisse rechtliche Sorgfaltspflichten impliziert.⁵⁶ In Bezug auf

den genauen Umfang und Inhalt dieser Pflicht ist zu differenzieren. Sachdarstellungen (Aufklärungen) müssen den tatsächlichen Verhältnissen entsprechen.⁵⁷ Empfehlungen (Beratungen) dagegen beinhalten immer ein wertendes Element und sind demzufolge nie objektiv richtig oder falsch, sondern der bestimmten Situation bzw. Zielperson mehr oder weniger angemessen.⁵⁸ Eine sorgfältige Anlageempfehlung bedingt demzufolge i.S. des Vollständigkeitsgebots eine angemessene wirtschaftliche Bewertung der Anlage an sich sowie eine Abstimmung auf die speziellen Verhältnisse des Empfängers, insb. seine finanzielle Situation (Risikofähigkeit) und Anlageziele (Risikoneigung).⁵⁹

Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, München 1997, S. 409 ff.; vgl. dazu auch *Peter Loser*, Die Vertrauenshaftung im schweizerischen Schuldrecht, Bern 2006, N 679 ff.

⁵⁵ Ursprünglich wurde vom Bundesgericht eine vertragliche Bindung nur bei gewerblicher oder entgeltlicher Erteilung einer Information anerkannt, wobei jedoch für die Auskunft in Hinblick auf einen späteren Vertrag allgemein eine Haftung nach vertraglichen Grundsätzen aus *culpa in contrahendo* angenommen wurde (vgl. insb. BGE 68 II 295, Erw. 5). Ausserhalb dieser Konstellation sollten demnach nur deliktsrechtliche Ansprüche bestehen. Diese wurden vorübergehend sehr weit angenommen, insb. immer bei erkennbarer Entscheidungsrelevanz und Fachwissen seitens des Auskunftgebers (BGE 111 II 471, Erw. 3). Mittlerweile wurde hingegen für Informationsleistungen bei gegebenen Voraussetzungen eine Vertrauenshaftung anerkannt (BGE 124 III 363, Erw. II.5.b; BGE 4C.193/2000, Erw. 4a/5). Insbesondere bei Anlageinformationen wurde wiederum ein konkludenter Vertrag angenommen (erstmalig, jedoch nur in einem *obiter dictum* BGE 4C.410/1997, Erw. 3b; bestätigt in BGE 4C.20/2005, Erw. 4.2.3; BGE 4C.205/2006, Erw. 3.4.1; ausserhalb des Bankverhältnisses BGE 4C.394/2005, Erw. 2.2).

⁵⁶ Ein konkludenter Vertrag entsteht nach dem Vertrauensprinzip, wenn nach dem objektivierten Empfängerhorizont ein rechtlicher Bindungswille angenommen werden darf. Bei Anlageinformationen der Banken wird dies mittels der erkennbaren wirtschaftlichen Entscheidungsrelevanz der Information sowie des kundgegebenen Fachwissens und der wirtschaftlichen Eigeninteressen der Bank begründet. Vgl. *Christian J. Meier-Schatz*, Über die privatrechtliche Haftung für Rat und Anlagerat, in: FS Piotet, Bern 1990, S. 151 ff., 157/166 ff.; *Daniel Guggenheim*, Les contrats de la pratique bancaire suisse, 4. Aufl., Genf 2000, S. 207 f.; *Carlo Lombardini*, Droit bancaire suisse, Zürich et al. 2002, S. 491 f.; *Dieter Spälti*, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin, Zürich 1989, S. 137 ff.; *Urs Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 12 ff.; BGE 4C.410/1997, Erw. 3a; BGE 4C.394/2005, Erw. 2.2. Wird das Institut des konkludenten Vertrags als fiktiv abgelehnt, wird der gleiche Schutzzu-

stand durch Begründung einer Vertrauenshaftung erreicht. Der Anknüpfungstatbestand liegt, soweit ein Verhandlungsverhältnis besteht (Bank als Verkäuferin bzw. indirekte Stellvertreterin), schon in der sog. vorvertraglichen Wahrheitspflicht. Handelt die Bank bloss als direkte Stellvertreterin, wird er entweder aus einer bestehenden Geschäftsverbindung mit Bezug zum relevanten Geschäft oder wiederum aus der objektiven bewussten Einflussnahme und dem Fachwissen der Bank abgeleitet. *Ernst A. Kramer*, Berner Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. VI/1/1, Bern 1986, N 66 ff. zur Allg. Einl.; *Martin Moser/Bernhard Berger*, Vertrauenshaftung auch im Bankgeschäft – Zur Haftungsgrundlage und zu den Grenzen von Aufklärungspflichten, AJP 1999, S. 541 ff., 551 ff.; *Luc Thévenoz*, La responsabilité fondée sur la confiance dans les services bancaires et financiers, in: *Christine Chappuis/Bénédict Winiger* (Hrsg.), La responsabilité fondée sur la confiance, Zürich 2001, S. 37 ff., 47; *Sandro Abegglen*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Bern 1995, S. 141 ff.; *Loser*, Fn. 54, N 678 ff./573 ff. m.w.H.; BGE 4C.193/2000, Erw. 4a/5. Die Abgrenzung zwischen den zwei Haftungstatbeständen verliert insofern an Bedeutung, als eine weitgehende Symmetrie zwischen ihren Voraussetzungen und Folgen besteht. Vgl. dazu *Hans Caspar von der Crone/Maria Walter*, Konzernklärung und Verantwortung, SZW 2001, S. 53 ff., 57 ff.; *Abegglen*, Fn. 56, S. 131 ff.

⁵⁷ Bei Prognosen genügt es, wenn ihnen wahre Tatsachen zugrunde liegen und sie regelkonform erstellt wurden. BGE 4C.394/2005, Erw. 2.3

⁵⁸ So zutreffend *Max Baumann*, in: Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. 1/1, Zürich 1998, N 110 ff. zu Art. 2 ZGB. Prägnant in Bezug auf den Effektenhandel *Klaus J. Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, München 1975, S. 437: «Es gibt keine beste Anlage schlechthin, sondern nur die für den jeweiligen Kunden geeignetste.»

⁵⁹ Vgl. *Meier-Schatz*, Fn. 56, S. 169; *Guggenheim*, Fn. 56, S. 209 f.; *Lombardini*, Fn. 56, S. 495; *Thalmann*, Fn. 40, S. 972 f.; *Spälti*, Fn. 56, S. 140; *Bertschinger*, Fn. 56, S. 12 ff./82 ff. (mit Einschränkungen); speziell bezogen auf ungefragte Empfehlungen *Urs Philipp Roth*, Effektenhändler, in: *Christian J. Meier-Schatz* (Hrsg.), Das neue

Was unangemessen ist, kann nicht immer deutlich bestimmt werden. Namentlich kann nicht allgemein festgelegt werden, wie weit der Vermögensschutz gehen soll und wie das Zusammenspiel zwischen Risikofähigkeit und Risikoneigung zu beurteilen ist. In Fällen klar unangemessener Investitionen (bspw. bei Gefahr eines Totalverlusts) ist somit von einem grundsätzlichen Empfehlungsverbot auszugehen, andernfalls kann hingegen eine kundenspezifische Risikoaufklärung genügen.⁶⁰ Besteht aufgrund Unentgeltlichkeit nur eine beschränkte Möglichkeit, die Kosten mittels Reputationsprämie auf den Kunden abzuwälzen, dürfen die entstehenden Erkundigungspflichten nicht überdehnt werden: Die Bank darf sich insb. auf Angaben Dritter und des Kunden verlassen.⁶¹ Da die Grenzen zwischen Sachdarstellungen und Empfehlungen in der Praxis fließend sind, wird massgeblich darauf abzustellen sein, ob aus dem objektivierten Empfängerhorizont des Anlegers die Informationen auf ihn persönlich zugeschnitten scheinen.⁶²

Die jeweiligen Sorgfaltspflichten entstehen unabhängig davon, ob die Information auf Anfrage hin oder ungefragt erteilt wurde.⁶³ Weiter sind sie auf die

Einzel-situation beschränkt und bewirken kein Dauer-verhältnis i.S. einer kontinuierlichen Beratungspflicht; einzelfallbezogen kann jedoch eine Berichtigungspflicht bestehen.⁶⁴ Eine Abstufung der Haftung ergibt sich je nach Erfahrung des Kunden und gemäss Art. 99 Abs. 2 OR nach Ausmass des bezweckten Vorteils der Bank.

Diese Anforderungen an Informationen der Banken rechtfertigen sich einerseits aufgrund der angestiegenen Komplexität des Anlagegeschäfts und der damit einhergehenden grösseren Abhängigkeit der Anleger von den Finanzintermediären. Andererseits sind sie auch angebracht in Hinblick auf die entgegengesetzten Interessen von Anleger und Effekthändler und das Vorliegen von sog. Vertrauensgütern, deren Qualität auch nach dem Kauf qualitativ nicht vollständig bewertet werden kann.⁶⁵

Eine Verletzung der in diesem Sinne verstandenen Sorgfaltspflicht wurde vom Bundesgericht nicht geprüft, was sich damit erklären lässt, dass die relevanten Transaktionen gemäss vorinstanzlicher Tatsachenfeststellung nicht auf Empfehlung der Beklagten zurückgingen.⁶⁶

2. Haftung für unterlassene Information

Die Frage nach der Entstehung sog. spontaner Informationspflichten im Rahmen einer einfachen Konto/Depotbeziehung ist restriktiv zu beantworten. Im Rahmen gezielter Weisungen des Kunden kann eine Haftung aus Unterlassung von Informationen mangels des qualifizierten Vertrauensstatbestands in Form einer positiven Informationsleistung nur ausnahmsweise entstehen. Zur Bestimmung dieser Pflichten wurden von der Lehre – stark vereinfacht dargestellt

Börsengesetz der Schweiz, Bern et al. 1996, S. 57 ff., 68 f.; *Rolf H. Weber*, Kommentar zum Börsenrecht, Zürich 2001, N 9 zu Art. 11 BEHG; *Wys*, Fn. 25, S. 155; *Pierre Grumbacher*, Die Informationspflicht des Effekthändlers im neuen Börsengesetz, Bern et al. 1996, S. 26; Wohl auch *Hertig/Schuppisser*, Fn. 18, N 80 zu Art. 11 BEHG; *Rolf Watter*, Die Regulierung der Effekthändler (und der Banken) im BEHG, in: Dieter Zobl (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, S. 67 ff., 89 f. (beide jedoch direkt aus Art. 11 BEHG). Grundlegend für die deutsche Rechtsprechung BGHZ 123, 126, in: NJW 1993, S. 2433.

⁶⁰ Nach seinem Wortlaut scheint sich das BGer 4C.20/2005, Erw. 4.2.3 auf eine Aufklärungspflicht zu beschränken: «Wahrheitsgemäss und umfassend ist sodann stets aufzuklären, wenn im Einzelfall Auskunft oder Rat vom Kunden gewünscht und seitens der fachkundigen Bank erteilt wird. Weiter greift eine ausgeprägte Aufklärungspflicht dort, wo die Bank dem Kunden bestimmte Vermögensdispositionen, insbesondere Kapitalanlagen, auch ungefragt empfiehlt.» Dies ist jedoch eher auf eine ungenügende Abgrenzung zwischen fehlerhafter Information und unterlassener Information zurückzuführen.

⁶¹ Vgl. dazu *Loser*, Fn. 54, N 703/711.

⁶² Dies ist insbesondere bei blossen Werbeprospekten oder anderen Offerten *ad incertae personae* zu verneinen oder wenn nicht eine spezifische Transaktion empfohlen wird, sondern nur eine allgemeine Geschäftsart.

⁶³ Der Vertrauensstatbestand besteht unabhängig davon, von wem der Anstoss zur Information ausgeht. Die Beschränkung auf ungefragte Empfehlungen (vgl. die Lehrmeinungen in Fn. 59) lässt eine gewisse Parallelität zum Verbraucherschutz erkennen, wie er bspw. beim Haustürgeschäft (Art. 40a ff. OR) anerkannt wird. Schutzgrund ist dort jedoch nicht die Vertrauenskundgabe, sondern die Überrumpelung bzw. Einschränkung der Entscheidungsfreiheit. Die Unterscheidung ist jedoch insofern relevant, als der Urheber der Informationsleistung ihren Inhalt steuern kann.

nungen in Fn. 59) lässt eine gewisse Parallelität zum Verbraucherschutz erkennen, wie er bspw. beim Haustürgeschäft (Art. 40a ff. OR) anerkannt wird. Schutzgrund ist dort jedoch nicht die Vertrauenskundgabe, sondern die Überrumpelung bzw. Einschränkung der Entscheidungsfreiheit. Die Unterscheidung ist jedoch insofern relevant, als der Urheber der Informationsleistung ihren Inhalt steuern kann.

⁶⁴ In der Lehre ist umstritten, ob eine Berichtigungspflicht nur bzgl. ursprünglich falscher Informationen besteht oder auch in Bezug auf solche, die es erst später durch veränderte Ereignisse geworden sind. Ausführlich dazu *Peter Avancini/Gert M. Iro/Helmut Koziol*, Österreichisches Bankvertragsrecht, Bd. II, Wien 1993, N 7/55 ff.

⁶⁵ Ausführlich zu den divergierenden Interessen *Hopt*, Fn. 58, S. 108 ff.

⁶⁶ BGE 133 III 97, Erw. 7.2.

– die Kriterien des subjektiven und objektiven Aufklärungsbedürfnisses, des präsenten Wissens und der Inanspruchnahme von persönlichem Vertrauen entwickelt.⁶⁷ Daran anknüpfend bestehen gemäss Bundesgericht spontane Informationspflichten, wenn die Bank bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit erkennen muss, dass eine bestimmte Gefahr nicht wahrgenommen wurde (Warnung), oder wenn aus einer andauernden Geschäftsbeziehung nach Treu und Glauben solche spontanen Informationsleistungen erwartet werden dürfen.⁶⁸

Im konkreten Fall hat das Bundesgericht entsprechende Pflichten aufgrund der bestehenden Geschäftsbeziehung angenommen. Ihre Verletzung wurde jedoch verneint, einerseits aufgrund vorangegangener Abmahnung und andererseits da der Kunde zum Ausdruck gebracht habe, seine Lebensverhältnisse spielten bei der Investition keine Rolle. Dem kann im Ergebnis zugestimmt werden. In Bezug auf die Begründung ist jedoch fraglich, ob die Annahme der Bedeutungslosigkeit der Lebensverhältnisse so leicht getroffen werden kann. Es wäre hingegen wohl kritisch zu hinterfragen gewesen, ob sich schon allein aus der bestehenden Beziehung ohne ergangene Empfehlung eine Pflicht zur Angemessenheitsprüfung ergeben konnte. Klar ist immerhin, dass sich allfällige Sorgfaltspflichten aus erteilten Informationen auf den jeweiligen Sachverhalt beschränken. Wünscht der Kunde eine dauernde Betreuung, ist dies grundsätzlich in einem entsprechenden Vermögensverwaltungsauftrag zu vereinbaren.

Bedenken ruft allenfalls die Tatsache hervor, dass der Kunde anfänglich beraten, jedoch erst nach Erzielung des Gewinnes vor den Anlagerisiken gewarnt wurde. Eine solche nachträgliche Warnung kann eine verminderte Wirkung haben, und es wird teilweise postuliert, Folgegeschäfte seien dennoch auf die anfängliche unvollständige Beratung zurückzuführen.⁶⁹

Diese Frage muss jedoch offengelassen werden, da keine Klarheit über Intensität und Umfang der Beratung sowie der konkreten Risikoauflklärung besteht.

C. Schlussbetrachtung

In Weiterführung seiner Praxis zur Informationspflicht im Anlagegeschäft geht das Bundesgericht von einem zweistufigen Informationsmodell aus. Einerseits ergibt sich aus Art. 11 BEHG ein zwingender Minimalstandard an Informationspflichten, welche insbesondere auch dann gelten, wenn die Bank nur im Ausführungsgeschäft tätig wurde. Andererseits können sich einzelfallbezogen weiter gehende Pflichten aus dem allgemeinen privatrechtlichen Instrumentarium ergeben. Ausserhalb von formell vereinbarten vertraglichen Informationspflichten ist dabei zu unterscheiden, ob – ungefragt bzw. auf Anfrage hin – eine Anlageinformation gegeben wurde oder ob bloss im Rahmen einer gezielten Weisung ein Auftrag des Kunden vollzogen wird. Im ersteren Fall bestehen gemäss h.L. und mittlerweile wohl auch nach dem Bundesgericht verbindliche Sorgfaltspflichten, welche bei personalisierten Empfehlungen konsequenterweise die Beachtung der kundenspezifischen Situation verlangen.⁷⁰ Beschränkt sich die Bank hingegen auf den Vollzug von Kundenanweisungen, entstehen nur unter qualifizierten Voraussetzungen spontane Informationspflichten. Dies namentlich bei Vorliegen eines spezifischen Wissensvorsprunges oder einer besonderen Geschäftsbeziehung.

⁶⁷ Grundlegend *Hopt*, Fn. 58, S. 413 ff. und in dessen Weiterführung *Stephan Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, München 1989, passim; *Dietrich Rümker*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute aus der Praxis, in: *Walther Hadding et al. (Hrsg.), Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute – Der moderne Schuldturn?*, Berlin/New York 1993, S. 29 ff. Für die Schweiz daran anknüpfend *Abegglen*, Fn. 56, S. 171 ff.; *Loser*, Fn. 54, N 696 ff.

⁶⁸ BGE 133 III 97, Erw. 7.1.2 m.w.H.

⁶⁹ Vgl. Fn. 43.

⁷⁰ Insofern ergeben sich im Rahmen von Anlageempfehlungen im Vergleich zur dargestellten europäischen Rechtslage keine grundsätzlichen Unterschiede. Ausserhalb dieses Bereichs bestehen jedoch besonders bzgl. der gemäss Schweizer Rechtsordnung nicht vorhandenen Angemessenheitsprüfung (vgl. Fn. 51) und der allgemeinen Informationspflicht, welche auch transaktionsspezifisch sein kann (vgl. Fn. 48), tiefere Differenzen. Zur Relevanz dieser abweichenden Regeln für Schweizer Effekthändler unter kollisionsrechtlichen Aspekten vgl. *Frauenfelder*, Fn. 49, S. 405 ff.