



## Juristenfakultät

Institut für Deutsches und Internationales  
Bank- und Kapitalmarktrecht

Institut für Deutsches und Internationales Bank- und Kapitalmarktrecht  
Juristenfakultät · Burgstraße 27 (Petersbogen) · D 04109 Leipzig  
WWW: <http://www.uni-leipzig.de/bankinstitut>

Prof. Dr. Franz Häuser

Ruf: +49 0 341 / 973524-0  
973524-2  
973524-3

Fax: +49 0 341 / 973524-9

haeuser@uni-leipzig.de

Prof. Dr. Reinhard Welter

Ruf: +49 0 341 / 973534-0  
973534-3  
973534-4

Fax: +49 0 341 / 973534-9

welter@uni-leipzig.de

Direktoren: Prof. Dr. Franz Häuser · Prof. Dr. Reinhard Welter

## Inhaltsübersicht Unterlagen (Literatur, Gesetze und Rspr)

<b>A. LITERATURHINWEISE (insbes. Beratung, Aufklärung, Informationsmodell)</b>	<b>1</b>
<b>I. Kommentare, Handbücher, Monographien</b>	<b>1</b>
<b>II. Aufsätze</b>	<b>3</b>
<b>B. GESETZESTEXTE (AUSZÜGE)</b>	<b>8</b>
<b>I. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)</b>	<b>8</b>
<b>C. RECHTSPRECHUNG (AUSZÜGE)</b>	<b>11</b>
<b>I. Bundesgerichtshof</b>	<b>11</b>
1. BGH vom 6.7.1993 - XI ZR 12/93 „Bond“ 11	11
2. BGH vom 29.3.1994 - XI ZR 31/93 Unterrichtung nach § 53 Abs. 2 BörsG, durch wen	11
3. BGH vom 14.2.1995 - XI ZR 218/93 Informationsschrift, gesetzliche Anforderungen	11
4. BGH vom 27.2.1996 - XI ZR 133/95 Abfrage Wissenstand bei Beratung	12
5. BGH vom 14.5.1996 - XI ZR 188/95 Aufklärung bei Termindirektgeschäften, Ablehnung durch Kunden	12
6. BGH vom 11.6.1996 - XI ZR 172/95 Informationsschrift nach Abschluß von Börsentermingeschäften, zweistufiges Modell	13
7. BGH vom 11.3.1997 - XI ZR 92/96 Schadensersatzansprüche wegen Aufklärungspflichtverletzung bei unverbindlichen Börsentermingeschäften	14
8. BGH vom 9.12.1997 - XI ZR 85/97 Geschäfte mit Währungsoptionsscheinen, die von einer DM-Auslandsanleihe abgetrennt wurden, sind keine Börsentermingeschäfte im Sinne der §§ 50 ff. BörsG, sondern Kassageschäfte.	16
9. BGH vom 12.5.1998 XI ZR 79/97 Kein Wegfall der Bereicherung durch Beschaffung der Optionsscheine	16
10. BGH vom 12.5.1998 XI ZR 180/97 Selbständigen Basket-Optionsscheine sind Börsentermingeschäfte, relative Wirkung der Information	18
11. BGH vom 19.5.1998 XI ZR 286/97 Geringere Anforderungen an Aufklärung beim bankmäßigen Effektengeschäft als bei gewerblicher Vermittlung von Termindirektgeschäften und Optionsgeschäften, mündlich genügt	21
12. BGH vom 5.10.1999 - XI ZR 296/98 Bandbreiten-Optionsscheine sind Börsentermingeschäfte, Informationsschrift ausreichend, Discount Broker ohne Aufklärungspflicht	22
13. BGH vom 30.1.2001 - XI ZR 183/00	26

Termingeschäfte im Ausland, Differenzeinwand nach Rechtslage vor 1989	26
14. BGH vom 20.3.2001 - XI ZR 213/00 Bereicherungsausgleich, Saldotheorie	27
15. BGH vom 8.5.2001 - XI ZR 192/00 Stillhalteroptionsgeschäfte, keine Sicherheitsleistung, Befragung, Wohlverhaltenspflichten bei gewerblicher Vermögensverwaltung	29
16. BGH vom 24.7.2001 - XI ZR 329/00 Zu Aufklärungs- und Beratungspflichten einer Bank bei Ablauf einer Optionsfrist	33
17. BGH, Urt. v. 16.10.2001 XI ZR 25/01	35
18. BGH vom 6.12.2001 - IX ZR 124/00 Ursachenzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Schaden	35
19. BGH, Urt. v. 12.3.2002 – XI ZR 258/01	36
20. BGH, Urt. v. 4.4.2002 – III ZR 237/01	36
21. BGH vom 7.5.2002 – XI ZR 197/01 ZIP 2002, 1238	36
<b>II. Oberlandesgerichte</b>	<b>36</b>
1. OLG Bamberg vom 7.2.1997 - 6 U 62/96 Erneuerung Informationsschrift, Anfechtung der Unterschrift	36
2. KG vom 16.5.2001 - U 7237/00 Sog. Aktienanleihen, Aufklärungspflichten	38

## A. LITERATURHINWEISE (insbes. Beratung, Aufklärung, Informationsmodell)

### I. Kommentare, Handbücher, Monographien

- Arendts, Martin*: Bankenhaftung - Kann Privatautonomie durch Aufklärungs- und Beratungspflichten erreicht werden?, in: Privatautonomie und Ungleichgewichtslagen, Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler (hrsg. für die Gesellschaft Junger Zivilrechtswissenschaftler e.V.), Stuttgart - München - Hannover - Berlin - Weimar - Dresden 1996, S. 165 ff.
- ders.*, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, München 1998.
- Assmann, Heinz-Dieter*: Der Inhalt des Schadensersatzanspruchs fehlerhaft informierter Kapitalanleger, in: Festschrift für Hermann Lange, Stuttgart - Berlin - Köln 1992, S. 344 f.
- Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz (Kommentar), 2. Auflage 1999
- Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Auflage 1997 (§§ 5, 12, 15 ff.), Nachtrag 1999
- Baur, Georg*: Die Wohlverhaltensrichtlinie des BAWe, Die Bank 1997, S. 485 ff.
- Becker, Joachim*: Das neue Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 1995.
- Becker, Wolfgang/Wicke, Jan Martin*: Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Bamberger Betriebswirtschaftliche Beiträge Nr. 107/1995.
- Bliesener, Dirk H.*: Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky), Band 12, Berlin - New York 1998.
- Brandner*, Sinn und Unsinn der Termingeschäftsfähigkeit von Privatanlegern nach § 53 Abs. 2 BörsG, Festschrift für Schimansky, Köln 1999, S 581
- Breidenbach, Stephan*: Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluß, München 1989.
- Brunner, Wolfgang L./Vollath, Johann* (Hrsg.): Handbuch Finanzdienstleistungen, Stuttgart 1993, (zit.: *Bearbeiter*, in: Brunner/Vollath, Handbuch Finanzdienstleistungen).
- Bruske, Frank*: Beweiswürdigung und Beweislast bei Aufklärungspflichtverletzungen im Bankrecht, Berlin 1994.
- Claussen*, Bank- und Börsenrecht, 2. Auflage 2000
- Cramer, Jörg-E./Rudolph, Bernd* (Hrsg.): Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, Methoden und Instrumente des Portfoliomanagements, Frankfurt/Main 1995 (zit.: *Bearbeiter*, in: Cramer/Rudolph, Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung).
- Dornseifer*, Börsentermingeschäfte und Börsentermingeschäftsfähigkeit, Diss. 1999
- Faßbender, Christian A*: Innerbetriebliches Wissen und bankrechtliche Aufklärungspflichten, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky), Band 10, Berlin - New York 1998.
- Fischer/Klanten*, Bankrecht, 3. Auflage 2000 (Rn 7.109ff.)
- Fleischer, Holger*: Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, München 2001.
- Franken*, Das Recht des Terminhandels, Diss. 1997
- Giesberts*, Anlegerschutz und anwendbares Recht bei ausländischen Börsentermingeschäften, Diss. 1998
- Groß*, Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2002
- Hadding, Walther*: Zur Abgrenzung von Unterrichtung, Aufklärung, Auskunft, Beratung und Empfehlung als Inhalt bankrechtlicher Pflichten, in: Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven. Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 67 ff.
- Häuser/Welter*, Rechtlicher Regelungsrahmen der Börsentermingeschäfte, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl., München 1997, § 16
- Heeb*, Börsentermingeschäftsfähigkeit und Aufklärungspflichten, 1994

- Heinsius, Theodor*: Anlageberatung durch Kreditinstitute – ein Thema ohne Ende, in: *Freundesgabe für Friedrich Kübler*, München 1997, S. 405 ff.
- Heymann, Ekkehardt von*: *Bankenhaftung bei Immobilienanlagen*, 12. Auflage, Frankfurt a.M. 1998.
- Hellner/Steuer (Hrsg.)*: *Bankrecht und Bankpraxis (BuB)*, Köln, Band 4 Teil 7
- Heß*, *Anlegerschutz bei Termingeschäften*, Diss. 1995
- Hopt, Klaus J.*: Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten der Kreditinstitute, in: *Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute - Der moderne Schuldturn?/Bankrechtstag 1992*, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt, und Herbert Schimansky), Berlin - New York 1993, S. 1 ff. und in: *Festschrift für Joachim Gernhuber*, Tübingen 1993, S. 169 ff. (zit: *Hopt*, in: Hadding/Hopt/Schimansky, *Bankrechtstag 1992*).
- Horn, Norbert*: Zur Haftung der Bank bei der Kreditfinanzierung von Vermögensanlagen, in: *Festschrift für Carsten Peter Claussen*, Köln - Berlin - Bonn - München 1997, S. 469 ff.
- ders.*, Der Ausschluß von Aufklärung und Beratung im Anlegerschutzrecht, in: *Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven*. Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 563 ff.
- Huber (Hrsg.)*, *Bankrecht*, 2001
- Jaskulla*, *Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem*, Diss. 1995
- Jost, Fritz*: *Vertragslose Auskunfts- und Beratungshaftung*, Baden-Baden 1991.
- Kleinschmitt*, *Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften*, Diss. 1992
- Knobl, Peter*: *Wohlverhaltensregeln und Anlageberatung - Zur Umsetzung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, ÖBA 1995*, S. 741 ff.
- Krimphove, Dieter*: *Anlageberatung – Das System der zivilrechtlichen Haftung von Kreditinstituten*, Frankfurt am Main - Berlin - Bern - New York - Paris - Wien 1992.
- Kübler, Friedrich*: Müssen Anlageempfehlungen anlegergerecht sein? Zum Stellenwert der amerikanischen „suitability“-Doktrin im deutschen Recht, in: *Europäisches Rechtsdenken in Geschichte und Gegenwart*, Festschrift für Helmut Coing, Band II, München 1982, S. 193 ff.
- Kümpel/Häuser*, *Börsentermingeschäft – Differenzeinwand und Termineinwand*, 1986
- Kümpel.*, *Wertpapierhandelsgesetz*, 1996
- ders.*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 2. Auflage 2000 (Rn. 14.91ff.)
- Lang, Volker*: *Aufklärungspflichten bei der Anlageberatung*, Stuttgart 1995.
- Lange*, *Informationspflichten von Finanzdienstleistern*, 2000
- Laurenz*, *Discount-Broking und Anlegerschutz*, 1999
- Lehmann*, *Börsentermingeschäfte als Bankdienstleistung*, Diss., 1995
- Look, Frank van*: Bedeutung des Rating bei der Anlageberatung durch Kreditinstitute, in: *Handbuch Rating* (hrsg. v. Hans E. Büschgen und Oliver Everling), Wiesbaden 1996, S. 521 ff. (zit.: *van Look*, in Büschgen/Everling, *Handbuch Rating*).
- Nobbe, Gerd*: Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapieranlagen, in: *Bankrecht 1998* (hrsg. v. Norbert Horn und Herbert Schimansky), Köln 1998, S. 235 ff. (zit.: *Nobbe*, in: Horn/Schimansky, *Bankrecht 1998*).
- Rollinger*, *Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften*, Diss. 1990
- Rost, Stephan*: Informationspflichten von Wertpapierdienstleistern ohne Beratungsangebot (Discount-Broker) gegenüber Privatkunden. Unter besonderer Berücksichtigung des § 31 Abs. 2 Nr. 2 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Berlin 2001.
- Roth, Herbert*: Beweismaß und Beweislast bei der Verletzung von bankvertraglichen Aufklärungs- und Beratungspflichten, ZHR 154 (1990), S.513 ff.
- Rottenburg, Franz von*: Rechtsprobleme beim Direktbanking, WM 1997, S. 2381 ff.
- Rümker, Dietrich*: Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute aus der Sicht der Praxis, in: *Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute - Der moderne Schuldturn?/Bankrechtstag 1992*,

Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky), Band 3, Berlin - New York 1993, S. 29 ff..

- Schäfer, Frank A.:* Haftung für fehlerhafte Anlageberatung und Vermögensverwaltung, 2. Auflage, Köln 1995.
- Schäfer* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit BörsZulV, Verkaufsprospektgesetz mit VerkProspV (Kommentar), 1999
- Schäfer/Müller,* Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen : Anlageberatung, Vermögensverwaltung, Börsentermingeschäfte, 1999
- Schimansky, Herbert:* Einleitende Bemerkungen zur Diskussion (1), in: Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute - Der moderne Schuldturm?/Bankrechtstag 1992, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky), Band 3, Berlin - New York 1993, S. 67 ff- ff. (zit.: *Schimansky*, in: Hadding/Hopt/Schimansky, Bankrechtstag 1992).
- Schimansky/Bunte/Lwowski,* Bankrechts-Handbuch, 3 Bände, 2. Auflage 2001 (§§ 43 ff., 106, 110 f., 114)
- Schmitte,* Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei Börsentermingeschäften an der Deutschen Terminbörse, Diss. 1994
- Schwark, Eberhard:* Die Verhaltensnormen der §§ 31 ff. WpHG, in: Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz in der praktischen Umsetzung/Bankrechtstag 1995, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky,), Band 7, Berlin - New York 1996, S. 109 ff. (zit.: *Schwark*, in: Hadding/Hopt/Schimansky, Bankrechtstag 1995).
- Schwarze, Roland:* Vorvertragliche Verständigungspflichten, Tübingen 2001.
- Schwintowski/Schäfer,* Bankrecht, 1997 (§§ 11 ff.)
- Siller, Christian:* Rechtsfragen des Discount-Broking. Bankrechtliche Sonderveröffentlichung des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, 53. Band, Köln 1999.
- Siol, Joachim:* Beratungs- und Aufklärungspflichten der Discount-Broker, in: Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven. Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 781 ff.
- Stafflage, Axel:* Die Anlageberatung der Banken - Das Kreditinstitut im Spannungsverhältnis zwischen Informationspflicht und Insiderhandelsverbot, Berlin 1996.
- Steuer, Stephan:* Haftung für fehlerhafte Anlageberatung - eine unendliche Geschichte, in: Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven. Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 793 ff.
- Than, Jürgen:* Die Umsetzung der Verhaltensnormen der §§ 31 ff. WpHG in den Kreditinstituten, in: Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz in der praktischen Umsetzung/Bankrechtstag 1995, Schriftenreihe der Bankrechtlichen Vereinigung (hrsg. v. Walther Hadding, Klaus J. Hopt und Herbert Schimansky), Band 7, Berlin - New York 1996, S. 135 ff. (zit.: *Than*, in: Hadding/Hopt/Schimansky, Bankrechtstag 1995).
- Wach,* Der Terminhandel in Recht und Praxis, 1986
- Waldeck, Werner Michael:* Haftung aus Anlageberatung, in: Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung (hrsg. v. Jörg-E. Cramer und Bernd Rudolph), Frankfurt a.M. 1995, S. 647 ff.
- Werner, Horst S./Machunsky, Jürgen:* Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, 3. Auflage, Göttingen – Neuwied 1991.
- Wieneke, Laurenz:* Discount-Broking und Anlegererschutz, Baden-Baden 1999.
- Wolter,* Termingeschäftsfähigkeit kraft Information, 1991.

## II. Aufsätze

- Arendts, Martin:* Beratungs- und Aufklärungspflichten über das einem Wertpapier erteilte Rating - Zugleich eine Besprechung der Gerichtsentscheidungen zu den Bond-Anleihen-, WM 1993, S. 229 ff.
- ders.,* Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Anlageberatung, DZWIR 1994, S. 185 ff.
- ders.,* Die Haftung der Banken für fehlerhafte Anlageberatung nach der neueren deutschen Rechtsprechung, ÖBA 1994, S. 251 ff.
- ders.,* Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung (BGH, NJW 1993, 2433 - Bond), JuS 1994, S. 915 ff.
- ders.,* Schriftliche Anlegeraufklärung bei modernen Finanzprodukten, DStR 1994, S. 1350ff.
- ders.,* Betrügerische Verhaltensweisen bei der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung, ÖBA 1996, S. 775 ff.

*ders.*, Die neue BGH-Rechtsprechung zu Börsentermingeschäften, MDR 1997, 117

*Assmann*, Irrungen und Wirrungen im Recht der Termingeschäfte, ZIP 2001, 2061

*Balzer, Peter*: Rechtsfragen der Verwaltung von Wertpapiervermögen durch Kreditinstitute, NWB 1996, S. 1841 ff.

*ders.*, Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), ZBB 1997, S. 260 ff.

*ders.*, Haftung der Kreditinstitute für fehlerhafte Anlageberatung, NWB 1997, S. 1489 ff.

*ders.*, Anlegerschutz bei Verstößen gegen die Verhaltenspflichten nach §§ 31 ff. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), ZBB 1997, 260

*ders.*, Discount-Broking im Spannungsfeld zwischen Beratungsausschluss und Verhaltenspflichten nach WpHG, DB 1997, S. 2311 ff.

*ders.*, Aktuelle Rechtsprechung zur Vermögensverwaltung, Die Bank 1998, S. 584 ff.

*ders.*, Besprechung von Wieneke, Laurenz; Discount-Broking und Anlegerschutz, 1999, in: ZBB 1999, S. 269 ff.

*ders.*, Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Vermögensverwaltung, WM 2000, S. 441 ff.

*ders.*, Rechtsfragen des Effektengeschäfts der Direktbanken, WM 2001, S. 1533 ff.

*Berger, Klaus Peter*: Haftung für unrichtige Bankauskunft. Abschied vom stillschweigend abgeschlossenen Auskunftsvertrag, ZBB 2001, S. 238 ff.

*Buthmann*, Herstellung der Termingeschäftsfähigkeit in Stellvertretung?, BI/GF 1993, 58

*ders.*, Optionsscheine und Börsentermingeschäftsfähigkeit in der Rechtsprechung, BI/GF 1995, 67

*ders.*, Börsentermingeschäfte in der aktuellen Rechtsprechung, BI/GF 1997, 62

*de Lousanoff*, Neues zu Termin- und Differenzeinwand bei ausländischen Börsentermingeschäften, FS Nirk, 1992, 607

*ders.*, Börsentermingeschäftsfähigkeit von Privatanlegern, ZHR 159 (1995), 229

*Cahn, Andreas*: Grenzen des Markt- und Anlegerschutzes durch das WpHG, ZHR 162 (1998), S.1 ff.

*Damm, Reinhard*: Entwicklungstendenzen in der Expertenhaftung. Vermögensschutz und Drittschutz auf dem Markt für sachkundige Informationen, JZ 1991, S. 373 ff.

*Dötsch/Kellner*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute beim Vertrieb von Aktienanleihen, WM 2001, 1994

*Drygala*, Gesetzliches Schriftformerfordernis bei der Anlegeraufklärung?, WM 1992, 1213

*ders.*, Termingeschäftsfähigkeit und Aufklärungspflichten beim Handel mit Optionsscheinen, ZHR 159 (1995), 686

*Ellenberger*, Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zum Börsenterminhandel, WM 1999, Sonderbeilage Nr 2

*Ellenberger, Jürgen*: Die neuere Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zu Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Anlageberatung, WM Sonderbeilage 1/2001.

*Fandrich, Andreas*: Aktuelle Rechtsprechung zur Anlageberatung, Die Bank 1996, S. 626 ff.

*Fischer*, Abschied vom ordre public bei Börsentermingeschäften im Ausland, IPRax 1999, 450

*Fuellmich, Reiner/Rieger, Stefan*: Die Haftung der Banken für massenhaft fehlerhafte Treuhandmodellfinanzierungen, ZIP 1999, S. 465 ff.

*Fünfgeld, Gregor/Hoever, Carsten/Zehnter, Andreas*: Neue Anforderungen an die Anlageberatung - Eine kundenorientierte Konzeption, Sparkasse 1995, S. 328 ff.

*Früh, Andreas*: Zur Bankenhaftung bei Immobilien-Kapitalanlagen – Zugleich eine Besprechung des Urteils des OLG Karlsruhe vom 27. August 1998, ZIP 1998, 1711, ZIP 1999, S. 70 1ff.

*Gaßner, Otto/Escher, Markus*: Bankpflichten bei der Vermögensverwaltung nach Wertpapierhandelsgesetz und BGH-Rechtsprechung, WM 1997, S.93 ff.

*Grüger, Wolfgang*: Vermögensverwaltung und Anlageberatung der Volksbanken, ZfgKW 1968, S. 325 f

*Grün, Beate:* Abstandnahme vom Vertragsschluß als Ziel anlegergerechter Aufklärung bei hohen Prämienaufschlägen des Terminoptionsvermittlers, NJW 1994, S. 1330 ff

*Grunewald, Barbara:* Die Beweislastverteilung bei der Verletzung von Aufklärungspflichten, ZIP 1994, S. 1162 ff.

*Hadding/Henrichs,* Devisentermingeschäfte - Prolongation und Aufklärungspflichten, FS Claussen, 1997, 447

*Haller, Robert:* Haftung für Rat und Auskunft, Jura 1997, S. 234 ff.

*Häuser,* Die Rechtsprechung des BGH zum Börsenterminhandel bis 1985, WuB I G 5 - bis 1985

*ders.,* Außerbörsliche Optionsgeschäfte (OTC-Optionen) aus der Sicht des novellierten Börsengesetzes, ZBB 1992, 249

*Heeb,* Börsentermingeschäftsfähigkeit und Aufklärungspflichten nach der Börsengesetznovelle, Tübingen 1993

*Heinsius,* Anlageberatung durch Kreditinstitute, ZHR 145 (1981), 177

*ders.,* Pflichten und Haftung der Kreditinstitute bei der Anlageberatung, ZBB 1994, 47

*Heise,* Aktienanleihen als Börsentermingeschäfte, DB 1998, Beilage Nr. 18, 17

*Helmschrott, Harald/Waßmer, Martin Paul:* Aufklärungs-, Beratungs- und Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistern nach §§ 31, 32 WpHG bei der Anlage in Aktien des Neuen Marktes, WM 1999, S. 1853 ff.

*Henssler,* Anlegerschutz durch Information. Die Neuregelung des Börsenterminrechts durch die Börsengesetznovelle vom 11.7.1989, ZHR 153 (1989), 611

*Heymann, Ekkehard von.:* Zur Haftung bei Anlageberatung und Anlagevermittlung, DStR 1993, S. 1147 ff..

*ders.,* Die neuere Rechtsprechung zur Bankhaftung bei Immobilien-Kapitalanlagen, NJW 1999, S. 1577 ff.

*Hopt,* Börsentermingeschäft und Differenzeinwand nach §§ 762, 764 BGB, BB 1984, 417

*ders.,* Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten der Kreditinstitute, FS Gernhuber, 1993, 169

*Horn,* Börsentermingeschäfte nach neuem Recht, ZIP 1990, 2

*ders.,* Die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, ZBB 1997, 139

*ders.,* Zur Information des privaten Anlegers bei Börsentermingeschäften, ZIP 1997, 1361

*ders.* Anlageberatung im Privatkundengeschäft der Banken - Rechtsgrundlagen und Anforderungsprofil -, WM 1999, S. 1 ff.

*Jütten, Herbert:* Anlageberatung wird neu geordnet, Die Bank 1995, S. 221 ff.

*ders.,* Anlegerschutz im Wertpapiergeschäft, Die Bank 1995, S. 153 ff.

*Keßler, Klaus Ulrich:* Zivilrechtliche Haftungsrisiken von Kreditinstituten beim Vertrieb von Immobilienanleihen, VuR 1998, S. 3 ff.

*Kieninger, Eva-Maria:* Informations-, Aufklärungs- und Beratungspflichten beim Abschluß von Versicherungsverträgen, AcP 199 (1999), S. 190 ff.

*Kiethe, Kurt/Hektor, Doris:* Haftung für Anlageberatung und Vermögensverwaltung, DStR 1996, S. 547 ff.

*Koller,* Informationsobliegenheiten bei Börsentermingeschäften, BB 1990, 2202

*Kümpel, Siegfried:* Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, WM 1995, S. 689 ff.

*Kümpel,* Zur Neugestaltung des Termin-, Differenz- und Spieleinwandes für den Bereich der Derivate, WM 1997, 49

*Lampert, Thomas:* Die Aufklärungs- und Beratungspflichten bei der Vermögensanlage und deren Anwendung auf neue Entwicklungen im Anlagegeschäft, WiB 1995, S. 501 ff.

*Lang,* Börsentermingeschäftsfähigkeit von privaten Anlegern auch ohne Unterzeichnung des Informationsmerkblass?, ZBB 1999, 218

*Lang, Volker:* Die Beweislastverteilung im Falle der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, WM 2000, S. 450 ff.

*ders.,* Einmal mehr: Berufsrecht, Berufspflichten und Berufshaftung. Gedanken zu Inhalt und Dogmatik eines Berufsrechtes am Beispiel der bankrechtlichen Informationspflichten, AcP 201 (2001), S. 451 ff.

*ders.*, Die Beweislastverteilung im Falle der Verletzung von Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapierdienstleistungen, WM 2000, 450

*Luttermann*, Aktienverkaufsoptionsanleihen ("reverse convertible notes"), standardisierte Information und Kapitalmarktdemokratie, ZIP 2001, 1901

*Metz*, Discount-Broker: Bankgeschäfte und technologische Veränderungen, VuR 1996, 183

*Möllers, Thomas M. J.*: Anlegerschutz durch Aktien- und Kapitalmarktrecht – Harmonisierungsmöglichkeiten nach geltendem und künftigem Recht, ZGR 1997, S. 334 ff.

*Möllers, Thomas M. J./Ganten, Ted*: Die Wohlverhaltensrichtlinie des BAWe im Lichte der neuen Fassung des WpHG - Eine kritische Bestandsaufnahme -, ZGR 1998, S. 773 ff.

*Moosmayer*, Anmerkungen zur verspäteten Aufklärung bei Börsentermingeschäften, Sparkasse 1996, 335

*Müller*, Aktienanleihen: Einordnung als Termingeschäft und Erfordernis schriftlicher Aufklärung?, ZBB 2001, 363.

*Musielak, Hans-Joachim*: Die „gefestigte Rechtsprechung“ des Bundesgerichtshofs zum Zustandekommen eines Auskunftsvertrages mit einer Bank, WM 1999, S. 1593 ff.

*Mutter, Stefan*: Über das Menschliche im Kapitalanleger (Gedanken zum Stand der Bankenhaftung bei der Anlageberatung nach „Bond Finance“), MDR 1994, S. 233 f.

*Potthoff*, Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Optionsscheingeschäften, WM 1993, 1319

*Raeschke-Kessler*, Bankenhaftung bei der Anlageberatung über neue Finanzprodukte, WM 1993, 1830

*Reich*, Informations-, Aufklärungs- und Warnpflichten beim Anlagengeschäft unter besonderer Berücksichtigung des „execution-only-business“ (EOB), WM 1997, 1601

*Rollinger, Norbert*: Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften, Göttingen - Neuwied 1990.

*Scharrenberg, Wolfgang*: Zur Haftung der Kreditinstitute für die Verletzung von Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten, Sparkasse 1993, S. 573 f.

*ders.*, Die Dokumentation der Anlageberatung nach den §§ 31, 34 Wertpapierhandelsgesetz, Sparkasse 1995, S.108 ff.

*Schlotthauer, Karl-Heinz*: Überlegungen für eine „anlegergerechte“ Wertpapierberatung, Sparkasse 1994, S. 434 ff.

*Schoch*, Bankenhaftung trotz ordnungsgemäßer Begründung der Börsentermingeschäftsfähigkeit, BB 1996, 1565

*ders.* Bankenhaftung wegen Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzung bei Börsentermingeschäften, BB 2000, 163

*Schödermeier*, Verspätete Aufklärung bei Börsentermingeschäften, Die Bank 1996, 166

*Schulte-Nölke, Hans*: Anlegerschutz bei Optionscheinen, DStR 1995, S. 1798 ff.

*Schwark*, Ist die Aktienanleihe ein Börsentermingeschäft?, WM 2001, 1973

*Schwennicke, Andreas*, Die neuere Rechtsprechung zur Börsentermingeschäftsfähigkeit und zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Börsentermingeschäften, WM 1997, 1265

*ders.*: Die Dokumentation der Erfüllung von Verhaltenspflichten nach § 31 Abs. 2 WpHG durch die Bank, WM 1998, S. 1101 ff.

*Schwintowski, Hans-Peter*, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, ZfV 1997, S. 83 ff.

*ders.*, Anleger- und objektgerechte Beratung in der Lebensversicherung, VuR 1997, S. 174 ff.

*ders.*, Aufklärungspflichten beim Discount-Brokerage - Zugleich eine Besprechung des Urteils des Bundesgerichtshofs vom 5. Oktober 1999 - XI ZR 296/98, ZBB 1999, 380, in: ZBB 1999, S. 385 ff.

*Stebut, Dietrich von.*: Aufklärungspflichten und Haftungsrisiken von Finanzdienstleistern, ZIP 1992, S. 1698 ff.

*Strauch, Dieter*: Rechtsgrundlagen der Haftung für Rat, Auskunft und Gutachten, JuS 1992, S. 897 ff.

*Tilp*, Aufklärungspflichten bei Devisentermingeschäften, ZIP 1993, 1843



*Wach*, Termingeschäftsfähigkeit und Verbindlichkeit von Börsentermingeschäften nach dem sog. „Informationsmodell“, AG 1992, 384

*Westphalen, Friedrich Graf von*: Zusammenhang zwischen der Prospekthaftung und der Haftung aus der individuellen Anlageberatung, BB 1994, S. 85 ff.

*Vortmann, Jürgen*: Die neuere Rechtsprechung zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, WM 1989, S. 1557 ff.

*ders.*, Anlegergerechte Beratung und Maßnahmen zur Reduzierung des Haftungsrisikos, ÖBA 1994, S. 579 ff.

*ders.*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, 5. Auflage, Köln 1998.

*Wohlfarth/Brause*, Strukturierte Wertpapiere als Termingeschäfte?, WM 1998, 1859

*Zimmer*, Das Informationsmodell und seine Folgen, ZHR 162, 685

**B. GESETZESTEXTE (AUSZÜGE)****I. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)**

**§ 1** Dieses Gesetz ist anzuwenden auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen, den börslichen und außerbörslichen Handel mit Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten sowie auf Veränderungen der Stimmrechtsanteile von Aktionären an börsennotierten Gesellschaften.

**§ 2** (1) Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn für sie **keine Urkunden** ausgestellt sind,

1. Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genußscheine, Optionsscheine,
2. andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können. Wertpapiere sind auch Anteilscheine, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden

(2) **Derivate** im Sinne dieses Gesetzes sind

1. als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von

- a) dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
- b) dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
- c) Zinssätzen oder anderen Erträgen oder
- d) dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen,

2. **Devisentermingeschäfte**, die an einem **organisierten** Markt gehandelt werden (Devisenfuturegeschäfte), Devisenoptionsgeschäfte, Währungsswapgeschäfte, Devisenswapoptionsgeschäfte und Devisenfutureoptionsgeschäfte.

.....

**§ 31** (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist verpflichtet,

1. Wertpapierdienstleistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen,
2. sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten zu bemühen und dafür zu sorgen, daß bei unvermeidbaren Interessenkonflikten der Kundenauftrag unter der gebotenen Wahrung des Kundeninteresses ausgeführt wird.

(2) Es ist ferner verpflichtet,

1. von seinen Kunden Angaben über ihre Erfahrungen oder Kenntnisse in Geschäften, die Gegenstand von Wertpapierdienstleistungen sein sollen, über ihre mit den Geschäften verfolgten Ziele und über ihre finanziellen Verhältnisse zu verlangen,
2. seinen Kunden **alle zweckdienlichen Informationen** mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art

und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist.

3. Die Absätze 1 und 2 gelten **auch** für **Unternehmen mit Sitz im Ausland**, die Wertpapierdienstleistungen gegenüber Kunden erbringen, die ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder ihre Geschäftsleitung im Inland haben, sofern nicht die Wertpapierdienstleistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen **ausschließlich im Ausland** erbracht wird.

**§ 32** (1) Einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen ist es verboten,

1. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivaten zu empfehlen, wenn und soweit die Empfehlung nicht mit den Interessen der Kunden übereinstimmt
2. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivaten zu dem Zweck zu empfehlen, für Eigengeschäfte des Wertpapierdienstleistungsunternehmens oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens Preise in eine bestimmte Richtung zu lenken
3. Eigengeschäfte aufgrund der Kenntnis von einem Auftrag eines Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zum Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivaten abzuschließen, die Nachteile für den Auftraggeber zur Folge haben können.

(2) Den Geschäftsinhabern eines in der Rechtsform des Einzelkaufmanns betriebenen Wertpapierdienstleistungsunternehmens, bei anderen Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Personen, die nach Gesetz oder Gesellschaftsvertrag mit der Führung der Geschäfte des Unternehmens betraut und zu seiner Vertretung ermächtigt sind, sowie den Angestellten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, die mit der Durchführung von Geschäften in Wertpapieren oder Derivaten, der Wertpapieranalyse oder der Anlageberatung betraut sind, ist es verboten,

1. Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens den Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivaten unter den Voraussetzungen des Absatzes 1 Nr. 1 oder zu dem Zweck zu empfehlen, für den Abschluß von Geschäften für sich oder Dritte Preise von Wertpapieren oder Derivaten in eine bestimmte Richtung zu lenken
2. aufgrund der Kenntnis von einem Auftrag eines Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens zum Ankauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Derivaten Geschäfte für sich oder einen Dritten abzuschließen, die Nachteile für den Auftraggeber zur Folge haben können.

(3) Die Absätze 1 und 2 gelten unter den in § 31 Abs. 3 bestimmten Voraussetzungen auch für Unternehmen mit Sitz im Ausland.

**§ 33** Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen

1. ist verpflichtet, die für eine ordnungsmäßige Durchführung der Wertpapierdienstleistung notwendigen Mittel und Verfahren vorzuhalten und wirksam einzusetzen
2. muß so organisiert sein, daß bei der Erbringung der Wertpapierdienstleistung Interessenkonflikte zwischen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seinen Kunden oder Interessenkonflikte zwischen verschiedenen Kunden des Wertpapierdienstleistungsunternehmens möglichst gering sind
3. muß über angemessene interne Kontrollverfahren verfügen, die geeignet sind, Verstößen gegen Verpflichtungen nach diesem Gesetz entgegenzuwirken.

**§ 34** (1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen hat bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen aufzuzeichnen

1. den Auftrag und hierzu erteilte Anweisungen des Kunden sowie die Ausführung des Auftrags,
2. den Namen des Angestellten, der den Auftrag des Kunden angenommen hat, sowie die Uhrzeit der Erteilung und Ausführung des Auftrags,
3. die dem Kunden für den Auftrag in Rechnung gestellten Provisionen und Spesen,
4. die Anweisungen des Kunden sowie die Erteilung des Auftrags an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen, soweit es sich um die Verwaltung von Vermögen im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 6 handelt,
5. die Erteilung eines Auftrags für eigene Rechnung an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sofern das Geschäft nicht der Meldepflicht nach § 9 unterliegt; Aufträge für eigene Rechnung sind besonders zu kennzeichnen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen kann nach Anhörung der Deutschen Bundesbank durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu weiteren Aufzeichnungen verpflichten, soweit diese zur Überwachung der Verpflichtungen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch das Bundesaufsichtsamt erforderlich sind. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf das Bundesaufsichtsamt übertragen.

(3) Die Aufzeichnungen nach den Absätzen 1 und 2 sind mindestens sechs Jahre aufzubewahren. Für die Aufbewahrung gilt § 257 Abs. 3 und 5 des Handelsgesetzbuchs entsprechend.

**§ 37d** (1) Ein Unternehmen, das gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Finanztermingeschäfte abschließt oder solche Geschäfte anschafft, veräußert, vermittelt oder nachweist, ist verpflichtet, vor dem Vertragsabschluss einen Verbraucher schriftlich darüber zu informieren, dass

die aus Finanztermingeschäften erworbenen befristeten Rechte verfallen oder eine Wertminderung erleiden können;

das Verlustrisiko nicht bestimmbar sein und auch über etwaige geleistete Sicherheiten hinausgehen kann;

Geschäfte, mit denen die Risiken aus eingegangenen Finanztermingeschäften ausgeschlossen oder eingeschränkt werden sollen, möglicherweise nicht oder nur zu einem verlustbringenden Preis getätigt werden können;

sich das Verlustrisiko erhöht, wenn zur Erfüllung von Verpflichtungen aus Finanztermingeschäften Kredit in Anspruch genommen wird oder die Verpflichtung aus Finanztermingeschäften oder die hieraus zu beanspruchende Gegenleistung auf ausländische Währung oder eine Rechnungseinheit lautet.

Die Unterrichtungsschrift darf nur Informationen über die Finanztermingeschäfte und ihre Risiken enthalten und ist von dem Verbraucher zu unterschreiben. Die Unterrichtung ist jeweils vor dem Ablauf von zwei Jahren zu wiederholen.

(2) Die Informationspflicht besteht nicht für die Zuteilung von Bezugsrechten auf Grund einer gesetzlichen Verpflichtung.

(3) Wird der Verbraucher bei Erteilung von Aufträgen für Finanztermingeschäfte oder bei deren Abschluss vertreten, so gelten die Absätze 1 und 2 Satz 1 mit der Maßgabe, dass an Stelle des Verbrauchers der Vertreter tritt. Eine Informationspflicht gegenüber dem Vertreter besteht nicht, wenn das Unternehmen den Verbraucher nach Absatz 1 informiert hat.

(4) Hat das Unternehmen gegen die Informationspflicht nach Absatz 1 oder 3 Satz 1 verstoßen, ist es dem Verbraucher zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet. Ist streitig, ob das Unternehmen seine Verpflichtung nach Absatz 1 oder 3 erfüllt hat oder ob es den Verstoß zu vertreten hat, trifft das Unternehmen die Beweislast. Der Anspruch des Verbrauchers auf Schadenersatz verjährt in drei Jahren von dem Zeitpunkt an, in dem der Anspruch entstanden ist.

(5) Die Verpflichtung nach § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 bleibt unberührt.

(6) Die Absätze 1 bis 5 gelten auch für Unternehmen mit Sitz im Ausland, die Finanztermingeschäfte abschließen oder solche Geschäfte anschaffen, veräußern, vermitteln oder nachweisen, sofern der Verbraucher seinen gewöhnlichen Aufenthalt oder seine Geschäftsleitung im Inland hat. Dies gilt nicht, sofern die Leistung einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Nebenleistungen ausschließlich im Ausland erbracht wird.

**§ 37e** Gegen Ansprüche aus Finanztermingeschäften, bei denen mindestens ein Vertragsteil ein Unternehmen ist, das gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Finanztermingeschäfte abschließt oder deren Abschluss vermittelt oder die Anschaffung, Veräußerung oder Ver-

mittlung von Finanztermingeschäften betreibt, kann der Einwand des § 762 des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht erhoben werden.

**§ 37f** Die Bundesanstalt hat bei Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Einhaltung der Informationspflichten nach § 37d zu überwachen. § 35 Abs. 1 ist entsprechend anzuwenden. Die Prüfung nach § 36 Abs. 1 hat sich auch auf die Einhaltung der Informationspflichten nach § 37d zu erstrecken.

## C. RECHTSPRECHUNG (AUSZÜGE)

### I. Bundesgerichtshof

#### 1. BGH vom 6.7.1993 - XI ZR 12/93

„Bond“

BGHZ 123, 126 = WM 1993, 1455 = WuB I G 4 - 9.93  
Schwark

1. Eine Bank hat bei der Anlageberatung den - gegebenenfalls zu ertragenden - Wissensstand des Kunden über Anlage-geschäfte der vorgesehenen Art und dessen Risikobereitschaft zu berücksichtigen ("anlegergerechte" Beratung); das von ihr danach empfohlene Anlageobjekt muß diesen Kriterien Rechnung tragen ("objektgerechte" Beratung).
2. Eine Bank, die ausländische Wertpapiere in ihr Anlageprogramm aufgenommen hat, muß diese Papiere, die sie ihren Kunden als Anlage empfiehlt, einer eigenen Prüfung unterziehen; sie darf sich nicht auf eine Börsenzulassung verlassen und sich damit begnügen, den Inhalt eines Zulassungs-prospekts zur Kenntnis zu nehmen.

...

Tritt ein Anlageinteressent an eine Bank oder der Anlageberater einer Bank an einen Kunden heran, um über die Anlage eines Geldbetrages beraten zu werden bzw. zu beraten, so wird das darin liegende Angebot zum Abschluß eines Beratungsvertrages stillschweigend durch die Aufnahme des Beratungsgesprächs angenommen.

Danach ist für den Abschluß des Beratungs-vertrages ohne Bedeutung, ob die Kläger von sich aus bei ihrer Geldanlage die Dienste und Erfahrungen der Beklagten in Anspruch nehmen wollten oder ob der Anlageberater der Beklagten die Kläger aufgefordert hat, ihn zu einem Gespräch über die Wiederanlage der fällig gewordenen Sparsumme aufzusuchen. Die sich anschließenden Verhandlungen hatten in jedem Fall eine konkrete Anlageentscheidung zum Gegenstand.

...

Inhalt und Umfang der Beratungspflicht sind von einer Reihe von Faktoren abhängig, die sich einerseits auf die Person des Kunden und andererseits auf das Anlageprojekt beziehen. Die konkrete Ausgestaltung der Pflicht hängt entscheidend von den Umständen des Einzelfalls ab.

...

Die empfohlene Anlage muß unter Berücksichtigung dieses Ziels auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten, "anleger-gerecht" sein.

In bezug auf das **Anlageobjekt** hat sich die Beratung auf diejenigen Eigenschaften und Risiken zu beziehen, die für die jeweilige Anlageent-scheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können. Dabei ist zwischen den allgemeinen Risiken (Konjunkturlage, Entwicklung des Börsen-marktes) und den speziellen Risiken zu unter-scheiden, die sich aus den individuellen Gegeben-heiten des Anlageobjekts (Kurs-, Zins- und Währungsrisiko) ergeben.

...

#### 2. BGH vom 29.3.1994 - XI ZR 31/93

**Unterrichtung nach § 53 Abs. 2 BörsG, durch wen**

BGH WM 1994, 834 = WuB I G 5 - 5.94 Schäfer

1. Die Unterrichtung nach § 53 Abs. 2 BörsG kann nur von einem gesetzlicher Bank- oder Börsenaufsicht unterstehenden Kaufmann wirksam geleistet werden. Eine Unterrichtung durch einen nicht qualifizierten Dritten genügt auch dann nicht, wenn dieser sich dabei des schriftlichen Materials eines der Bank- oder Börsenauf-sicht unterstehenden Kaufmanns bedient.
2. Aufträge im Zusammenhang mit Börsentermingeschäften, bei denen der Beauftragte lediglich in offener Stellver-tretung für den Auftraggeber handeln soll, sowie die entsprechenden Vollmachten fallen nicht in den Anwendungsbereich des § 60 BörsG.

...

Die genannte Vorschrift erklärt Börsentermingeschäfte, bei denen nur einer der beiden Vertragsteile Kaufmann im Sinne des § 53 Abs. 1 BörsG ist, unter der Voraussetzung für verbindlich, daß der **Kaufmann** einer gesetzlichen Bank- oder Börsenaufsicht untersteht und den anderen Teil in der im einzelnen geregelten Weise informiert. Diese Vorschrift, die ihre geltende Fassung erst in den Ausschlußberatungen der Börsengesetznovelle von 1989 gefunden hat, soll sicherstellen, daß das Informationsmodell nur im Rahmen einer **qualifizierten Beratung** zur Anwendung kommt. Daraus folgt, daß die Unterrichtung nach § 53 Abs. 2 BörsG nur von einem gesetzlicher Bank- und Börsenaufsicht unterstehenden Kaufmann und nicht von einem Dritten, der diese Qualifikation nicht aufweist, wirksam geleistet werden kann. Eine Unterrichtung durch einen nicht qualifizierten Dritten genügt auch dann nicht den gesetzlichen Anforderungen, wenn dieser sich dabei des schriftlichen Materials eines der Bank- und Börsenaufsicht unterstehenden Kaufmanns bedient. Die umstrittene Frage, ob die Unterrichtung nach § 53 Abs. 2 BörsG immer vom jeweiligen Vertragspartner vorgenommen werden muß oder ob diesem auch eine von einem **anderen, ebenfalls der Bank- und Börsenaufsicht unterstehenden Kaufmann** durchgeführte Unterrichtung des Kunden zugute kommt, braucht hier nicht entschieden zu werden. Der Beklagte, von dem nicht bekannt ist, ob er Kaufmann ist, untersteht jedenfalls keiner gesetzlichen Bank- oder Börsenaufsicht.

...

#### 3. BGH vom 14.2.1995 - XI ZR 218/93

**Informationsschrift, gesetzliche Anforderungen**

WM 1995, 658 = WuB I G 7 - 4.95 Schäfer

1. Die von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft entwickelte Informationsschrift "Wichtige Informationen über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" genügt den gesetzlichen Anforderungen zur Herbeiführung der Termingeschäfts-fähigkeit kraft Information.

2. **Zur Herbeiführung der Termingeschäfts-fähigkeit kraft Information bedarf es nicht stets eines unmittelbaren Kontakts des einer gesetzlichen Bank- oder Börsenaufsicht unterstehenden Kaufmanns mit dem Anleger persönlich.**

...

Die Informationsschrift der Beklagten ist dem Kläger entgegen der Ansicht der Revision nicht unter Verstoß gegen § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG durch einen nicht qualifizierten Informanten unterbreitet worden.

Nach dieser Vorschrift kann die Börsentermingeschäfts-fähigkeit kraft Information nur durch **einen gesetzlicher Bank- und Börsenaufsicht** unterstehenden Kaufmann als Vertragspartner des Anlegers, nicht dagegen durch einen Dritten, der diese Qualifikation nicht aufweist, herbeigeführt werden. Ob und inwieweit ein solcher Kaufmann dabei zur Weiterleitung seiner Informationsschrift eines selbständigen Boten ohne eine solche Qualifikation bedienen darf, ist streitig.

...

Der Bundesgerichtshof hat die Frage, bisher nicht entschieden. Das auch von der Revision angeführte Senatsurteil vom 29. März 1994 (WM 1994, 834, 838) betrifft einen Fall, in dem ein **Vermögensverwalter** die Informationsschrift einer Bank seinem Kunden **nicht als deren Bote**, sondern von sich aus in einem Zeitpunkt zugeleitet hatte, als sein Kunde zu der betreffenden Bank noch keine Geschäftsbeziehung unterhielt.

Die angesprochene Frage bedarf auch hier keiner abschließenden Entscheidung. Der Anlageberater H., dem die beklagte Bank ihr an den Kläger adressiertes Informationsblatt übergeben hat, war nicht ihr Übermittlungsbote, sondern **Empfangsbote des Klägers**. Aufgrund der ihm erteilten Depotvollmacht war H. berechtigt, Schriftstücke verschiedenster Art für den Kläger entgegen-zunehmen. Zumindest in einem solchen Fall kann kein Zweifel bestehen, daß der Anleger nicht durch einen Dritten, sondern die Bank informiert worden ist. Daß Termingeschäfts-fähigkeit kraft Information stets nur durch unmittelbaren Kontakt der Bank mit dem Anleger persönlich herbeigeführt werden kann, ist § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG nicht zu entnehmen.

Offenbleiben können die im Schrifttum mit unterschiedlichen Ergebnis erörterten Fragen, ob die Termingeschäfts-fähigkeit kraft Information nur im Verhältnis der Parteien wirkt und ob bei Abschluß eines Termingeschäfts durch den Vertreter eines nur kraft Information Termingeschäfts-fähigkeit auch die Termingeschäfts-fähigkeit des Vertreters erforderlich ist. Als ehemaliger langjähr-iger Anlageberater bei der beklagten Bank hat der Vertreter H. des Klägers jedenfalls früher berufs-mäßig Börsentermingeschäfte betrieben und ist deshalb nach § 53 Abs. 1 Satz 2 BörsG termingeschäfts-fähig.

...

#### 4. BGH vom 27.2.1996 - XI ZR 133/95

##### Abfrage Wissenstand bei Beratung

WM 1996, 664 = WuB I G 1 - 7.96 Schäfer

**Eine Bank braucht bei der Anlageberatung den Wissensstand des Kunden nicht zu erfragen, wenn dieser von einem Vermögens-berater betreut wird und bereits deutliche Vorstellungen von dem gewünschten Anlage-geschäft hat.**

...

Einer Ermittlung des Wissensstandes des Kunden und einer Erläuterung aller in Betracht zu ziehenden Anlagemöglichkeiten bedarf es dann nicht, wenn - wie hier - der von seinem Vermögens-berater betreute Kunde **mit deutlichen Vorstellungen** von dem **gewünschten Anlagegeschäft** und dessen Finanzierung an das Kreditinstitut herantritt. In einem solchen Fall darf die Bank davon ausgehen, daß der Kunde sich über das von ihm angestrebte Anlagegeschäft bereits informiert hat und er nur insoweit noch der Beratung bedarf, als er dies ausdrücklich verlangt oder als dies aus sonstigen Umständen für sie erkennbar wird. Hier genügt die Bank ihren Beratungspflichten, wenn sie den Kunden über die von ihm in Betracht gezogenen Anlagemöglichkeiten **richtig und vollständig informiert** und auf sich etwa daraus ergebende Gefahren und Risiken hinweist.

#### 5. BGH vom 14.5.1996 - XI ZR 188/95

##### Aufklärung bei Termindirektgeschäften, Ablehnung durch Kunden

WM 1996, 1214 = WuB I G 1 - 11.96 Koller

1. **Vermittler von Termindirektgeschäften haben in solchen Geschäften unerfahrene Kunden unmißverständlich, schriftlich und in auffälliger Form darauf hinzuweisen, daß bei einem intensiven Kontrakt-handel Provisionen in solchem Umfang anfallen, daß die geleisteten Einsätze dadurch rasch zu einem erheblichen Teil aufgezehrt werden und die Chance, insgesamt einen Gewinn zu erzielen, mit jedem weiteren Geschäft abnimmt.**
2. **Ein Kunde, der erklärt, keine Beratung zu wünschen, oder sich als terminge-schäftserfahren geriert, kann nach Treu und Glauben, der Grundlage vorvertraglicher Aufklärungspflichten, eine Beratung oder Aufklärung berechtigterweise nicht erwarten.**

...

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs sind gewerbliche Vermittler von Termindirektgeschäften verpflichtet, vor Vertragsschluß ungefragt über die wesentlichen Grundlagen, die wirtschaftlichen Zusammenhänge, die damit verbundenen Risiken und die Verminderung der Gewinnchancen, etwa durch höhere als die üblichen Provisionen, **schriftlich aufzuklären**. Die Darstellung muß zutreffend, vollständig und gedanklich geordnet sein. Wichtige Informationen, wie etwa Hinweise auf geschäftsspezifische Risiken, dürfen drucktechnisch oder durch ihre Plazierung nicht in den Hintergrund treten. Der Umfang des ihm aufgebürdeten Verlustrisikos sowie eine Verringerung der Gewinnchancen

durch die unübliche Höhe oder die Anzahl von Provisionen ist vielmehr auch dem flüchtigen Leser in unmißverständlicher Weise und in auffälliger Form ohne jede Beschönigung deutlich zu machen.

Diesen strengen Anforderungen genügt das Informationsmaterial, das die Beklagte zu 1 dem Ehemann der Klägerin übermittelt hat, entgegen der Ansicht der Revision nicht.

...

Eine geordnete Darstellung der wesentlichen Grundlagen, wirtschaftlichen Zusammenhänge und Mechanismen von Börsentermingeschäften, ohne die ein Laie die mit solchen Geschäften verbundenen Risiken nicht nachvollziehen kann, fehlt. Die Gefahr etwa, daß das eingesetzte Kapital durch einen intensiven Handel mit Kontrakten ganz oder zu einem erheblichen Teil aufgezehrt wird, bleibt unerwähnt.

Letzteres gilt auch für **das Informationsblatt „Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften“** sowie die Broschüre „Basisinformationen für Börsentermingeschäfte“, die auch von deutschen Banken benutzt wird. Das Informationsblatt, das zur Herstellung der Termingeschäftsfähigkeit von Privatkunden nach § 53 Abs. 2 BörsG konzipiert worden ist, enthält außerdem **keine Darstellung der wesentlichen Grundlagen und wirtschaftlichen Zusammenhänge von Termindirektgeschäften**. Ob die in der Broschüre „Basisinformationen für Börsentermingeschäfte“ insoweit enthaltene Darstellung den Anforderungen genügt, bedarf keiner Entscheidung. Zur **gehörigen Aufklärung eines im Terminhandel** unerfahrenen Kunden reicht es **nicht** aus, **Broschüren, Geschäftsbedingungen, Informationsblätter, Hinweise und sonstige Unterlagen zu übersenden** und es dem Kunden ohne besondere Anleitung zu überlassen, die darin verstreut enthaltenen Informationen und Risikohinweise, die für die von ihm in Betracht gezogenen Geschäfte wichtig sind, **zusammenzusuchen**. Damit ist ein aufklärungsbedürftiger **Kunde überfordert**. Das gilt besonders, wenn sich einzelne Unterlagen, wie hier die Geschäftsbedingungen der Beklagten zu 1 und die "Basisinformationen über Börsentermingeschäfte", in wichtigen Punkten widersprechen... Es wird deshalb nicht, wie geboten, ein realistischer Eindruck von den Eigenarten und spezifischen Risiken der angebotenen Termindirektgeschäfte vermittelt.

...

Nicht beigetreten werden kann ferner der Ansicht des Berufungsgerichts, für die Aufklärungspflicht der Beklagten zu 1 sei es unerheblich, ob der Ehemann der Klägerin sich als **in Börsentermingeschäften erfahren** ausgegeben habe, es komme darauf an, ob er tatsächlich über einschlägige Erfahrungen verfügt habe. Ein Kunde, der nach **eigenen Angaben bereits umfangreiche Erfahrungen in Börsentermingeschäften** mit Devisen und Wertpapieren gesammelt hat, dies gar noch schriftlich bestätigt und ausdrücklich auf dem Abschluß solcher Geschäfte ohne Beratung besteht, ist **nicht schutzwürdig**. Er kann nach **Treu und Glauben**, der Grundlage vorvertraglicher Aufklärungspflichten, berechtigterweise **nicht erwarten**, gleichwohl über die Funktionsweise und die besonderen Gefahren solcher ihm angeblich vertrauter

Geschäfte eingehend aufgeklärt zu werden. Ein **Kunde**, der sich als **erfahren geriert**, tut **vielmehr kund**, daß er Aufklärung nicht braucht und nicht wünscht. Diesen Wunsch darf sein Geschäftspartner grundsätzlich respektieren. Die **vorvertragliche Aufklärungspflicht** dient - auch bei Börsentermingeschäften - **nicht dem Zweck**, einen Kunden, der seinen Geschäftspartner über seine Erfahrungen täuscht, **vor sich selbst zu schützen**.

...

## 6. BGH vom 11.6.1996 - XI ZR 172/95

### Informationsschrift nach Abschluß von Börsentermingeschäften, zweistufiges Modell

BGHZ 133, 82 = WM 1996, 1260 = WuB I G 7 - 10.96 Assmann

1. **Börsentermingeschäfte, die ein Nicht-kaufmann nach Unterzeichnung einer den Anforderungen des § 53 Abs. 2 BörsG genügenden Informationsschrift abschließt, sind auch dann verbindlich, wenn er bereits Börsentermingeschäfte abgeschlossen hatte.**
2. **Für die Verbindlichkeit von Börsentermingeschäften, die ein Vertreter für einen kraft Information nach § 53 Abs. 2 BörsG termingeschäftsfähigen Nichtkaufmann abschließt, ist die Termingeschäftsfähigkeit des Vertreters nicht erforderlich.**

...

Die Informationsschrift der Beklagten, die mit der von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft entwickelten wortgleich ist, genügt, wie auch das Berufungsgericht nicht in Zweifel zieht, inhaltlich den gesetzlichen Anforderungen.

Der Senatsbeschuß vom 22. Juni 1993 (WM 1993, 1457, 1458), auf den das Berufungsgericht seine Ansicht zu stützen versucht, mit Rücksicht insbesondere auf ein **zuvor erfolgreich abgeschlossenes Optionsgeschäft** habe die Unterzeichnung des Informationsblattes die Termingeschäftsfähigkeit der Klägerin nicht mehr bewirken können, hat für den vorliegenden Fall keine Bedeutung. Der Beschuß hat einen **Schadensersatzanspruch aus Aufklärungspflichtverletzung vor Abschluß des ersten Optionsgeschäfts** zum Gegenstand und behandelt vor allem die Frage der **Kausalität** einer solchen Verletzung für Folgegeschäfte, die nach gehöriger Aufklärung abgeschlossen werden. Mit der hier bedeutsamen Wirksamkeit von Börsentermingeschäften befaßt sich der Beschuß ebensowenig wie mit der Frage, ob die Termingeschäftsfähigkeit eines Anlegers, der bereits Börsentermingeschäfte abgeschlossen hat, durch die Risikoinformation nach § 53 Abs. 2 BörsG für künftige Geschäfte herbeigeführt werden kann. Die Senatsentscheidung ist darauf auch **nicht übertragbar; beide Problembereiche** sind vielmehr streng voneinander zu trennen.

Der Schutz privater Anleger bei Börsentermingeschäften ist **zweistufig ausgestattet**. § 53 Abs. 2 BörsG regelt nur die **erste Stufe**, die Termingeschäftsfähigkeit privater Anleger kraft Information und die Unverbindlichkeit ohne Unterzeichnung einer ausreichenden Informationsschrift geschlossener Börsentermingeschäfte. Ein über diese Vorschrift hinausgehender, durch **individuelle Verhältnisse**

nisse des Anlegers oder Eigenarten der jeweiligen Geschäfte bedingter **Informationsbedarf** wird auf einer **zweiten Stufe** durch eine **(vor-)vertragliche zusätzliche Aufklärungspflicht** gewährleistet. Deren Verletzung verpflichtet die Bank zu **Schadensersatz aus Verschulden bei Vertragsschluß oder positiver Vertragsverletzung**.

Zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit eines privaten Anlegers erforderlich, aber auch ausreichend ist die **Unterzeichnung eines Informationsblattes**, das die mit Options- und Termindirektgeschäften verbundenen Risiken zutreffend, informativ und standardisiert für den durchschnittlichen Anleger verständlich darstellt. Ob das Informationsblatt den besonderen Verhältnissen des einzelnen privaten Kunden und den von ihm beabsichtigten konkreten Geschäften gerecht wird, also **anleger- und objektgerecht** ist, ist für die **Termingeschäftsfähigkeit ohne Bedeutung**. Folglich kann es dafür auch keine Rolle spielen, ob der einzelne Anleger das **Informationsblatt verstanden** hat oder verstehen konnte und ob sein Entschluß zum Abschluß von Optionsgeschäften auf einer **unzureichenden Risikoauflklärung** beruht. Hat ein Anleger ein den Anforderungen des § 53 Abs. 2 BörsG genügendes Informationsblatt unterzeichnet, so sind die von ihm abgeschlossenen Optionsgeschäfte **wirksam**. Fehlt es an der Unterzeichnung eines solchen Blattes, sind die Geschäfte auch dann **unverbindlich**, wenn der Anleger über Börsentermingeschäfte und die mit ihnen verbundenen Risiken sehr gut informiert ist. Ob eine **Aufklärungspflichtverletzung** vor Abschluß des ersten Optionsgeschäfts sich für den Entschluß zu nachfolgenden Geschäften ausgewirkt hat, ist für die **Termingeschäftsfähigkeit** des privaten Anlegers deshalb **ohne Bedeutung**. Für diese Beurteilung spricht im Ergebnis auch das Bedürfnis des Börsenterminhandels und des daran interessierten Publikums insbesondere nach **Rechtssicherheit**, dem der Gesetzgeber durch die Börsengesetznovelle 1989 Rechnung tragen wollte. Träfe die Ansicht des Berufungsgerichts zu, wären viele private Anleger, die ohne Unterzeichnung der Informationsschrift nach § 53 Abs. 2 BörsG Optionsgeschäfte vorgenommen haben, von solchen Geschäften künftig praktisch ausgeschlossen. Zahlreiche von ihnen nach Unterrichtung gemäß § 53 Abs. 2 BörsG abgeschlossene Geschäfte wären **unverbindlich** und müßten **rückabgewickelt** werden.

Die Verbindlichkeit der streitigen Optionsgeschäfte scheidet auch nicht daran, daß der Klägerin die Informationsschrift **nicht unmittelbar durch die Beklagte**, sondern durch ihren Sohn zur Unterzeichnung vorgelegt worden ist und daß ein erheblicher Teil der Geschäfte von dessen Lebensgefährtin, einer nicht termingeschäftsfähigen Fremdsprachenkorrespondentin, für die Klägerin abgeschlossen worden ist.

Der Sohn, dem die an die Klägerin gerichtete Informationsschrift übergeben wurde, war **nicht** Übermittlungsbote der Beklagten, sondern als Vertreter der Klägerin deren **Empfangsbote**. Diese wurde somit nicht durch einen Dritten, sondern durch die Bank informiert. Daß Termingeschäftsfähigkeit kraft Information stets nur durch unmittelbaren Kontakt der Bank mit dem Anleger herbeigeführt werden kann, ist § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG nicht zu entnehmen.

Die weitere Frage, ob bei Abschluß eines Termingeschäfts durch den Vertreter eines Nichtkaufmanns die **Termingeschäftsfähigkeit des Vertreters** erforderlich ist, wird im Schrifttum unterschiedlich beantwortet. Ein Teil der Literatur hält dies für notwendig, weil für die Kenntnis der termingeschäftlichen Risiken gemäß § 166 Abs. 1 BGB auf die Person der Vertreters und nicht die des Vertretenen abzustellen sei.

...

Nach dem **Wortlaut** des § 53 Abs. 2 BörsG ist ein Termingeschäft verbindlich, wenn die Bank den **"anderen Teil"** vor Geschäftsabschluß schriftlich qualifiziert informiert hat. Unter dem "anderen Teil" ist der **Vertragspartner** der Bank und nicht (auch) dessen Vertreter zu verstehen. Dafür spricht neben dem üblichen juristischen Sprachgebrauch (vgl. etwa §§ 323 ff. BGB) wesentlich, daß in § 53 Abs. 2 Satz 1 Halbs. 1 BörsG an einen der beiden "Vertragsteile" angeknüpft wird. Der im Gesetz nachfolgend angesprochene "andere Teil" ist dann konsequenterweise der andere Vertragspartner und nicht (auch) sein Vertreter. Nur der **Schutz des Vertragspartners**, nicht aber der seines Vertreters wird durch § 53 Abs. 2 BörsG bezweckt.

Die Termingeschäftsfähigkeit zählt wie die Kaufmannseigenschaft zu den **persönlichen Verhältnissen des Anlegers**. Sie kann daher einerseits nicht im Wege der Stellvertretung durch Information erworben werden, fordert aber andererseits nicht, daß auch der Vertreter über diese Eigenschaft verfügt. Ein nach § 53 Abs. 1 BörsG termingeschäftsfähiger Kaufmann kann auch durch einen **nicht termingeschäftsfähigen Vertreter** wirksam Börsentermingeschäfte abschließen. Daß für einen Nichtkaufmann nach Herstellung seiner Börsentermingeschäftsfähigkeit gemäß § 53 Abs. 2 BörsG etwas anderes gelten soll, vermag nicht einzuleuchten. Die vom Vertretenen zu tragende Gefahr, daß der von ihm ausgewählte Vertreter mit Termingeschäften und ihren Risiken nicht vertraut ist, besteht in beiden Fällen und ist kein spezifisch börsenrechtliches Problem.

...

## 7. BGH vom 11.3.1997 - XI ZR 92/96

### Schadensersatzansprüche wegen Aufklärungspflichtverletzung bei unverbindlichen Börsentermingeschäften

WM 1997, 811

(dazu LM § 276 BGB (Fa) Nr. 148 (7/97) Koller), WuB I G 7. - 7.97 Schwennicke

1. Schadensersatzansprüche aus Verschulden bei Vertragsschluß wegen Aufklärungspflichtverletzung kommen auch bei unverbindlichen Börsentermingeschäften in Betracht.
2. Aufträge, bei denen der Beauftragte in offener Stellvertretung handelt, fallen nicht in den Anwendungsbereich des § 60 BörsG.
3. Das Informationsblatt „Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften“ genügt zwar den Anforderungen zur Herstellung der Börsentermingeschäftsfähigkeit. Zur



**anleger- und objektgerechten Aufklärung des Kunden sind aber nach Lage des Einzelfalls oftmals weitergehende Informationen notwendig.**

Die Kläger, türkische Arbeiter in Hamburg, verlangen vom Beklagten, einem türkischen Kaufmann in Berlin, den Ersatz ihrer Einlagen, die sie bei Spekulationen mit Aktienoptionsscheinen zum überwiegenden Teil verloren haben.

In den Jahren 1989 und 1990 eröffneten die Kläger bei ihrer Streithelferin, einer Bank, je ein Girokonto. Den Beklagten bevollmächtigten sie, in ihrem Namen und für ihre Rechnung "Wertpapierkauf- und -verkaufsaufträge zu erteilen" und zu diesem Zweck über das Kontoguthaben zu verfügen. Im September 1989 unterzeichneten der Kläger zu 1, im Januar 1990 der Kläger zu 2 das ihnen von der Streithelferin übersandte Informationsblatt "Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften". Ab April 1989 erteilte der Beklagte der Streithelferin für den Kläger zu 1, ab Januar 1990 für den Kläger zu 2 Aufträge zum Kauf vorwiegend japanischer Aktienoptionsscheine. Dabei investierte er jeweils nahezu das gesamte auf den Girokonten der Kläger vorhandene Guthaben in einen bestimmten Optionsschein. Für seine Tätigkeit sollte der Beklagte eine Gewinnbeteiligung von 25% erhalten. Die Optionsscheingeschäfte endeten nach anfänglichen erheblichen Gewinnen verlustreich.

...

Das Informationsblatt genügt zwar den Anforderungen des § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG zur Herstellung der Termingeschäftsfähigkeit kraft Information. Es leistet aber nur die erforderliche Grundaufklärung über Funktionsweise und Risiken der verschiedenen Arten von Börsentermingeschäften. Bei einem erfahreneren Anleger mag dies nach Lage des Falles ausreichen. Oftmals ist aber eine weitergehende Aufklärung des Kunden erforderlich.

Der Schutz privater Anleger ist - vom Berufungsgericht außer acht gelassen - nach der Konzeption des Gesetzgebers der Börsengesetznovelle 1989 zweistufig ausgestaltet. § 53 Abs. 2 BörsG regelt nur die erste Stufe, die Termingeschäftsfähigkeit privater Anleger kraft Information und die Unverbindlichkeit ohne Unterzeichnung einer ausreichenden Informationsschrift geschlossener Börsentermingeschäfte. Ein über diese Vorschrift hinausgehender, durch individuelle Verhältnisse des Anlegers oder Besonderheiten der konkreten Geschäfte bedingter zusätzlicher Informationsbedarf ist nach allgemeinen Grundsätzen auf einer zweiten Stufe durch eine anleger- und objektgerechte individuelle Aufklärung zu erfüllen. Andernfalls stünden Personen, die die Börsentermingeschäftsfähigkeit kraft Information erlangt haben, bei zumeist besonders risikoreichen Börsentermingeschäften oftmals schlechter als bei anderen Anlagegeschäften. Leisten muß die Aufklärung vor allem der Anlageberater, der private Anleger vertritt. Denn im Verhältnis zur Bank ist bei der Beurteilung der Aufklärungsbedürftigkeit des Anlegers die Sachkunde seines Vertreters zu berücksichtigen.

...

Der Beklagte ist als Anlageberater für die Kläger tätig geworden. Diese haben ihn gegen eine Gewinnbeteiligung von 25% mit der Anlage ihrer Ersparnisse beauftragt und ihn bevollmächtigt, für sie Wertpapiergeschäfte abzuschließen. Er hat die Optionscheine bestimmt, in die investiert wurde. Ob er sich dabei von der Streithelferin der Kläger hat beraten lassen, ist für seine Stellung als Anlageberater der Kläger ohne Bedeutung. Als solcher hatte er die Pflicht, die über Optionsscheingeschäfte nicht informierten Kläger anleger- und objektgerecht aufzuklären. Das ist nicht geschehen. Nach den nicht angegriffenen Feststellungen des Berufungsgerichts hat der Beklagte die Kläger über den Inhalt, die Bedeutung, die Zusammenhänge und die Risiken der abgeschlossenen Optionsscheingeschäfte nicht aufgeklärt. Er hat das hohe Risiko, das gesamte eingesetzte Geld zu verlieren, nach Aussagen von Zeugen, von denen das Berufungsgericht ausgegangen ist, vielmehr sogar durch die Erklärung verharmlost, die Gelder würden nur bei sehr sicheren Firmen angelegt. Die damit gegebene Aufklärungspflichtverletzung ist nicht etwa mit der Übersendung des Informationsblattes "Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" durch die Streithelferin der Kläger entfallen. Die Kläger waren über Optionsgeschäfte erliebllich weitergehend aufzuklären. Das Informationsblatt mit seinen abstrakten und typisierten Risikohinweisen genügt hier weder den Anforderungen an eine anlegergerechte noch denen an eine objektgerechte Aufklärung. Bei den Klägern handelt es sich um türkische Arbeiter ohne jede Kenntnisse oder gar Erfahrungen in Geschäften mit Optionsscheinen. Ihnen hätte in einer ihren Verständnismöglichkeiten entsprechenden Weise insbesondere erklärt werden müssen, daß der Einsatz ihrer Ersparnisse für hochspekulative Optionsscheingeschäfte beabsichtigt sei, was Optionsscheingeschäfte sind, welche erheblichen Risiken damit verbunden sind und worin sie genau bestehen. Überdies hätten sie unmißverständlich und ohne jede Beschönigung darauf hingewiesen werden müssen, daß die vom Beklagten verfolgte Anlagestrategie, jeweils nahezu das gesamte Kontoguthaben der Kläger in einen bestimmten Optionsschein zu investieren, besonders risikoreich ist.

...

Nach ständiger Rechtsprechung des Senats ist derjenige, der bei Börsentermingeschäften eine vorvertragliche Aufklärungspflicht verletzt hat, beweispflichtig dafür, daß der Schaden auch bei gehöriger Aufklärung eingetreten wäre. Etwas anderes gilt nur dann, wenn eine gehörige Aufklärung beim Vertragspartner einen Entscheidungskonflikt ausgelöst hätte, weil es vernünftigerweise nicht nur eine, sondern mehrere Möglichkeiten aufklärungsrichtigen Verhaltens gab. Das ist hier indes nicht der Fall. Bei unmißverständlicher schonungsloser Offenlegung und Erläuterung des durch die Anlageart und die Anlagestrategie bedingten besonders hohen Totalverlustrisikos war es für die Kläger einzig vernünftig, ihre Ersparnisse dem hohen Risiko nicht auszusetzen.

...

**8. BGH vom 9.12.1997 -XI ZR 85/97**

**Geschäfte mit Währungsoptionsscheinen, die von einer DM-Auslandsanleihe abgetrennt wurden, sind keine Börsentermingeschäfte im Sinne der §§ 50 ff. BörsG, sondern Kassageschäfte.**

WM 1998, 274 = WuB I G 7. - 4.98 Pfeifer

§Entscheidung einfügen, wie andere Entscheidungen formatieren

**9. BGH vom 12.5.1998 XI ZR 79/97**

**Kein Wegfall der Bereicherung durch Beschaffung der Optionsscheine**

WM 1998, 1325 = WuB I G 7. - 1.99 Schwark

1. Kreditinstitute können sich gegenüber Bereicherungsansprüchen nicht termingeschäftsfähiger Kunden auf den Wegfall der Bereicherung wegen eigener Aufwendungen bei der Beschaffung von Optionsscheinen nicht berufen.
2. Kreditinstitute sind zur Herausgabe von Nutzungen nach § 818 Abs. 1 BGB nur verpflichtet, soweit ihnen Vermögenswerte zugeflossen sind, die sie wirtschaftlich nutzen konnten. Soweit sie von Kunden geordnete Optionsscheine unter Einsatz eigener Mittel erworben haben, hat sich ihr wirtschaftlich nutzbares Vermögen nicht erhöht.
3. Die von Kreditinstituten herauszugebenden Nutzungen (§ 818 Abs. 1 BGB) können nach einem Zinssatz von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz der deutschen Bundesbank ohne Kapitalisierung der Zinsen berechnet werden.
4. Neben dem Anspruch auf Herausgabe von Nutzungen nach § 818 Abs. 1 BGB besteht ein Anspruch auf Prozeßzinsen nicht.
5. Vereinnahmte Sollzinsen, die auf Ansprüche aus unverbindlichen Börsentermingeschäften entfallen, haben Kreditinstitute ohne Rücksicht auf § 818 Abs. 1 BGB herauszugeben.
6. Der Kläger verlangt von der beklagten Bank die Erstattung des Verlustes aus Geschäften mit Devisenoptionsscheinen sowie die Herausgabe von Nutzungen.

In den Jahren 1990 und 1991 erteilte der Kläger, vertreten durch seinen Vater, der Beklagten mehrere Aufträge zum Kauf und Verkauf selbständiger Dollaroptionsscheine. Die Beklagte erwarb die Scheine im eigenen Namen und auf eigene Kosten an der Börse, lieferte sie in das Depot des Klägers, belastete sein bei ihr geführtes Kontokorrentkonto mit den Kaufpreisen sowie der Courtage und schrieb Verkaufserlöse gut. Durch die Geschäfte fielen am 15. März 1990, 20. Juni, 16. und 22. Juli 1991 Provisionen der Beklagten in Höhe von 250 DM, 316 DM, 348 DM und 900 DM, insgesamt 1.814 DM, an, die ebenfalls dem Kontokorrentkonto belastet wurden.

Die Geschäfte mit den Dollaroptionsscheinen endeten für den Kläger mit einem Verlust von insgesamt 119.135,14 DM. Diesen sowie aus dem Betrag gezogene Nutzungen in Höhe von 81.091,75 DM für die Zeit bis zum 31. Dezember 1995 zuzüglich 5% Zinsen über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank seit dem 1. Januar 1996, aufgezinst zu je-

dem Quartalsbeginn, und weitere 4% Prozeßzinsen verlangt der Kläger von der Beklagten erstattet.

Er macht geltend, **alle Optionsscheingeschäfte seien unverbindlich**, da er als **Maschinenbauingenieur nicht börsentermingeschäftsfähig** sei. Aus dem zu Unrecht vereinnahmten Betrag von 119.135,14 DM habe die Beklagte Nutzungen in Höhe von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz, aufgezinst zu jedem Quartalsbeginn, gezogen. In gleicher Höhe seien ihm Gewinne entgangen.

**Gründe:**

II...1. Dem Kläger steht gemäß §§ 812 Abs. 1 Satz 1, 818 Abs. 1 BGB ein **Anspruch auf Herausgabe von Nutzungen** in Höhe von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank aus den von der Beklagten vereinnahmten, nach §§ 52, 53 Abs. 1 BörsG unverbindlichen **Provisionen** über insgesamt 1.814 DM zu.

a) Die Frage, ob ein Kunde, dessen Konto zu Unrecht mit Kaufpreisen aus unwirksamen Optionsgeschäften belastet worden ist, unter dem Gesichtspunkt der **Herausgabe von Nutzungen** eine Verzinsung der belasteten Beträge verlangen kann, ist streitig.

Ein **Teil der instanzgerichtlichen Rechtsprechung** und der Literatur ist der Ansicht, die Bank erwerbe durch unberechtigte Sollbuchungen im Zusammenhang mit unverbindlichen Optionsscheingeschäften **einen wirtschaftlich nutzbaren Vermögenswert** und müsse die daraus erzielten **Nutzungen** gemäß § 818 Abs. 1 BGB an den Kunden **herausgeben** (OLG Frankfurt ZIP 1993, 1855, 1859 f.; OLG Zweibrücken WM 1995, 1272, 1275 f.; OLG Stuttgart ZIP 1996, 2162, 2163 f.; OLG Saarbrücken ZIP 1997, 1961 f.; OLG Karlsruhe EWIR 1997, 983; LG Hamburg ZIP 1992, 615, 616; LG Frankfurt ZIP 1997, 975, 976; LG Düsseldorf EWIR 1997, 981; Tilp, in: Allmendinger/Tilp, Börsentermin- und Differenzgeschäfte Rdn. 535; Kälberer ZIP 1997, 1055, 1056 f.; Drygala EWIR 1997, 981, 982).

Ein anderer Teil ist demgegenüber der Auffassung, ein Anspruch auf Herausgabe von Nutzungen bestehe nicht, soweit die Bank ihrerseits für den Erwerb der Optionsscheine habe **Aufwendungen** machen müssen, denn insoweit habe sie keine Gelegenheit, Nutzungen aus den Beträgen zu ziehen, die sie ihrem Kunden belastet habe (OLG Frankfurt ZIP 1997, 1740, 1743; LG Hannover WM 1996, 2111, 2112; AG Kaufbeuren WM 1996, 672, 673; Allmendinger, in: Allmendinger/Tilp, aaO Rdn. 525 ff.; Koller WuB I G 7. - 6.96; Zeller WuB I G 1. - 4.97; Hartung EWIR 1997, 983, 984).

b) Der erkennende Senat, der zu der Frage noch nicht Stellung genommen hat, entscheidet den Streit dahin, daß eine Bank zur **Herausgabe von Nutzungen** nur insoweit verpflichtet ist, als ihr im Zusammenhang mit unverbindlichen Börsentermingeschäften ein **Vermögenswert zugeflossen** ist, den sie **wirtschaftlich nutzen kann**.

aa) Nach § 818 Abs. 1 BGB sind nur die **tatsächlich gezogenen Nutzungen** herauszugeben (BGHZ 115, 268, 270; Senatsurteil vom 24. September

1996 - XI ZR 185/94, WM 1996, 2247, 2250). Einen Kaufpreis für Optionsscheine kann eine Bank zur Anlage am Kapitalmarkt nutzen, wenn und soweit sich ihre Anlagemittel dadurch erhöht haben. Das ist nicht der Fall, wenn die Bank die Optionsscheine nach Erteilung der Order des Kunden im eigenem Namen an der Börse erwirbt und dafür ihrerseits den entsprechenden Kaufpreis aufwenden muß. In einem solchen Fall erhöhen sich ihre Mittel, die zur Anlage zur Verfügung stehen, **nur in Höhe ihrer Provision**. Nur daraus kann sie tatsächlich Nutzungen ziehen, nicht aber aus dem (übrigen) vereinnahmten Kaufpreis für die Optionsscheine. Eine Bereicherung der Bank durch tatsächlich gezogene Nutzungen, die § 818 Abs. 1 BGB ausgleichen soll, ist insoweit ausgeschlossen.

bb) Dem kann nicht mit Erfolg entgegengehalten werden (vgl. aber OLG Saarbrücken ZIP 1997, 1961; Kälberer ZIP 1997, 1055, 1056; Tilp, in: Allmendinger/Tilp, aaO Rdn. 535), die Bank, die die Kauforder eines Kunden mit Hilfe der Börse ausführe, leite nicht den Kaufpreis weiter, den sie ihrem Kunden belaste, sondern setze bei der Beschaffung der Optionsscheine eigenes Kapital ein und stelle einen eigenen unklagbaren Anspruch gegen den Kunden ins Kontokorrentkonto ein, der **Einwand der Entreicherung** nach § 818 Abs. 3 BGB wegen eigener Aufwendungen bei der Beschaffung der Optionsscheine stehe der Bank gegenüber einem nicht termingeschäftsfähigen Kunden **nicht zu**.

(1) Letzteres trifft allerdings zu. Die Beantwortung der Frage, inwieweit nach eingetretener Bereicherung der Schuldner Aufwendungen im Zusammenhang mit der Erlangung des Bereicherungsgegenstands bereicherungsmindernd geltend machen kann, hängt maßgeblich davon ab, wer nach den Vorschriften des fehlgeschlagenen Geschäfts das Entreicherungsrisiko zu tragen hat (BGHZ 109, 139, 145; 116, 251, 256; s. auch Senatsurteil vom 26. September 1995 - XI ZR 159/94, WM 1995, 1950, 1952). Dieses Risiko trifft nach dem Börsengesetz die **Bank**. Der von §§ 52 ff. BörsG bezweckte **Schutz** des nicht termingeschäftsfähigen Publikums würde **leerlaufen**, wenn Banken in Höhe ihrer Aufwendungen bei der Beschaffung von Optionsscheinen oder im Zusammenhang mit anderen Börsentermingeschäften den **Entreicherungseinwand** erheben könnten. Der Bundesgerichtshof ist dementsprechend ohne weiteres davon ausgegangen, daß sich die Bank gegenüber dem Bereicherungsanspruch eines nicht termingeschäftsfähigen Kunden **nicht** auf einen **Wegfall der Bereicherung** gemäß § 818 Abs. 3 BGB durch eigene Beschaffungsaufwendungen berufen kann (vgl. BGH, Urteil vom 6. Mai 1985 - II ZR 227/84, WM 1985, 744, 745).

(2) Daraus **folgt** indes **nicht**, daß solche Aufwendungen für die Erledigung der Kundenorder mit Hilfe der Börse auch im **Rahmen des § 818 Abs. 1 BGB** nicht zu berücksichtigen sind. Daß sich der Bereicherungsschuldner - wie hier - auf eine tatsächlich eingetretene Entreicherung nach § 818 Abs. 3 BGB nicht berufen kann, weil §§ 52 ff. BörsG ihm das Entreicherungsrisiko aufbürden, besagt nicht, daß er sich so behandeln lassen muß, als habe er aus dem Bereicherungsbetrag Nutzungen gezogen, obwohl ihm in Höhe der Entreicherung ein wirtschaftlich nutzbarer Vermögenswert tatsächlich nicht zur Verfügung stand. Es muß

insoweit **unterschieden** werden zwischen der rechtlichen **Verteilung des Entreicherungsrisikos** und dem tatsächlich zur **Ziehung von Nutzungen zur Verfügung stehenden Vermögen**. Der Bereicherungsschuldner würde ansonsten schlechter stehen, als er ohne die unverbindlichen Börsentermingeschäfte gestanden hätte. Das ist mit § 818 Abs. 1 BGB, der nur zur Herausgabe tatsächlich gezogener Nutzungen verpflichtet, sowie mit dem **Sinn und Zweck** der §§ 812 ff. BGB, die, von der verschärften Haftung nach §§ 818 Abs. 4, 819 Abs. 1 BGB abgesehen, nur eine tatsächlich eingetretene Bereicherung ausgleichen wollen, **nicht vereinbar**.

cc) Die vorstehenden Ausführungen bedeuten nicht, daß die Bank bei einem debitorisch geführten Girokonto berechnete Sollzinsen, die auf Ansprüche aus unverbindlichen Börsentermingeschäften entfallen und in Rechnungsabschlüsse und Saldenanerkennnisse eingegangen sind, behalten dürfte. Da die Belastungen aus solchen Geschäften nach Kondition der Anerkenntnisse bei der erforderlichen Neuabrechnung des Girokontos nicht zu berücksichtigen sind, entfallen auch die durch die Belastungen bedingten Sollzinsen, ohne daß auf § 818 Abs. 1 BGB zurückgegriffen werden müßte.

c) Eine **Herausgabe tatsächlich gezogener Nutzungen** in Form von Zinsen kommt danach hier nur in Betracht, soweit die Beklagte, die die vom Kläger geordneten Optionsscheine ihrerseits an der Börse gekauft und bezahlt hat, bei den Geschäften eine **Provision** vereinnahmt hat. Das ist nach den vorgelegten Wertpapierabrechnungen nur in Höhe von 1.814 DM der Fall. Daß die beklagte Bank diesen Betrag **zinsbringend** angelegt hat, entspricht der **Lebenserfahrung** (vgl. BGHZ 64, 322, 323; 102, 41, 48).

aa) Die Höhe des Zinssatzes ist, wenn - wie hier - hinreichende Angaben zur Berechnung der durchschnittlichen Wiederanlagezinsen fehlen, gemäß **§ 287 Abs. 1 ZPO** zu **schätzen**. Dabei sind das allgemeine Zinsniveau und seine Veränderungen in dem Zeitraum, in dem der Betrag zur Anlage zur Verfügung steht, zu berücksichtigen. Dies kann durch Anknüpfung an den Diskontsatz und einen Aufschlag von 5% geschehen.

(1) Bei Krediten mit Ausnahme von Realkrediten können Banken ihren Verzugsschaden auch außerhalb des Anwendungsbereichs des § 11 Abs. 1 VerbrKrG nach einem Zinssatz von **5% über dem jeweiligen Diskontsatz** abstrakt berechnen (BGHZ 115, 268, 273 f.; Senatsurteil vom 18. Februar 1992 - XI ZR 134/91, WM 1992, 566, 567; Senatsbeschluß vom 3. Mai 1995 - XI ZR 195/94, WM 1995, 1055).

(2) Was bei der Berechnung des Verzugsschadens zugunsten von Banken gilt, muß bei der Schätzung von **Nutzungszinsen** nach § 818 Abs. 1 BGB auch **zu ihren Lasten** gelten; in beiden Fällen geht es um die Höhe der Wiederanlagezinsen. Daß der Zinsertrag der Bank durch Aufwendungen und Zinsausfälle gemindert wird, ist ohne substantiiertes Vorbringen im Rahmen der Schätzung nach § 287 Abs. 1 ZPO nicht zu berücksichtigen. Erfahrungsgemäß liegt ein Zinssatz von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz

nicht unerheblich unter den Zinssätzen, die Banken üblicherweise für Kontokorrentkredite oder gar für Ratenkredite berechnen (vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank für Kontokorrent- sowie für Ratenkredite, Statistischer Teil). Wenn eine Bank die Forderung von Nutzungszinsen in Höhe von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz durch ihren Kunden nicht akzeptieren will, steht es ihr frei, zur geringeren Höhe von ihr gezogener Nutzungen unter Darlegung ihres Zinsgewinnungsaufwands und ihrer Zinsausfälle substantiiert vorzutragen.

...

2. Ein weitergehender Anspruch steht dem Kläger auch nicht unter dem Gesichtspunkt von **Schadensersatz wegen schuldhafter Aufklärungspflichtverletzung** der Beklagten bei Abschluß der Optionsscheingeschäfte zu.

Für die geforderte Verzinsung des eingesetzten Kapitals in Höhe von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz der Deutschen Bundesbank **fehlt** ausreichend **substantiiertes Vorbringen**. Der Kläger hat nicht dargelegt, **in welchen Papieren** er das zur Verfügung stehende Kapital bei ordnungsgemäßer Aufklärung über die Risiken von Geschäften mit Optionsscheinen angelegt hätte. Er hat insoweit lediglich vorgetragen, es wären renditestarke Geschäfte in Aktien und in Aktioptionsscheinen vorgenommen worden. Die Annahme, daß bei diesen Spekulationsgeschäften über Jahre eine vierteljährlich aufgezinste Rendite von 5% über dem jeweiligen Diskontsatz erzielt worden wäre, ist durch nichts gerechtfertigt.

Es ist auch nicht zu beanstanden, daß das Berufungsgericht aufgrund des Klägervorbringens unter Berücksichtigung der Darlegungs- und Beweiserleichterungen der §§ 252 BGB und 287 ZPO bei der Ausübung des ihm zustehenden Ermessens **keinen Mindestschaden geschätzt** hat. Seine Erwägung, die Möglichkeit, daß der Kläger bei Spekulationsgeschäften Gewinne erzielt hätte, sei nicht größer als die, daß Gewinne und Verluste sich ausgeglichen hätten, ist nicht ermessensfehlerhaft. Es muß insoweit berücksichtigt werden, daß Bankkunden bei Geschäften mit Optionsscheinen erfahrungsgemäß überwiegend Verluste erleiden und auch bei **Spekulationen mit Aktien nicht ohne weiteres** von einem **Gewinn** ausgegangen werden kann.

...

#### 10. BGH vom 12.5.1998 XI ZR 180/97

##### **Selbständigen Basket-Optionsscheine sind Börsentermingeschäfte, relative Wirkung der Information**

WM 1998, 1281 = WuB I G 7. - 6.99 *Drygala*

1. Geschäfte mit selbständigen Basket-Optionsscheinen sind Börsentermingeschäfte.
2. Termingeschäftsfähigkeit kraft Information setzt die Unterzeichnung einer den Anforderungen des § 53 Abs. 2 BörsG genügenden Unterrichtungsschrift durch den Kunden voraus.
3. Die Unterzeichnung der Unterrichtungsschrift nach § 53 Abs. 2 BörsG führt zur relativen Termingeschäftsfähigkeit des Kunden im Verhältnis zum informierenden Kreditinstitut oder Broker.

**fähigkeit des Kunden im Verhältnis zum informierenden Kreditinstitut oder Broker.**

4. **Belastungsbuchungen aufgrund unverbindlicher Termingeschäfte, Verrechnungen aufgrund einer antizipierten Vereinbarung beim Kontokorrentkonto sowie das Saldoanerkennnis durch Schweigen auf einen Rechnungsabschluß stellen keine Leistungen i.S. von § 55 BörsG dar.**

Der Kläger, ein **nicht im Handelsregister** eingetragener Druckermeister, und die beklagte Bank streiten über die Wirksamkeit von Geschäften mit selbständigen Optionsscheinen.

In den Jahren 1993 und 1994 schloß der Kläger mit der Beklagten mehrere Geschäfte mit **Devisenoptionsscheinen** sowie je eines mit Aktienindex- und **Basket-Optionsscheinen**. Letztere verbrieften nach den Optionsscheinbedingungen das Recht auf **Ausgleich des Differenzbetrages** zwischen dem **Kurswert** eines von der Emittentin individuell zusammengestellten **Korbs tschechischer Aktien** und dem **festgelegten Basispreis** am Tag der Optionsausübung.

Die Abrechnung der Geschäfte erfolgte über ein Kontokorrentkonto des Klägers bei der Beklagten. Kurz vor dem Kauf der Basket-Optionsscheine für 10.839,83 DM am 16. Februar 1994 hatte der Kläger zwei Verrechnungsschecks über 9.460,13 DM und 16.503,13 DM zur Gutschrift auf dieses Konto eingereicht.

Die Optionsscheingeschäfte endeten für den Kläger mit einem **Verlust** von insgesamt 25.554,29 DM. Diesen, gezogene Nutzungen sowie vorgerichtliche Anwaltskosten, insgesamt 31.923,58 DM zuzüglich Zinsen, verlangt der Kläger von der Beklagten erstattet, da alle Optionsscheingeschäfte **unwirksam seien**.

Die Beklagte macht demgegenüber geltend, alle Geschäfte seien verbindlich, da der Kläger **termingeschäftsfähig** sei. Ihm sei bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung im August 1993 ein den Anforderungen des § 53 Abs. 2 BörsG genügendes **Informationsblatt** ausgehändigt worden. Es sei lediglich versäumt worden, das Blatt von ihm **unterschreiben** zu lassen. Dies sei jedoch unschädlich, zumal der Kläger schon vor der Kontoeröffnung ein solches Informationsblatt von **einer Brokerfirma** erhalten und unterzeichnet habe.

II.... 1. Das Berufungsgericht hat dem Kläger zu Recht einen Anspruch aus ungerechtfertigter Bereicherung (§ 812 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB) gegen die Beklagte auf Erstattung seiner Verluste in Höhe von 25.554,29 DM zuerkannt. Die geschlossenen **Optionsscheingeschäfte** sind **unverbindlich**.

a) Geschäfte mit **selbständigen Devisen- und Aktienindexoptionsscheinen** sind, wie auch die Revision nicht in Zweifel zieht, **Börsentermingeschäfte** (BGHZ 133, 200, 203; Senatsurteil vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546 m.w.Nachw.).

aa) Ob das auch für Geschäfte mit **selbständigen Basket-Optionsscheinen** zutrifft, ist **streitig**.

Ein Teil der instanzgerichtlichen Rechtsprechung und der Literatur ist der Ansicht, solche Geschäfte seien **keine Börsentermingeschäfte**. Anders als bei Aktienindexoptionsscheinen **fehle** bei Basket-Optionsscheinen mit einem vom Emittenten individuell zusammengestellten Aktienkorb als Grundlage die **Verbindung zu einem Terminmarkt**, der es dem Anleger ermögliche, das Erstgeschäft durch ein **Gegengeschäft** zu **neutralisieren** (LG Stuttgart WM 1996, 1446, 1447; LG Heidelberg ZIP 1998, 203, 205; Tilp, in: Allmendinger/Tilp, Börsentermin- und Differenzgeschäfte Rdn. 78 ff., 105).

Überwiegend wird demgegenüber die Meinung vertreten, für den **modernen Optionshandel** komme es auf die Möglichkeit eines glattstellenden **Gegengeschäfts** am Terminmarkt **nicht entscheidend** an. Wesentlich für die Qualifizierung eines Geschäfts mit Basket-Optionsscheinen als Börsentermingeschäft seien die **Zukunftsbezogenheit** und das **termingeschäftsspezifische Risiko** des Geschäfts (vgl. OLG Hamm WM 1997, 566, 567; LG Berlin WM 1997, 1896, 1897; Kienle, in: Schimansky/Bunte/ Lwowski, Bankrechts-Handbuch § 106 Rdn. 15; Häuser/ Welter, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts 2. Aufl. § 16 Rdn. 139; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 13 Rdn. 51; Allmendinger, in: Allmendinger/Tilp, Börsentermin- und Differenzgeschäfte Rdn. 106; Müller-Deku/Schuster WM 1996, 1448, 1449; Moosmayer/Stindl Sparkasse 1996, 483, 484; Schwennicke WM 1997, 1265, 1266 f.; Drygala EWiR 1996, 701, 702; Bader WuB I G 7.-7.96; Zeller WuB I G 7.-1.98).

bb) Der **Senat teilt** die überwiegende **Ansicht**, daß Geschäfte mit selbständigen Basket-Optionsscheinen als **Börsentermingeschäfte** anzusehen sind. Der Mindermeinung ist allerdings zuzugeben, daß es nach der von der Rechtsprechung entwickelten Definition ein wesentliches Merkmal von Börsentermingeschäften ist, daß geschlossene Verträge einen Bezug zum Terminmarkt haben, der es ermöglicht, jederzeit ein Gegengeschäft abzuschließen (BGHZ 92, 317, 320). Die Definition orientiert sich am **überkommenen Termindirektgeschäft** mit effektiver Liefer- oder Abnahmeverpflichtung. An ihr kann für den modernen Terminhandel, der Termingeschäfte vielfach als **offene Differenzgeschäfte** ausgestaltet und deshalb eine Glattstellungsmöglichkeit durch ein Gegengeschäft nicht erfordert, nicht mehr uneingeschränkt festgehalten werden (LG Berlin WM 1997, 1896, 1897; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rdn. 12.54 ff.; Müller-Deku/Schuster WM 1996, 1448, 1450). Nach der im Jahre 1989 eingefügten **Öffnungsklausel** des § 50 Abs. 1 Satz 2 BörsG gehören zu Börsentermingeschäften auch Geschäfte, die **wirtschaftlich gleichen Zwecken** dienen, auch wenn sie nicht auf Erfüllung gerichtet sind.

Zu solchen Geschäften zählen nach der Begründung der Börsengesetznovelle 1989 insbesondere **Indexoptionen** (BT-Drucks. 11/4177 S. 18). Bei ihnen kommt für den Anleger eine Glattstellung durch ein Gegengeschäft am Terminmarkt von vornherein nicht in Betracht, da etwa Aktienindexoptionen in aller Regel nicht zum effektiven Bezug oder zur Veräußerung eines bestimmten Aktienportfolios berechtigen, sondern auf **Barausgleich des Differenzbetrages** zwischen dem festgelegten Basisindex und dem aktuel-

len Indexwert am Tag der Optionsausübung gerichtet sind. Die **Neutralisierung** einer Aktienindexkaufoption durch den Anleger erfolgt durch **Ausübung oder Verkauf der Option**. Durch Erwerb einer entsprechenden Verkaufsoption würde das Risiko nicht "neutralisiert", sondern unter Umständen **erhöht** (vgl. Müller-Deku/Schuster WM 1996, 1448, 1451; Drygala EWiR 1996, 701, 702; Moosmayer/Stindl Sparkasse 1996, 483 f.; a.A. Tilp, in: Allmendinger/Tilp aaO. Rdn. 93 ff.). Geschäfte mit **selbständigen Aktienindexoptionsscheinen** hat der erkennende Senat dementsprechend unabhängig davon, ob Kauf- und entsprechende Verkaufsoptionsscheine eine Spekulation in verschiedene Richtungen ermöglichten und ob eine Glattstellungsmöglichkeit im Terminmarkt bestand, stets als Börsentermingeschäfte angesehen (Senatsurteile vom 29. März 1994 - XI ZR 31/93, WM 1994, 834, 837; 4. Oktober 1995 - XI ZR 152/94, WM 1995, 2026 und 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546).

Für Geschäfte mit **selbständigen Basket-Optionsscheinen** kann nichts anderes gelten. Daß der Aktienkorb anders als beim Aktienindex **individuell zusammengestellt** worden ist, ist nicht von wesentlicher Bedeutung. Ähnlich wie Aktienindexoptionen dienen auch Basket-Optionen, die häufig für Branchen oder junge Aktienmärkte begeben werden, in denen ein Index (noch) nicht etabliert ist, wirtschaftlich vor allem der Kursspekulation und der Kursicherung. Das termingeschäftsspezifische Risiko, insbesondere die Hebelwirkung, ist für das **schutzwürdige nicht börsentermingeschäftsfähige Publikum** bei beiden im wesentlichen gleich. Nach dem wirtschaftlichen Zweck, der für die Qualifizierung als Börsentermingeschäft von maßgeblicher Bedeutung ist (vgl. § 50 Abs. 1 Satz 2 BörsG; BGHZ 114, 177, 180; Senatsbeschlüsse vom 25. Oktober 1994 - XI ZR 43/94, WM 1994, 2231, 2232 und vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274, 275), besteht deshalb unter Berücksichtigung der Zukunftsbezogenheit beider Geschäfte kein Grund, Basket-Optionen anders als Aktienindexoptionen von dem Termineinwand auszunehmen.

b) Börsentermingeschäfte konnte der Kläger in den Jahren 1993 und 1994 nicht wirksam abschließen, da er **nicht termingeschäftsfähig** war. Er war nicht als **Kaufmann** im Handelsregister eingetragen und galt auch nicht als solcher (§ 53 Abs. 1 BörsG). Anders als die Revision meint, ist der Kläger im Verhältnis zur Beklagten auch **nicht kraft Information börsentermingeschäftsfähig** geworden (§ 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG).

aa) Die von der Beklagten behauptete Aushändigung eines den Anforderungen des § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG genügenden Informationsblattes reicht zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit des Kunden nicht aus. Nach dem Wortlaut des Gesetzes ist die Informationsschrift dem Kunden nicht lediglich auszuhändigen, sondern von ihm zu unterschreiben (§ 53 Abs. 2 Satz 2 BörsG a.F.). Die **Unterschrift** bewirkt kraft gesetzlicher Anordnung die **Termingeschäftsfähigkeit des Kunden** (Baumbach/Hopt, HGB 29. Aufl. § 53 BörsG Rdn. 10; Schwark, BörsG 2. Aufl. § 53 Rdn. 22). Fehlt es an der Unterzeich-

nung, so sind die geschlossenen Börsentermingeschäfte auch dann unverbindlich, wenn der Kunde über Termingeschäfte und die mit ihnen verbundenen Risiken **sehr gut informiert** war (BGHZ 133, 82, 87).

Das folgt, wie das Berufungsgericht zutreffend ausgeführt hat, insbesondere aus dem Sinn und Zweck des Gesetzes. Die Börsengeschäftsfähigkeit soll aus Gründen der **Rechtssicherheit und Rechtsklarheit**, auf die insbesondere der Handel mit Optionsscheinen angewiesen ist (BGHZ 133, 200, 207), leicht feststellbar sein. Wie die gesetzlich vorgeschriebene Wiederholung der Unterrichtung des Kunden nach Ablauf bestimmter Fristen deutlich zeigt, kommt es für die Termingeschäftsfähigkeit nicht entscheidend auf den **materiellen Informationsstand** des Kunden, sondern auf die **strikte Einhaltung der gesetzlich festgelegten Formalien** an.

Dem kann die Revision nicht mit Erfolg entgegenhalten, die Beweislastregelung des § 53 Abs. 2 Satz 5 BörsG sei praktisch bedeutungslos, wenn die Termingeschäftsfähigkeit die Unterzeichnung der Informationsschrift voraussetze. Dies trifft nicht zu. Auch wenn die Unterzeichnung des Informationsblattes konstitutive Bedeutung hat, sind Streitigkeiten über die Voraussetzungen der Termingeschäftsfähigkeit denkbar, etwa über den Zeitpunkt der Unterzeichnung oder über die Echtheit der Kundenunterschrift.

bb) Auch die von der beklagten Bank behauptete **Unterzeichnung** eines den Anforderungen des § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG genügenden Informationsblattes durch den Kläger vor Aufnahme der Geschäftsbeziehung **bei einem Broker** ändert an der Unverbindlichkeit der geschlossenen Börsentermingeschäfte nichts.

(1) Die Frage, ob die Unterzeichnung einer solchen Schrift die Verbindlichkeit von Börsentermingeschäften **nur im Verhältnis zum informierenden Broker** bewirkt oder aber die Termingeschäftsfähigkeit des Kunden **auch im Verhältnis** zu anderen Brokern und Kreditinstituten herbeiführt, ist streitig.

Ein Teil der obergerichtlichen Rechtsprechung und Literatur hat sich für die **generelle Termingeschäftsfähigkeit** des Kunden bei gehöriger Unterrichtung ausgesprochen. Die Termingeschäftsfähigkeit gehöre wie die Kaufmannseigenschaft zu den **persönlichen Verhältnissen** des Anlegers. Der Zweck des Gesetzes, den Anleger über die Risiken von Termingeschäften aufzuklären, werde auch durch eine schriftliche Unterrichtung durch einen **qualifizierten Dritten** erreicht (vgl. OLG Köln WM 1997, 160, 162; Polt BuB Rdn. 7/277; Rollinger, Aufklärungspflichten bei Börsentermingeschäften S. 124 f.; Allmendinger, in: Allmendinger/Tilp aaO. Rdn. 664 f.; Schäfer ZIP 1989, 1103, 1104 f.; Seeberg ZIP 1992, 600, 602 f.; Bateau/Lange WM 1997, 904 ff.).

Ein anderer Teil ist demgegenüber der Ansicht, die Unterzeichnung einer Informationsschrift gemäß § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG führe, wie dem Gesetzeswortlaut und der rechtssystematischen Einordnung zu entnehmen sei, nur zur **relativen Termingeschäftsfähigkeit** im Verhältnis zum informierenden Kreditinstitut (OLG Zweibrücken WM 1995, 1272, 1275; Häuser/Welter, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts 2. Aufl. § 16 Rdn. 246; Kienle, in:

Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch § 106 Rdn. 105; Schwark, BörsG 2. Aufl. § 53 Rdn. 20; Baumbach/Hopt, HGB 29. Aufl. § 53 BörsG Rdn. 10; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rdn. 12, 120 f.; Tilp, in: Allmendinger/Tilp aaO. Rdn. 667; Horn ZIP 1990, 2, 8; Assmann, in: Festschrift für Heinsius S. 1, 27 f.; Wach AG 1992, 385, 390; Häuser ZBB 1992, 249, 265 f.; Jaskulla WuB I G 7-4.97). –

(2) Der erkennende Senat hat die Frage bisher offen gelassen (BGH, Urteil vom 29. März 1994 - XI ZR 31/93, WM 1994, 834, 838; BGH, Urteil vom 14. Februar 1995 - XI ZR 218/93, WM 1995, 658, 659). Er entscheidet sie nunmehr in Übereinstimmung mit dem Berufungsgericht dahin, daß die Unterzeichnung der Informationsschrift **nur im Verhältnis der Vertragsparteien** wirkt.

Der Wortlaut und die Materialien des Gesetzes sprechen deutlich für eine solche **relative Wirkung der Informationsschrift**. Nach § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG sind Termingeschäfte eines privaten Kunden nur dann verbindlich, wenn der einer Banken- oder Börsenaufsicht unterstehende Kaufmann "den anderen Teil" vor Geschäftsabschluß schriftlich genügend informiert. In der Gesetzesbegründung heißt es dementsprechend, ein Börsentermingeschäft eines Nicht-Kaufmanns sei verbindlich, wenn dieser von "seinem" nach § 53 Abs. 1 BörsG termingeschäftsfähigen Vertragspartner aufgeklärt werde (BT-Drucks. 11/4177 S. 19).

Nichts spricht dafür, daß der Wortlaut den Willen des Gesetzgebers unzutreffend wiedergibt. Anders als die Revision meint, kann dem Sinn und Zweck der Informationsregelung des § 53 Abs. 2 BörsG nicht entnommen werden, ein ordnungsgemäß informierter Anleger solle auch im Verhältnis zu anderen Vertragspartnern termingeschäftsfähig sein. Das Gesetz stellt, wie dargelegt, nicht auf den materiellen Informationsstand des Kunden ab, sondern macht die Verbindlichkeit seiner Termingeschäfte von der Einhaltung eines **formellen Informationsverfahrens** abhängig. Dessen Wirkung begrenzt es zur Sicherstellung der Warnfunktion der Aufklärung nicht nur zeitlich (§ 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG a.F.), sondern auch **personell**, indem es die zu den persönlichen Verhältnissen des Anlegers zählende Termingeschäftsfähigkeit auf Geschäfte mit einem bestimmten **qualifizierten Vertragspartner** beschränkt. Wollte man der Unterzeichnung des Informationsblattes die Wirkung genereller Termingeschäftsfähigkeit beimessen, müßten entgegen der Intention des Gesetzgebers konsequenterweise auch Termingeschäfte unter auf diese Weise "aufgeklärten" Privatanlegern als verbindlich angesehen werden und, was kaum praktikabel wäre, Informationen durch andere Kreditinstitute bei der Festlegung des Zeitpunkts für die Wiederholung der Unterrichtung berücksichtigt werden.

c) Dem Anspruch des Klägers aus ungerechtfertigter Bereicherung steht nicht der **Rückforderungsausschluß** des § 55 BörsG entgegen.

aa) Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs erfordert § 55 BörsG eine Leistung auf ein **bestimmtes Börsentermingeschäft**. Belastungs-

buchungen aufgrund unverbindlicher Termingeschäfte, Verrechnungen aufgrund einer antizipierten Vereinbarung beim Kontokorrentkonto sowie das Saldoanerkennnis durch Schweigen auf einen Rechnungsabschluß stellen **keine Leistungen** dar (BGHZ 101, 296, 305 f.; 117, 135, 141; Senatsurteile vom 25. Juni 1991 - XI ZR 178/90, WM 1991, 1367 f. und vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546 f.).

bb) Die Voraussetzungen des § 55 BörsG liegen hier nicht vor. Das Wertpapierabrechnungskonto des Klägers wurde als Kontokorrentkonto geführt. Bei einem solchen Konto erfolgen Einzahlungen und Gutschriften nicht zur Tilgung bestimmter kontokorrentgebundener Forderungen, sondern bilden bloße Rechnungsposten, die erst bei der nächsten Saldierung und Abrechnung des Kontokorrents Wirkung ausüben. Zwar können die Parteien die vorrangige Tilgung bestimmter kontokorrentgebundener Forderung vereinbaren. Eine solche ungewöhnliche Sonderabrede muß sich aber hinreichend klar aus den gesamten Umständen ergeben (BGH, Urteil vom 13. Dezember 1990 - IX ZR 33/90, WM 1991, 495, 497; BGH, Urteil vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 547).

Davon kann hier keine Rede sein. Entgegen der Ansicht der Revision ist nicht ersichtlich, daß der Kläger mit der Einreichung zweier Schecks zur Gutschrift auf sein Wertpapierabrechnungskonto Verbindlichkeiten aus dem Erwerb der Basket-Optionsscheine tilgen wollte. Die Schecks über 9.460,13 DM und 16.503,13 DM lassen sich dem Kaufpreis dieser Optionsscheine in Höhe von 10.839,83 DM betragsmäßig nicht zuordnen. Überdies spricht nichts dafür, daß sich die Parteien, denen die Unverbindlichkeit dieses Optionsgeschäftes nicht bekannt war, abweichend von der Kontokorrentabrede konkludent auf die vorrangige Tilgung des Kaufpreises für die Basket-Optionsscheine geeinigt hätten.

d) Anders als die Revision meint, steht einem Teil der Klageforderung auch nicht der Einwand **unzulässiger Rechtsausübung** entgegen. § 242 BGB kann nur in ganz besonderen Ausnahmefällen herangezogen werden, um einen begründeten Termin- oder Differenzinwand auszuschalten (BGHZ 58, 1, 6 f.; BGH, Urteil vom 25. Juni 1991 - XI ZR 178/90, WM 1991, 1367, 1368; OLG Köln WM 1996, 2110, 2111). Solche Umstände liegen nicht schon dann vor, wenn die Bank von einem bestimmten Termingeschäft abgeraten hat, der Kunde aber auf dessen Abschluß besteht. Etwas anderes könnte zwar dann gelten, wenn der Kunde die Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit durch Unterzeichnung des Informationsblattes bewußt vereitelt, um im Falle eines Verlustes den Termineinwand erheben zu können. Für ein solches Vorgehen des Klägers fehlt hier aber jeglicher Anhaltspunkt.

2. Die Ausführungen des Berufungsgerichts, mit denen es dem Kläger einen Anspruch aus § 818 Abs. 1 BGB auf Herausgabe von Nutzungen zuerkannt hat, die die Beklagte aus zu Unrecht vereinnahmten Beträgen aus unverbindlichen Börsentermingeschäften gezogen hat, nimmt die Revision hin. Die Nutzungen sind deshalb mit 2.549,19 DM anzusetzen.

## 11. BGH vom 19.5.1998 XI ZR 286/97

### Geringere Anforderungen an Aufklärung beim bankmäßigen Effektengeschäft als bei gewerblicher Vermittlung von Termindirektgeschäften und Optionsgeschäften, mündlich genügt

WM 1998, 1391 = ZIP 1998, 1220 = NJW 1998, 2675 = EWiR 1998, 681 Schäfer = WuB I G 7 Börsen- und Kapitalmarktrecht 6.98 Einsele

1. An die Aufklärung beim bankmäßigen Effektengeschäft sind nicht die gesteigerten Anforderungen zu stellen wie bei der gewerblichen Vermittlung von Termindirektgeschäften und Optionsgeschäften. Kreditinstitute können ihre Aufklärungspflicht grundsätzlich mündlich erfüllen.
2. Ist eine Bank nicht in der Lage, die Risiken eines ihr angebotenen Geschäfts abschließend zu beurteilen, so darf sie sich damit begnügen, den Kunden auf ihre fehlende Sachkunde hinzuweisen. Sie muß den Geschäftsabschluß nicht verweigern.

Die Parteien streiten über einen Schadensersatzanspruch des Beklagten aus Aufklärungspflichtverletzung im Zusammenhang mit Börsenterminoptionsgeschäften.

Der Beklagte unterhielt bei der Klägerin, einer Sparkasse, u.a. zwei Girokonten, über die er Effektengeschäfte abwickelte. Ab 24. November 1988 vermittelte die Klägerin dem Beklagten Termingeschäfte, u.a. den An- und Verkauf von gedeckten Optionsscheinen (covered warrants). Der Beklagte führte am 15. August 1989 mit einem Mitarbeiter der Klägerin ein Gespräch über beabsichtigte Optionsscheingeschäfte, dessen Inhalt streitig ist. Am 5. Oktober 1989 und am 28. September 1990 unterzeichnete der Beklagte die Schrift der Klägerin "Wichtige Informationen über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften". Nachdem die Girokonten des Beklagten erheblich ins Debet geraten waren, kündigte die Klägerin mit Schreiben vom 5. November 1992 das Kreditverhältnis und verlangte Glattstellung der Konten. Der Beklagte hat gegenüber der unstreitigen Darlehensforderung der Klägerin mit höheren Schadensersatzforderungen die Aufrechnung erklärt. Er hat dazu behauptet, er sei von der Klägerin in keiner Weise auf die Risiken von Börsenterminoptionsgeschäften hingewiesen worden, bei gehöriger Aufklärung würde er die letztlich verlustreichen Geschäfte nicht abgeschlossen haben.

Die Klägerin hat demgegenüber u.a. behauptet, der Beklagte habe, als er am 15. August 1989 allgemein auf die Risiken von Optionsscheingeschäften hingewiesen worden sei, erklärt, er benötige keine Beratung, er werde von einem Bekannten gut beraten.

...

#### Entscheidungsgründe:

II. .. Auch wenn - wie hier - das Informationsblatt der Klägerin über die Risiken bei Börsentermingeschäften inhaltlich den gesetzlichen Anforderungen ge-



nügt (vgl. Senatsurteil vom 14. Februar 1995 - XI ZR 218/93, WM 1995, 658), kann ein über § 53 Abs. 2 BörsG hinausgehender, durch individuelle Verhältnisse des Anlegers oder Eigenarten der jeweiligen Geschäfte bedingter Informationsbedarf eine **zusätzliche Aufklärung** erfordern (Senatsurteil vom 11. Juni 1996 - XI ZR 172/95, WM 1996, 1260, 1261). Eine Aufklärungspflicht besteht namentlich **auch für unverbindliche Börsentermingeschäfte** (Senatsurteil vom 11. März 1997 - XI ZR 92/96, WM 1997, 811).

2. Die Grundsätze, die das Berufungsgericht für die Erfüllung dieser zweiten Stufe der Kundenaufklärung bei Börsentermingeschäften aufgestellt hat, **überspannen aber die Pflichten** eines Kreditinstituts bei weitem.

Die **gesteigerten Anforderungen**, die der Senat an die **Aufklärung** von Kunden **gewerblicher Vermittler von Termindirektgeschäften und Optionsgeschäften** stellt (vgl. z.B. Senatsurteile BGHZ 124, 151 und vom 1. Februar 1994 - XI ZR 125/93, WM 1994, 453), sind auf den **Effektenhandel** von Kreditinstituten **nicht übertragbar**. Sie sind auf Geschäfte zugeschnitten, bei denen durch hohe Aufschläge auf die Börsenpreise jede Gewinnchance des durch Telefonverkäufer angeworbenen typischerweise unerfahrenen Kunden von vornherein praktisch ausgeschlossen ist. Diese Voraussetzungen sind beim bankmäßigen Wertpapierhandel nicht gegeben. Kreditinstitute können die ihnen obliegenden Aufklärungspflichten **deshalb grundsätzlich auch mündlich** erfüllen.

b) Soweit das Oberlandesgericht die Auffassung vertritt, ein Kreditinstitut habe lediglich die **Wahl** zwischen einer **gehörigen Aufklärung** des Kunden und einem **Verzicht auf den Geschäftsabschluß**, kann ihm nicht gefolgt werden. Ist eine Bank nicht in der Lage, die Risiken eines ihr von ihrem Kunden angelegenen Geschäfts abschließend zu beurteilen, so **darf sie sich damit begnügen**, den **Kunden** auf ihre **fehlende oder mangelhafte Sachkunde hinzuweisen**. Es ist kein Grund ersichtlich, der sie zwingen könnte, den Geschäftsabschluß zu verweigern, wenn der in dieser Weise über ihre fachliche Inkompetenz informierte Kunde in freier Willensentscheidung auf seinem Auftrag beharrt. Eine Bevormundung des Kunden, die diesen zu einer u.U. zeitraubenden Suche nach einem sachkundigen Kreditinstitut zwingen würde, obwohl er auf eine Risikoaufklärung ersichtlich keinen Wert legt, ist mit dem **Grundsatz der Vertragsfreiheit** nicht vereinbar. Inwieweit eine Bank **ausnahmsweise** ein Geschäft ablehnen muß, dessen Risiken der Kunde ersichtlich nicht überschaut, braucht hier nicht entschieden zu werden.

Nach den vom Landgericht und vom Berufungsgericht getroffenen Feststellungen ist der Beklagte durch den zuständigen Mitarbeiter der Klägerin über die **allgemeinen Risiken** bei der Spekulation mit Optionscheinen **aufgeklärt**, zugleich aber darauf hingewiesen worden, daß eine **Beratung** hinsichtlich der von ihm gewünschten Papiere **nicht möglich** sei, weil der Mitarbeiter sich "in diesem Metier überhaupt nicht" auskenne. Mit der Antwort des Beklagten, er benötige eine Aufklärung nicht, weil er von einem Bekannten gut beraten werde, **durfte sich die Klägerin zufriedengeben**. Der Beklagte hatte ihr die gewünschten

Optionsscheine jeweils mit Wertpapier-Kennnummern genannt und die Börse angegeben, an der sie gehandelt wurden. Sie war deshalb **nicht verpflichtet, die vom Beklagten vorgegebene Sachkunde zu überprüfen**, zumal dieser erklärtermaßen einem von ihm für qualifiziert gehaltenen Berater vertraute. Der Senat hat bereits **mehrfach entschieden**, daß vorvertragliche **Aufklärungspflichten** auch bei **Börsentermingeschäften** nicht dem Zweck dienen, einen **Kunden, der sich nicht ersichtlich unglaubwürdig als erfahren geriert** und eine **Aufklärung** ausdrücklich **nicht wünscht, vor sich selbst zu schützen** (Urteile vom 14. Mai 1996 - XI ZR 188/95, WM 1996, 1214, 1216 und vom 24. September 1996 - XI ZR 244/95, WM 1997

## 12. BGH vom 5.10.1999 - XI ZR 296/98

**Bandbreiten-Optionsscheine sind Börsentermingeschäfte, Informationsschrift ausreichend, Discount Broker ohne Aufklärungspflicht**

BGHZ 142, 345 = ZIP 1999, 1915 = WM 1999, 2300

BGB §§ 762, 764; BörsG §§ 50, 53, 58; WpHG § 31

1. **Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen sind Börsentermingeschäfte.**
2. **Die von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft entwickelte Informationsschrift "Wichtige Information über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" (abgedruckt in WM 1989, 1183 ff.=ZIP 1989, 1158 ff.) genügt den Anforderungen zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit auch für Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen.**
3. **Discount-Broker, die sich ausdrücklich nur an gut informierte und erfahrene Anleger wenden, jede Beratung ablehnen und lediglich Order ausführen, unterliegen nur reduzierten Aufklärungspflichten, die grundsätzlich durch Übermittlung standardisierter Informationen an den Kunden bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung erfüllt werden können.**

Der Kläger nimmt die beklagte Bank wegen verlustreicher Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen (range warrants) auf Bereicherungsausgleich und Schadensersatz in Anspruch. Dem liegt folgender Sachverhalt zugrunde:

Der Kläger, ein Software-Berater, der bereits bei einer anderen Bank Geschäfte mit Aktienoptionsscheinen sowie mit einem Dollaroptionsschein geschlossen hatte, eröffnete am 21. August 1994 bei der Beklagten, einer Discount-Bank, die **unter Ablehnung jeglicher Beratung** Order nur bei Nennung der Wertpapierkennnummer ausführt und bei Geschäften mit Optionsscheinen nur über die Art des Scheins, den Emittenten, den Basispreis, das Bezugsverhältnis, die Endfälligkeit und den aktuellen Kurs informiert, ein Konto mit Wertpapierdepot. Im Kontoeröffnungsantrag gab er an, sich bereits seit 5 - 10 Jahren mit Wertpapieren zu beschäftigen, u.a. Optionen, Optionsscheine und Devisen als Anlageformen zu bevorzugen und die Anlagestrategie zu verfolgen, hohe laufende Erträge bei Eingehung angemessener Risiken zu erzielen.



Nach Erhalt von Broschüren der Beklagten über Geschäfte mit Optionsscheinen, die damit verbundenen Risiken und die Beschränkung der Informationsbereitschaft der Beklagten bei Abschluß von Optionsscheingeschäften sowie **nach Unterzeichnung der Informationsschrift** "Wichtige Informationen über Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" am 5. März 1995 erzielte er aus Geschäften mit Bandbreiten-Optionsscheinen des Schweizer Bankvereins einen Gewinn von 82.699,47 DM. Nachdem er die vorgenannte Informationsschrift am 5. März 1996 nochmals unterzeichnet hatte, erwarb er, angeregt durch Anzeigen in der **Zeitschrift "Börse Online"**, in der Zeit von Mai bis November drei verschiedene Bandbreiten-Optionsscheine und erlitt damit Verluste in Höhe von insgesamt 353.077,08 DM.

Zwei der Bandbreiten-Optionsscheine waren solche der sogenannten "knock out"-Variante. Bei solchen Optionsscheinen erhält der Käufer, der auf einen im wesentlichen stagnierenden Kurs spekuliert, am Ende der Laufzeit (Bewertungszeit) den festgelegten Betrag, wenn sich der Kurs des Basiswerts, hier der Wechselkurs einer Währung, **während der gesamten Laufzeit** innerhalb der in den Optionsscheinbedingungen festgelegten Bandbreite bewegt hat. Verläßt der Kurs die **Bandbreite** nach oben oder unten auch nur an einem Tag, wird der Optionsschein durch Erlöschen der Option wertlos. Der dritte Bandbreiten-Optionsschein gehörte zu den sogenannten **"Hamster"-Optionsscheinen**. Bei ihnen bekommt der Käufer bis zum Ende der Laufzeit für jeden Tag, an dem sich der Kurs des Basiswerts innerhalb der festgelegten Bandbreite gehalten hat, auf einem fiktiven Konto einen festen Betrag gutgeschrieben und für jeden Tag, an dem er die Bandbreite verlassen hat, einen entsprechenden Betrag abgezogen; die Auszahlung des angesammelten Betrages erfolgt am Ende der Laufzeit.

Mit der Klage verlangt der Kläger Ersatz des saldier- ten Verlustes von 270.377,61 DM zuzüglich kapitalisierter Zinsen von 13.245,02 DM bis Ende 1996, insgesamt 283.622,63 DM, nebst Zinsen seit dem 1. Januar 1997. Er erhebt den Spiel- und den Termineinwand und beruft sich auf einen Schadensersatzanspruch, da die Beklagte ihn über die besonderen Risiken der von ihm erworbenen Bandbreiten-Optionsscheine nicht aufgeklärt habe.

#### Entscheidungsgründe:

II. ..1. Das Berufungsgericht hat Ansprüche des Klägers aus ungerechtfertigter Bereicherung (§ 812 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB) zu Recht nicht für gegeben erachtet; die zwischen den Parteien geschlossenen Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen **sind wirksam**. Der vom Kläger erhobene Spieleinwand (§ 762 BGB) greift nicht durch; nach § 58 BörsG ist der Spieleinwand bei verbindlichen Börsentermingeschäften ausgeschlossen. Um solche Geschäfte handelt es sich hier.

a) Ob Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen Börsentermingeschäfte sind, wird in der Literatur allerdings unterschiedlich beurteilt.

aa) Tilp (Allmendinger/Tilp, Börsentermin- und Differenzgeschäfte Rdn. 238) hält jedenfalls Geschäfte mit

Bandbreiten-Optionsscheinen der "knock out"-Variante nicht für Börsentermingeschäfte, sondern für **reine Wetten**. Siller (EWiR 1998, 473, 474), Balzer (EWiR 1999, 119), Meixner (WuB I G 7.-3.99), Drygala (WuB I G 7.-6.99), Zimmer (ZHR 162 (1998), 685, 687 f.) und Schwintowski/Schäfer (Bankrecht § 13 Rdn. 51) sind demgegenüber der Ansicht, Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen seien als Börsentermingeschäfte einzuordnen.

bb) Der Senat teilt die überwiegend vertretene Meinung.

(1) Aus § 58 BörsG, der den Spiel- und den Differenzeinwand (§§ 762, 764 BGB) bei verbindlichen Börsentermingeschäften ausschließt, folgt, daß **Börsentermingeschäfte** durchaus bloße **Spiel- oder Differenzgeschäfte** sein können; andernfalls hätte es des § 58 BörsG nicht bedurft. Der Begriff des Börsentermingeschäfts knüpft an die **Form**, nicht an den materiellen Gehalt des Geschäfts an. Ein Börsentermingeschäft kann volkswirtschaftlich berechtigten Zwecken dienen, aber auch bloßes Spiel- oder Differenzgeschäft sein (BGHZ 105, 263, 267). Entgegen der Ansicht der Revision sind die Begriffe Spiel oder Wette und Börsentermingeschäft nach der Konzeption des Gesetzes **keine Gegensätze**, sondern miteinander vereinbar.

(2) Ausgehend davon und der Geschäftsform nach sind Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen sowohl der "Hamster"- als auch der "knock out"-Variante nach der von der Rechtsprechung (BGHZ 92, 317, 320) entwickelten Definition Börsentermingeschäfte. Es handelt sich nämlich um **standardisierte Geschäfte mit Wertpapieren**, die erst zu einem späteren Zeitpunkt, dem Ende der Laufzeit, zu erfüllen sind und einen **Bezug zu einem Terminmarkt** haben.

Entgegen der Ansicht der Revision ist auch die erforderliche Zukunftsbezogenheit gegeben. Auch bei Bandbreiten-Optionsscheinen ist der Fälligkeitszeitpunkt hinausgeschoben und der Erfolg der Spekulation des Käufers von der künftigen Kursentwicklung des Basiswertes bis zu diesem Zeitpunkt abhängig.

Daß bei Bandbreiten-Optionsscheinen nicht die Möglichkeit besteht, jederzeit ein **Gegengeschäft** abzuschließen, steht der Einordnung als Börsentermingeschäft nicht entgegen. Im modernen Terminhandel sind Termingeschäfte vielfach als **offene Differenzgeschäfte** ausgestaltet und deshalb ist eine Glattstellungsmöglichkeit durch ein Gegengeschäft **nicht erforderlich**. Dem hat der Gesetzgeber durch die 1989 in das Börsengesetz eingefügte Öffnungsklausel des § 50 Abs. 1 Satz 2 BörsG Rechnung getragen. Danach gehören zu den Börsentermingeschäften **auch Geschäfte, die wirtschaftlich gleichen Zielen dienen**, auch wenn sie nicht auf Erfüllung, d.h. effektiven Bezug oder Lieferung von Waren oder Wertpapieren, ausgerichtet sind. Der Bundesgerichtshof hat deshalb unter Modifizierung der in BGHZ 92, 317, 320 entwickelten Definition Geschäfte mit **selbständigen Aktienindex- und Basket-Optionsscheinen** als Börsentermingeschäfte angesehen, obwohl bei ihnen die Möglichkeit einer Glattstellung durch ein Gegengeschäft am Ter-

minmarkt **nicht besteht** (BGHZ 139, 1, 6 f.; Senatsurteile vom 29. März 1994 - XI ZR 31/93, WM 1994, 834, 837, vom 4. Oktober 1995 - XI ZR 152/94, WM 1995, 2026 und vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546). Für Geschäfte mit selbständigen Bandbreiten-Optionsscheinen, bei denen wie bei anderen Optionsscheingeschäften die Kursspekulation im Vordergrund steht, kann unter Berücksichtigung ihres wirtschaftlichen Zwecks, der für die Qualifizierung als Börsentermingeschäft von maßgeblicher Bedeutung ist (BGHZ 114, 177, 180; Senatsbeschluss vom 25. Oktober 1994 - XI ZR 43/94, WM 1994, 2231, 2232), nichts anderes gelten.

b) Die geschlossenen Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen sind nach § 53 Abs. 2 BörsG **verbindlich**. Der Kläger hat durch Unterzeichnung der Informationsschrift der Beklagten "Wichtige Informationen über Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften" am 5. März 1995 die Termingeschäftsfähigkeit auch für Geschäfte mit solchen Optionsscheinen erlangt (§ 53 Abs. 2 BörsG) und durch die Wiederholungsunterrichtung am 5. März 1996 für die drei folgenden Jahre, nicht, wie den nicht tragenden Gründen des Senatsurteils vom 13. Oktober 1998 (XI ZR 282/97, WM 1998, 2330, 2331) entnommen werden könnte, lediglich für die nächsten beiden Jahre, behalten (§ 53 Abs. 2 Satz 4 BörsG). Daß Bandbreiten-Optionsscheine und ihre spezifischen Risiken in der vorgenannten Informationsschrift der Beklagten **nicht angesprochen** sind, rechtfertigt entgegen der Ansicht der Revision eine andere Beurteilung nicht.

aa) Nach § 53 Abs. 2 BörsG ist nur über **ganz bestimmte Risiken** zu unterrichten. Das geschieht durch die Informationsschrift der Beklagten, die mit der von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft entwickelten wortgleich ist. Daß bei Bandbreiten-Optionsscheinen und den damit verbundenen Risiken zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit eine **Zusatzinformation** erforderlich ist, ist dem Gesetzeswortlaut nicht zu entnehmen. Die Aufzählung der typischen Risiken in § 53 Abs. 2 BörsG hat für die bei Inkrafttreten der Börsengesetznovelle im Jahre 1989 an Terminmärkten vorkommenden Kontraktarten vielmehr **abschließenden Charakter** (Senatsurteil vom 14. Februar 1995 - XI ZR 218/93, WM 1995, 658).

bb) Nach der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 53 Abs. 2 BörsG (BT-Drucksache 11/4177, S. 20) und dem vorbezeichneten Senatsurteil kann die Entwicklung neuer Vertragstypen - Bandbreiten-Optionsscheine wurden in Deutschland erstmals im Jahre 1992 emittiert (Jaskulla, Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem, 1995, S. 69 m.w.Nachw.) - zwar eine weitergehende Unterrichtung zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit für solche Verträge erfordern (ebenso Baumbach/Hopt, HGB 29. Aufl. § 53 BörsG Rdn. 9; Schwark, BörsG 2. Aufl. § 53 Rdn. 15; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rdn. 12.117; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 13 Rdn. 64; Balzer EWiR 1999, 119, 120; a.A. Wach AG 1992, 385, 394). Bei der Annahme einer neuen Termingeschäftsart, die eine Zusatzinformation erfordert, ist aber, da die Termingeschäftsfähigkeit Wirksamkeitsvoraussetzung für eine unübersehbar große Zahl von Termingeschäften ist und das Gesetz

Zahl von Termingeschäften ist und das Gesetz eine sichere Beurteilung der Termingeschäftsfähigkeit vor Geschäftsabschluß ermöglichen muß, im Interesse der **Rechtssicherheit** Zurückhaltung geboten. Eine Zusatzinformation ist nicht bei jeder neuen Variante von Optionsscheinen, sondern erst dann erforderlich, wenn sich eine Termingeschäftsart entwickelt, die neuartige und von der Informationsschrift noch nicht abgedeckte Risikoformen enthält (Irmen, in: Schäfer, Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, Verkaufsprospektgesetz § 53 BörsG Rdn. 49).

Für diese Sicht spricht auch, daß der Gesetzgeber die Information über die bei Inkrafttreten der Börsengesetznovelle bekannten Termingeschäfte in § 53 Abs. 2 BörsG auf einige wenige Risiken beschränkt hat. Nicht einmal über ein so fundamentales Risiko wie die **Hebelwirkung** ist nach § 53 Abs. 2 BörsG zu informieren. Ausgehend davon kann eine Unterrichtung über die zum Teil subtilen spezifischen Risiken von Bandbreiten-Optionsscheinen in der Informationsschrift zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit für solche Geschäfte nicht verlangt werden.

cc) Das gilt besonders, da die **standardisierte Unterrichtung** nach § 53 Abs. 2 BörsG, die auf den Informationsstand und die Aufklärungsbedürftigkeit des einzelnen Anlegers keine Rücksicht nehmen kann, nur sehr begrenzt geeignet ist, einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten. Eine dem uninformierten Anleger verständliche Darstellung der spezifischen Risiken von Bandbreiten-Optionsscheinen der "Hamster"- und der "knock out"-Variante oder anderer sogenannter exotischer Optionsscheine würde die Informationsschrift erheblich aufblähen, könnte den Leser entgegen der erklärten Intention des Gesetzgebers (BT-Drucksache 11/4177 S. 20) von den wirtschaftlichen und geldwerten Grundrisiken der Termingeschäfte ablenken und die Neigung verstärken, die Informationsschrift nicht bis zum Ende sorgfältig zu lesen. Die Informationsschrift nach § 53 Abs. 2 BörsG kann und muß daher nur eine **Grundaufklärung** leisten. Einem nach Lage des Falles darüber hinaus bestehenden, durch **individuelle Verhältnisse** des Anlegers oder besondere Risiken der konkreten Termingeschäfte bedingten Informationsbedarf wird durch eine (**vorvertragliche Pflicht zu zusätzlicher Aufklärung** Rechnung getragen, deren schuldhaftige Verletzung eine Schadensersatzpflicht der Bank auslöst (BGHZ 133, 82, 86).

2. Auch einen solchen Anspruch des Klägers aus Verschulden bei Vertragsschluß, positiver Vertragsverletzung oder aus § 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG hat das Berufungsgericht zu Recht verneint. Die Beklagte hat gegenüber dem Kläger **keine Aufklärungspflicht** verletzt.

a) Die Frage, ob und in welchem Umfang Discount-Broker, die sich wie die Beklagte ausdrücklich nur an gut informierte und erfahrene Anleger wenden, jede Beratung ablehnen, Order nur bei Angabe der Wertpapierkennnummer ausführen und erklärtermaßen lediglich über bestimmte Daten von Optionsscheinen informieren, **Aufklärungspflichten** unterliegen, ist **streitig**.

aa) Überwiegend wird die Ansicht vertreten, Discount-Broker unterlägen unter den vorgenannten Voraussetzungen nur **deutlich reduzierten Aufklärungspflichten**, die sie grundsätzlich bereits durch Übermittlung standardisierter Informationen bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung erfüllen könnten (vgl. OLG München WM 1998, 2188, 2189; Kienle, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch § 110 Rdn. 48; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rdn. 8.275; Jütten BuB Rdn. 7/14; Schäfer/Müller, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen Rdn. 261; Heinsius, Festschrift Kübler S. 405, 432 f.; Steuer, Festschrift Schimansky S. 793, 814 f.). Eine **weitergehende Aufklärungspflicht** bestehe, wenn sie Kenntnis von der Unrichtigkeit der Angaben des Anlegers über seine fehlende Aufklärungsbedürftigkeit hätten (Horn ZBB 1997, 139, 150; ders., Festschrift Schimansky S. 653, 661 f.; Balzer, DB 1997, 2311, 2316) oder ihre Unkenntnis auf grober Fahrlässigkeit beruhe (Nobbe, in: Horn/Schimansky, Bankrecht 1998 S. 235, 253; s. auch Raeschke-Kessler WM 1996, 1764, 1768).

bb) Eine Mindermeinung ist demgegenüber der Auffassung, der **Pflichtenstandard von Discount-Brokern** bei der Aufklärung ihrer Kunden sei **grundsätzlich nicht reduziert**. Die kundenfreundliche Gestaltung der Provisionen durch Discount-Broker sei rechtlich insoweit ohne Belang. Eingeschränkt sei die Aufklärungspflicht erst, wenn sich der Anleger gegen die Bereitstellung von Informationen sperre (Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG 2. Aufl. § 31 Rdn. 135, 136; Reich WM 1997, 1601, 1606; s. auch Cahn ZHR 162 (1998), 1, 39).

cc) Der Senat folgt im wesentlichen der überwiegend vertretenen Ansicht.

(1) Inhalt und Umfang von Aufklärungspflichten sowie die Form ihrer Erfüllung hängen nicht nur vom **Anleger**, insbesondere seiner **Aufklärungsbedürftigkeit**, und vom Anlageobjekt, insbesondere seinen spezifischen Risiken ab, sondern auch vom Partner des Anlegers, also der Bank, und ihrem Verhalten. Eine Bank, die wahrheitsgemäß erklärt, sie kenne sich mit vom Kunden angesprochenen bestimmten Optionsscheinen nicht aus, macht sich **keiner Aufklärungspflichtverletzung** schuldig, wenn sie dessen Order über solche Scheine ausführt, ohne ihn über die damit verbundenen besonderen Risiken aufzuklären (Senatsbeschuß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274; Senatsurteil vom 19. Mai 1998 - XI ZR 286/97, WM 1998, 1391, 1392).

Der Anleger, der trotz der Erklärung der Bank, nicht aufklärungsfähig zu sein, nicht davon absieht, das beabsichtigte Geschäft mit ihrer Hilfe zu schließen, bringt nämlich konkludent zum Ausdruck, **er benötige keine Aufklärung** (Senatsbeschuß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274). Gleiches gilt grundsätzlich auch dann, wenn die Bank, wie es **Discount-Broker** wie die Beklagte üblicherweise tun, bereits bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung erklärt, sich nur an gut informierte und erfahrene Anleger zu wenden und - von einer Information über bestimmte Daten von Optionsscheinen abgesehen - zur Aufklärung nur durch Übersendung von Informationsbroschüren, nicht aber durch individuelle Hinweise, bereit

zu sein. Ein Anleger, der ihr in Kenntnis dessen ohne ein Aufklärungsbegehren eine gezielte Order erteilt, erklärt damit konkludent, daß er weitere Informationen durch die Bank nicht benötige, also nicht aufklärungsbedürftig sei (Balzer DB 1997, 2311, 2314; Nobbe, in: Horn/Schimansky, Bankrecht 1998 S. 235, 253). Nach der Rechtsprechung des Senats zu Streitfällen aus der Zeit vor Inkrafttreten des Wertpapierhandelsgesetzes besteht deshalb eine **(vor-)vertragliche Aufklärungs- und Beratungspflicht** im allgemeinen **nicht**, wenn ein Kunde mit einem **gezielten Auftrag** zum Erwerb bestimmter Optionsscheine an ein Kreditinstitut herantritt oder sich als erfahren geriert (BGHZ 139, 36, 38 f.; Senatsurteile vom 14. Mai 1996 - XI ZR 188/95, WM 1996, 1214, 1216 und vom 24. September 1996 - XI ZR 244/95, WM 1997, 309, 311; Senatsbeschuß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274).

(2) Das Wertpapierhandelsgesetz hat an dieser Rechtslage nichts Wesentliches geändert (SioL, Festschrift Schimansky S. 781, 787; a.A. Metz VuR 1996, 183, 185). Nach § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG, der **in erster Linie aufsichtsrechtlicher Natur** ist, **aber auch anlegerschützende Funktion** und damit **Bedeutung für Inhalt und Umfang (vor-)vertraglicher Aufklärungspflichten** hat (Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG 2. Aufl. vor § 31 Rdn. 17), sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ihren Kunden **alle zweckdienlichen Informationen** mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist. An der Erforderlichkeit fehlt es nicht nur, wenn der Anleger nicht aufklärungsbedürftig ist, sondern grundsätzlich auch dann, wenn er **zum Ausdruck** bringt, daß er **keine Informationen** benötigt (vgl. Bericht des Finanzausschusses zum Regierungsentwurf eines Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes, BT-Drucksache 12/7918, S. 104, 105). Darauf darf die Bank grundsätzlich vertrauen und (weitere) Informationen für entbehrlich halten. Auch § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG hat **nicht den Sinn, Anleger** vor sich **selbst** zu schützen.

b) Ausgehend davon kann hier von einer Verletzung der Aufklärungspflicht nach § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG, auf die sich der Kläger beruft, keine Rede sein. Es kann deshalb dahingestellt bleiben, ob eine Aufklärungspflichtverletzung nicht nur unter dem Gesichtspunkt eines **Verschuldens bei Vertragschluß**, sondern auch gemäß **§ 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG** eine Schadensersatzpflicht begründen kann.

aa) Die Beklagte hat dem Kläger vor Abschluß der Geschäfte mit Bandbreiten-Optionsscheinen außer der Informationsschrift nach § 53 Abs. 2 BörsG **zwei Aufklärungsbroschüren** übersandt. Eine der Broschüren klärt in eindringlicher Form über die speziellen Risiken von Geschäften mit **Optionsscheinen** einschließlich des Totalverlustrisikos sowie über die preisbildenden Faktoren und die **Hebelwirkung** auf und weist ausdrücklich darauf hin, daß Optionsscheine vorrangig den Charakter einer Portefeuillebeimischung haben und daher einen bestimmten Prozentsatz des insgesamt zur Verfügung stehen-

den Anlagekapitals nicht übersteigen sollten. In der Broschüre sind Bandbreiten-Optionsscheine und ihre Besonderheiten zwar nicht besonders angesprochen. Eine Aufklärungspflichtverletzung ergibt sich daraus entgegen der Ansicht der Revision aber schon deshalb nicht, da es an der Aufklärungsbedürftigkeit des Klägers fehlt.

(1) Nach seinem eigenen Vorbringen war der Kläger auf die später geordneten Bandbreiten-Optionsscheine durch Anzeigen in der **Zeitschrift "Börse Online"** aufmerksam geworden. Er wußte deshalb, was Bandbreiten-Optionsscheine sind. Ihm war ferner bekannt, daß es sich bei den Scheinen teilweise um solche der "Hamster"-Variante und teilweise um solche der "knock out"-Variante handelte. Daß Scheine der "knock out"-Variante jederzeit vor Ende der Laufzeit, also auch bereits wenige Tage nach Erwerb durch eine unerwartete Kursentwicklung des Basiswerts völlig wertlos werden können, lag auf der Hand. Ein besonderer Hinweis darauf war nicht erforderlich.

...

bb) Besondere Aufklärungshinweise insbesondere auch über die Verlustwahrscheinlichkeit und über die Schwankungsbreite der Währungen, auf die der Kläger spekulierte, in den zurückliegenden Jahren konnte der Kläger entgegen seiner Ansicht nach Treu und Glauben, der Grundlage (vor-)vertraglicher Aufklärungspflichten, im übrigen auch deshalb nicht erwarten, weil er in Kenntnis der begrenzten Informationsbereitschaft der Beklagten, die sich ausdrücklich nur an gut informierte und erfahrene Anleger wendet, ohne Äußerung von Informationsbedarf unter Angabe der jeweiligen Wertpapierkennnummern gezielt Bandbreiten-Optionsscheine geordert hat. Er brachte damit **konkludent** zum Ausdruck, er benötige keine weiteren Informationen. Darauf durfte die Beklagte grundsätzlich vertrauen. Anhaltspunkte dafür, daß sie trotz des Verhaltens des Klägers eine **tatsächlich bestehende Aufklärungsbedürftigkeit** erkannt hätte oder ihr diese grob fahrlässig unbekannt geblieben sei und sie deshalb ausnahmsweise doch eine Aufklärungspflicht getroffen hätte, sind weder vorgetragen noch ersichtlich.

### 13. BGH vom 30.1.2001 - XI ZR 183/00

#### Termingeschäfte im Ausland, Differenzentwurf nach Rechtslage vor 1989

BGB §§ 666, 675 Abs. 1; HGB § 257

WM 2001, 621

**Der Auskunftsanspruch des Inhabers eines Girokontos gegen das kontoführende Kreditinstitut erlischt nicht mit Ablauf der handelsrechtlichen Aufbewahrungsfrist, wenn das Kreditinstitut die zur Auskunftserteilung benötigten Unterlagen über den Fristablauf hinaus aufbewahrt.**

#### Tatbestand:

Die Klägerin nimmt die beklagte Bank aus abgetretenem Recht ihres Ehemanns auf **Auskunft über Börsentermingeschäfte** aus den Jahren 1977 bis 1990 in Anspruch.

Der Ehemann der Klägerin unterhält seit Anfang der 1970er Jahre bei der Beklagten ein Girokonto und ein Depot, über die er seit 1977 u.a. **Optionsgeschäfte auf US-amerikanische Aktien** abwickelte. Die Beklagte übersandte ihm Abrechnungen über diese Geschäfte sowie Kontoauszüge und -abschlüsse. Am 8. November 1990 unterzeichnete er erstmals eine **Informationsschrift** im Sinne des § 53 Abs. 2 BörsG.

Die Klägerin hat behauptet, ihr Ehemann habe durch die Optionsgeschäfte **Verluste in der Größenordnung von 300.000 DM** erlitten. Da die Geschäfte unverbindlich gewesen seien, bestehe ein **Bereicherungsanspruch** gegen die Beklagte. Bevor ihr Ehemann Kenntnis von diesem Anspruch erlangt habe, habe er sämtliche Kontoauszüge und Abrechnungen über die Geschäfte vernichtet. Die Beklagte hat sich gegen den **Bereicherungsanspruch** gewandt und die geforderte Auskunft vor allem wegen des mit ihrer Erteilung verbundenen Zeit- und Arbeitsaufwandes als unzumutbar abgelehnt.

#### Entscheidungsgründe:

II. ... 1. Rechtliche Grundlage der Klageforderung ist nicht § 242 BGB, sondern § 666 BGB i.V. mit § 675 Abs. 1 BGB. ... Einen solchen Anspruch macht die Klägerin hinsichtlich der über das Girokonto ihres Ehemannes abgewickelten Optionsgeschäfte auf US-amerikanische Aktien geltend. Das Begehren der Klägerin ist auf einzelne Buchungen beschränkt und erstreckt sich entgegen der Ansicht der Revision nicht auf eine umfassende Rechnungslegung im Sinne einer erneuten erschöpfenden Darlegung sämtlicher Kontobewegungen, auf die kein Anspruch besteht (BGH, Urteil vom 4. Juli 1985 aaO S. 1100).

2. § 666 BGB setzt keinen weitergehenden Anspruch voraus, dessen Vorbereitung die begehrte Auskunft dienen soll (BGHZ 107, 104, 108). Ob ein eigenes rechtliches Interesse der Klägerin an der Geltendmachung des ihr abgetretenen Auskunftsanspruchs erforderlich ist (vgl. hierzu OLG Frankfurt MDR 1966, 503), bedarf keiner Entscheidung, weil die Klägerin ein solches Interesse hat. Sie benötigt die Auskünfte zur Geltendmachung eines etwaigen Bereicherungsanspruches gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 BGB, den ihr Ehemann zusammen mit allen anderen Ansprüchen gegen die Beklagte ebenfalls an sie abgetreten hat. Der Ehemann der Klägerin hatte, soweit die Optionsgeschäfte auf US-amerikanische Aktien mit Verlusten endeten, **einen Bereicherungsanspruch gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 BGB** gegen die Beklagte, weil die Geschäfte **unverbindlich** waren.

a) Die **Unverbindlichkeit der Optionsgeschäfte** hängt, anders als die Revision meint, nicht davon ab, ob der Ehemann der Klägerin bis zum 2. Januar 1986 als im Handelsregister eingetragener persönlich haftender Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft gemäß § 53 Abs. 1 BörsG a.F. börsentermingeschäftsfähig war. Die Optionsgeschäfte sind auf jeden Fall gemäß § 762 Abs. 1 Satz 1, § 764 BGB unverbindlich. Sie waren nicht nur **Börsentermingeschäfte** (BGHZ 94, 262, 264), sondern auch **Differenzgeschäfte**, weil der Ehemann der Klägerin und die Beklagte sie in der **Absicht** geschlossen

haben, daß der **verlierende Teil den Unterschied** zwischen dem vereinbarten Preis und dem Börsenpreis zur Lieferzeit zahlen sollte (vgl. BGHZ 58, 1, 2; BGH, Urteil vom 16. März 1981 - II ZR 110/80, WM 1981, 711).

b) Der **Differenzeinwand** ist, auch soweit der Ehemann der Klägerin bis zum 2. Januar 1986 börsentermingeschäftsfähig gewesen sein sollte, nicht gemäß § 58 Satz 1 BörsG in der damals geltenden Fassung ausgeschlossen. Dem steht entgegen, daß die Optionsgeschäfte auf US-amerikanische Aktien **nicht** gemäß § 50 BörsG zum Börsenterminhandel **in Deutschland zugelassen waren** (BGHZ 58, 1, 4 ff.; BGH, Urteile vom 16. März 1981 - II ZR 110/80, WM 1981, 711 und 25. Mai 1981 - II ZR 172/80, WM 1981, 758).

§ 58 BörsG ist zwar durch das am 1. August 1989 in Kraft getretene Gesetz zur Änderung des Börsengesetzes vom 11. Juli 1989 (BGBl. I 1989 S. 1412) dahingehend geändert worden, daß börsentermingeschäftsfähige Personen den Differenzeinwand nicht mehr erheben können. Der Ehemann der Klägerin war aber nach dem unstreitigen Parteivortrag jedenfalls seit dem 3. Januar 1986 nicht mehr börsentermingeschäftsfähig, so daß nach diesem Zeitpunkt geschlossene Optionsgeschäfte **sowohl** gem. **§ 53 Abs. 1 BörsG** als auch gem. **§ 762 Abs. 1 Satz 1, § 764 BGB** unverbindlich sind.

c) Der an die Klägerin abgetretene **Bereicherungsanspruch** ihres Ehemannes ist weder gem. § 55 BörsG noch gem. § 762 Abs. 1 Satz 2, § 764 BGB ausgeschlossen. An **Leistungen** im Sinne der § 762 Abs. 1 Satz 2, § 764 BGB sind dieselben Anforderungen zu stellen wie an Leistungen im Sinne des § 55 BörsG (vgl. BGHZ 105, 263, 269; BGH, Urteil vom 15. Oktober 1979 - II ZR 144/78, WM 1979, 1381, 1383). Diese Anforderungen sind **nicht erfüllt**.

Erforderlich ist eine Leistung auf ein **bestimmtes Börsentermingeschäft**. **Belastungsbuchungen** aufgrund unverbindlicher Geschäfte, **Verrechnungen** aufgrund einer antizipierten Vereinbarung bei einem Kontokorrentkonto sowie das Schweigen auf einen Rechnungsabschluß stellen **keine Leistungen** dar (st.Rspr., vgl. Senatsurteil vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546 f. m.w.Nachw.). Ausreichend ist zwar eine Bareinzahlung auf ein Girokonto, verbunden mit der ausdrücklichen Erklärung des Kontoinhabers, daß eine bestimmte, zuvor entstandene Verbindlichkeit endgültig getilgt werden solle (OLG Hamm ZIP 1996, 2067, 2069, bestätigt durch BGH, Nichtannahme-Beschluß vom 29. April 1997 - XI ZR 243/96).

Daran fehlt es hier aber, wie das Berufungsgericht rechtsfehlerfrei festgestellt hat. ---

d) Die Revision wendet gegen den Anspruch gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 BGB ohne Erfolg ein, die Klägerin habe nicht vorgetragen, welche - ihren Anspruch mindernden - Gewinne ihr Ehemann aus anderen Börsentermingeschäften erzielt habe. Der Anspruch gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 BGB ist zwar **kontokorrentgebunden**. Bei der Geltendmachung eines kreditrischen Saldos kann sich ein Kläger aber darauf beschränken, ein **Saldoanerkennnis** und danach ein-

getretene Änderungen vorzutragen. Passivposten hat er in diesen Vortrag nur einzubeziehen, soweit sie **unstreitig** sind (BGHZ 105, 263, 265; Senatsurteil vom 28. Mai 1991 - XI ZR 214/90, WM 1991, 1294, 1295). Im vorliegenden Fall ist zwischen den Parteien nicht unstreitig, daß der Ehemann der Klägerin Gewinne aus anderen Börsentermingeschäften erzielt hat. Die Beklagte hat solche Geschäfte nicht einmal konkret dargelegt.

3. Die Beklagte kann dem Auskunftsanspruch auch nicht mit Erfolg entgegenhalten, sie habe dem Ehemann der Klägerin Kontoauszüge und Abrechnungen über die Geschäfte erteilt, über die die Klägerin Auskunft begehrt...

#### 14. BGH vom 20.3.2001 - XI ZR 213/00

##### Bereicherungsausgleich, Saldotheorie

BGHZ 147, 152 = ZIP 2001, 784 = WM 2001, 957 = EWiR 2001, 619 *Koller* = WuB I G 7 Börsen- und Kapitalmarktrecht 2.01 *Kusserow*

**Ein Bankkunde, der den auf ein unverbindliches Optionsscheingeschäft geleisteten Kaufpreis gem. § 812 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB zurückfordert, muß sich nach den Grundsätzen der sogenannten Saldotheorie den durch Weiterveräußerung der Optionsscheine erlangten Erlös anrechnen lassen.**

BGB §§ 812, 818 Abs. 3 BörsG §§ 53, 55, 57

Der Kläger verlangt von der beklagten Bank die Erstattung des Kaufpreises für Dollar-Optionsscheine.

Der Kläger, ein Handwerksmeister, beauftragte die Beklagte am 27. August 1992 mit dem Kauf von 26.000 selbständigen Dollar-Optionsscheinen und wies sie an, den Kaufpreis seinem bei ihr geführten Girokonto zu belasten. Die Beklagte übertrug die Optionsscheine in das Depot des Klägers, belastete sein Girokonto mit dem Kaufpreis, zuzüglich Nebenkosten, in Höhe von 98.543,50 DM und erteilte ihm eine schriftliche Abrechnung. Danach unterzeichnete der Kläger erstmals eine Unterrichtungsschrift der Beklagten im Sinne des § 53 Abs. 2 BörsG. Am 27. Oktober, 5. und 11. November 1992 verkaufte er die Optionsscheine mit erheblichem Gewinn. Der Erlös in Höhe von 171.235,14 DM wurde seinem Girokonto gutgeschrieben.

Am 30. Oktober 1997 nahm die Beklagte den Kläger wegen der Unverbindlichkeit des Geschäfts vom 27. August 1992 auf Erstattung des Verkaufserlöses abzüglich des Kaufpreises in Anspruch, erklärte gegenüber dem Anspruch des Klägers auf Auszahlung des Guthabens auf einem anderen Girokonto in Höhe von 10.100 DM die Aufrechnung und belastete das Konto in dieser Höhe.

Mit der Klage begehrt der Kläger von der Beklagten Zahlung von 10.100 DM und weiteren 2.000 DM. Hierbei handelt es sich um einen Teilbetrag des Kaufpreises in Höhe von 98.543,50 DM, zu dessen Rückzahlung der Kläger die Beklagte für verpflichtet hält.

Das Landgericht hat der Klage in Höhe von 10.100 DM stattgegeben und sie im übrigen abgewiesen.

Die Berufung des Klägers ist erfolglos geblieben. Mit der - zugelassenen - Revision verfolgt der Kläger seinen abgewiesenen Klageantrag in Höhe von 2.000 DM weiter.

### Entscheidungsgründe:

Die Revision ist nicht begründet.

I. Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im wesentlichen ausgeführt: Dem Kläger stehe gegen die Beklagte kein durchsetzbarer **Bereicherungsanspruch** auf Rückzahlung des Kaufpreises zu. Der Kauf der Optionsscheine sei zwar gemäß § 53 Abs. 2 BörsG unverbindlich gewesen und nicht durch eine Bestätigung gemäß § 141 BGB verbindlich geworden. Ob der Kauf gemäß § 57 BörsG verbindlich geworden und ob die Rückforderung gemäß § 55 BörsG ausgeschlossen sei, bedürfe keiner Entscheidung. Jedenfalls könne die Forderung gemäß **§ 242 BGB** nicht durchgesetzt werden. Der Kläger verhalte sich **widersprüchlich** und verstoße gegen Treu und Glauben, wenn er einerseits den Gewinn aus dem Verkauf der Optionsscheine behalten wolle, andererseits aber den bei Erwerb der Scheine geleisteten Kaufpreis zurückverlange. Der Schutzzweck der §§ 53 ff. BörsG gehe nicht so weit, dem Kläger den Gewinn aus dem Optionsscheingeschäft unentgeltlich zu gewähren.

II. Diese Beurteilung hält revisionsrechtlicher Überprüfung im **Ergebnis** stand.

1. Das von den Parteien am 27. August 1992 geschlossene Geschäft mit selbständigen Dollar-Optionsscheinen ist ein unverbindliches Börsentermingeschäft. Geschäfte mit selbständigen Optionsscheinen sind anders als solche mit abgetrennten Scheinen nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes als Termingeschäfte anzusehen (BGHZ 114, 177, 179 ff.; Senatsurteile vom 13. Oktober 1998 - XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, 2332 und vom 17. November 1998 - XI ZR 78/98, WM 1998, 2524). Solche Geschäfte konnte der Kläger am 27. August 1992 nicht verbindlich abschließen, weil er zu diesem Zeitpunkt weder als Kaufmann im Handelsregister eingetragen (§ 53 Abs. 1 BörsG) noch kraft Information termingeschäftsfähig war (§ 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG).

2. Das unverbindliche Termingeschäft ist **nicht** durch **Bestätigung** gemäß § 141 Abs. 1 BGB **wirksam** geworden, weil der Kläger **nach Geschäftsabschluss** eine Unterrichtungsschrift der Beklagten unterzeichnet hat. Zwar ist § 141 Abs. 1 BGB auf unverbindliche Rechtsgeschäfte entsprechend anwendbar (Senatsurteil vom 21. April 1998 - XI ZR 273/97, WM 1998, 1278, 1279). Da der Anleger durch die Unterzeichnung der Unterrichtungsschrift gemäß § 53 Abs. 2 Satz 1 BörsG Börsentermingeschäftsfähigkeit nur für künftige Geschäfte erlangt (Senatsurteil BGHZ 139, 36, 41 f.), kann in der Unterzeichnung eine Bestätigung bereits früher abgeschlossener Termingeschäfte nur bei einer **konkreten**, zumindest konkludenten Bezugnahme auf diese Geschäfte gesehen werden (Senatsurteile vom 13. Oktober 1998 - XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, 2333 und vom 26. Januar 1999 - XI ZR 93/98, WM 1999, 539). Für eine solche Bezugnahme enthält der Vortrag der Parteien keinen Anhaltspunkt.

3. Das Börsentermingeschäft vom 27. August 1992 gilt auch nicht nach § 57 BörsG als von Anfang an verbindlich, weil die Beklagte die vom Kläger gekauften selbständigen Dollar-Optionsscheine in das Depot des Klägers übertragen und dieser sich damit einverstanden erklärt hat. Unter **Bewirkung** der vereinbarten Leistung ist nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, zu deren Aufgabe das Vorbringen der Beklagten in den Vorinstanzen keinen Anlaß gibt, bei Geschäften mit selbständigen Optionsscheinen nur die effektive Lieferung des Gegenstandes der verbrieften Option oder die Gegenleistung in Geld zu verstehen (BGHZ 92, 317, 324; Senatsurteile BGHZ 107, 192, 195; 117, 135, 140; vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 546, 548 und vom 13. Oktober 1998 - XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, 2333). Beides ist nicht erfolgt.

Daß der Kläger die Optionsscheine wieder veräußert hat, rechtfertigt keine andere Beurteilung. Er hat dadurch die Leistungsbewirkung der Beklagten nicht unmöglich gemacht. Die Optionsscheine verbriefen kein Recht der Beklagten, dem Kläger Dollars zu liefern; diesem stand es vielmehr frei, die Option auszuüben. Die Beklagte hat durch die Übertragung der Optionsscheine nur die erste Phase des einheitlichen Optionsgeschäfts, die Einräumung des vom Kläger weiterveräußerten verbrieften Optionsrechts, erfüllt. § 57 BörsG setzt darüber hinaus auch die Erfüllung der zweiten Phase durch effektive Lieferung des Basiswertes oder der Gegenleistung in Geld voraus (Senatsurteil vom 17. November 1998 - XI ZR 78/98, WM 1998, 2524, 2525). Daran fehlt es hier.

4. Der Anspruch des Klägers gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB ist nicht gemäß § 55 BörsG ausgeschlossen. § 55 BörsG erfordert nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes eine **Leistung auf ein bestimmtes Börsentermingeschäft**. Belastungsbuchungen aufgrund unverbindlicher Termingeschäfte, Verrechnungen aufgrund antizipierter Vereinbarungen beim Kontokorrentkonto und Saldoanerkennnisse durch Schweigen auf einen Rechnungsabschluß reichen nicht aus (Senatsurteile BGHZ 107, 192, 197; 117, 135, 141; vom 3. Februar 1998 - XI ZR 33/97, WM 1998, 545, 546 f., vom 13. Oktober 1998 - XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, 2334 und vom 17. November 1998 - XI ZR 78/98, WM 1998, 2523, 2524). Daß der Kläger die Beklagte bei Erteilung des Kaufauftrages am 27. August 1992 angewiesen hat, den Kaufpreis seinem Girokonto zu belasten, rechtfertigt keine andere Beurteilung, weil der Kläger dadurch noch keine eigene Vermögensposition aufgegeben, sondern der Beklagten nur deklaratorisch gestattet hat, ihre Forderungen als Rechnungsposten in das Kontokorrent einzustellen. ..

5. Der mit der Revision verfolgte Bereicherungsanspruch besteht aber deshalb nicht, weil der Kläger sich auf den zurückgeforderten Kaufpreis in Höhe von 98.543,50 DM den Veräußerungserlös der Optionsscheine in Höhe von 171.235,14 DM **anrechnen** lassen muß. Die Beklagte war zwar gemäß § 55 BörsG gehindert, die zur Erfüllung des Geschäfts vom 27. August 1992 in das Depot des Klägers übertragenen Optionsscheine gemäß § 812 Abs. 1

Satz 1 Alt. 1 BGB zurückzufordern (Senatsurteil vom 13. Oktober 1998 - XI ZR 26/98, WM 1998, 2331, 2334) oder nach dem Verkauf der Optionsscheine durch den Kläger Wertersatz nach § 818 Abs. 2 BGB zu verlangen (Senatsurteil vom 17. November 1998 - XI ZR 78/98, WM 1998, 2524, 2525). Gleichwohl ist der Veräußerungserlös auf den zurückgeforderten Kaufpreis anzurechnen; danach verbleibt kein Saldo zugunsten des Klägers.

a) Die bereicherungsrechtliche Rückabwicklung gegenseitiger Verträge hat nach den Grundsätzen der **sogenannten Saldotheorie** zu erfolgen. Danach ist der Bereicherungsanspruch bei beiderseits ausgeführten gegenseitigen nichtigen Verträgen ein von vornherein in sich beschränkter einheitlicher Anspruch auf Ausgleich aller mit der Vermögensverschiebung zurechenbar zusammenhängender Vorgänge in Höhe des sich dabei ergebenden Saldos (BGHZ 1, 75, 81; BGH, Urteile vom 11. November 1994 - V ZR 116/93, WM 1995, 159, 160 und vom 14. Juli 2000 - V ZR 82/99, WM 2000, 2107). Es ist deshalb durch Vergleich der durch den Bereicherungsvorgang hervorgerufenen Vor- und Nachteile zu ermitteln, für welchen Beteiligten sich ein Überschuß ergibt. Leistung und Gegenleistung sind dabei in Fortgeltung des bei Vertragschluß gewollten Austauschverhältnisses für die bereicherungsrechtliche Rückabwicklung entsprechend § 818 Abs. 3 BGB grundsätzlich zu saldieren. Dies bedeutet bei ungleichartigen Leistungen, daß der Bereicherungsschuldner die erlangte Leistung nur Zug um Zug gegen seine volle Gegenleistung herauszugeben braucht, ohne daß es der Geltendmachung eines Zurückbehaltungsrechts bedarf (BGH, Urteile vom 11. November 1994 - V ZR 116/93, WM 1995, 159, 160; vom 10. Februar 1999 - VIII ZR 314/97, WM 1999, 925, 926; vom 14. Juli 2000 - V ZR 320/98, WM 2000, 1742, 1743; vom 14. Juli 2000 - V ZR 82/99, WM 2000, 2107, 2108 und vom 19. Januar 2001 - V ZR 437/99, Umdruck, S. 15 f.). Wenn die Gegenleistung - wie hier die Optionsscheine - nicht mehr herausgegeben werden kann, ist der dem Bereicherungsgläubiger zugeflossene **Gegenwert** anzurechnen (BGH, Urteil vom 16. März 1998 - II ZR 303/96, WM 1998, 925, 927).

b) Der Anwendung der Saldotheorie steht nicht entgegen, daß das Börsentermingeschäft vom 27. August 1992 nicht nichtig, sondern nur unverbindlich ist. Leistung und Gegenleistung bleiben durch das von den Parteien gewollte Austauschverhältnis auch bei einem unverbindlichen Austauschvertrag für die bereicherungsrechtliche Abwicklung miteinander verknüpft (vgl. BGHZ 57, 137, 150; 72, 252, 256; 78, 216, 223). Berücksichtigt die Saldotheorie das faktische Synallagma bei von Anfang an nichtigen Verträgen, so muß dies erst recht bei lediglich unverbindlichen gelten.

Daß hier der bereicherungsrechtliche Rückforderungsanspruch der Beklagten nach § 55 BörsG ausgeschlossen ist, ändert nichts. § 55 BörsG schließt den Rückforderungsanspruch der Beklagten nur deshalb aus, weil sie durch die Erfüllung ihrer unverbindlichen Vertragspflicht freiwillig auf den Schutz, den § 53 BörsG beiden Parteien eines Börsentermingeschäftes durch dessen Unverbindlichkeit gewährt, verzichtet hat. Er dient aber nicht dem Zweck, die mit der

der Leistung verbundene Vermögenseinbuße gegenüber einem Bereicherungsanspruch des Vertragspartners unberücksichtigt zu lassen und den Leistenden einem Bereicherungsanspruch auszusetzen, obwohl er angesichts der durch die Erfüllung erlittenen Vermögenseinbuße nicht bereichert ist.

c) Die Unanwendbarkeit der Saldotheorie gegenüber Geschäftsunfähigen und Minderjährigen rechtfertigt keine andere Beurteilung. Diese Einschränkung der Saldotheorie ist wegen der besonderen Schutzbedürftigkeit dieses Personenkreises geboten. Geschäftsunfähige und Minderjährige sollen die von ihnen erbrachte Leistung auch dann zurückfordern können, wenn die Gegenleistung bei ihnen untergegangen ist, weil sie sonst entgegen dem Willen des Gesetzgebers an einem nichtigen Vertrag faktisch festgehalten würden (BGHZ 126, 105, 108), obwohl sie nicht in der Lage sind, die mit dem Empfang der Gegenleistung verbundene Gefahr wirksam zu übernehmen (MünchKomm/Lieb, 3. Aufl. § 818 BGB Rdn. 91).

Von einer vergleichbaren Lage und Schutzbedürftigkeit kann bei nicht termingeschäftsfähigen Personen keine Rede sein. Sie sind zwar nicht in der Lage, Börsentermingeschäfte verbindlich abzuschließen, können solche Geschäfte aber durch effektive, einverständliche Erfüllung bei oder nach Eintritt der Fälligkeit von Anfang an verbindlich machen (§ 57 BörsG), also die mit dem Empfang der Gegenleistung verbundene Gefahr wirksam übernehmen.

### 15. BGH vom 8.5.2001 - XI ZR 192/00

ZIP 2001, 1580 = EWIR 2001, 837 *Tilp*

#### **Stillhalteroptionsgeschäfte, keine Sicherheitsleistung, Befragung, Wohlverhaltenspflichten bei gewerblicher Vermögensverwaltung**

WpHG §§ 31, 33; Börsenordnung der Deutschen Terminbörse § 34; Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel Nr. 4

1. **Ohne eine vertragliche Regelung trifft Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber Kunden grundsätzlich keine Pflicht, die Ausführung von Aufträgen über Stillhalteroptionsgeschäfte von ausreichenden Sicherheitsleistungen abhängig zu machen.** § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gemäß § 35 Abs. 2 WpHG, § 34 Börsenordnung der Deutschen Terminbörse, die Rahmenvereinbarung für Termingeschäfte an der Deutschen Terminbörse und die Sonderbedingungen für Börsentermingeschäfte ändern daran nichts.
2. **Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist gemäß § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG nicht verpflichtet, Kunden, denen das grundsätzlich unbegrenzte Risiko von Stillhalteroptionsgeschäften bekannt ist, darüber zu informieren, welche Sicherheiten es bei Stillhalteroptionsgeschäften nach den Margin-Bestimmungen der Deutschen Terminbörse beanspruchen könnte.**
3. **§ 33 WpHG hat keine anlegerschützende Funktion.**
4. **§ 34 Börsenordnung der Deutschen Terminbörse hat als öffentlich-rechtliche Satzung keine zivilrechtliche anlegerschützende Drittwirkung.**



5. Bei Vertretung eines Anlegers durch einen gewerblich tätigen Vermögensverwalter ist grundsätzlich nur dieser, nicht aber die Bank zur Befragung des Anlegers gemäß § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG verpflichtet.

Tatbestand:

Die börsentermingeschäftsfähige Klägerin nimmt die beklagte Bank im Wege der Teilklage auf Ersatz von Verlusten aus **zwei Stillhalteroptionsgeschäften** in Anspruch. Dem liegt folgender Sachverhalt zugrunde:

Am 15. Juni 1998 erteilte die Klägerin, eine im Bereich Vermögensverwaltung tätige Bankangestellte, dem selbstständigen Vermögensverwalter B. K., ihrem späteren Ehemann, **Dispositionsvollmacht**, die auch den Abschluss von Börsentermingeschäften jeglicher Art umfasste. Zur Abwicklung eröffnete sie bei der Beklagten, einer so genannten Direktbank, die lediglich Aufträge ohne Beratung ausführt, ein Konto und ein Depot, über die K. im Rahmen der Vermögensverwaltung Verfügungsberechtigt sein sollte.

In der Folgezeit wickelte der Vermögensverwalter B. K. für die Klägerin über die Beklagte Börsentermingeschäfte ab. Dabei wurden die nach Auffassung der Beklagten erforderlichen Sicherheiten auf den Konten der Klägerin gesperrt. Ein gesondertes Sicherheitenkonto (Marginkonto) wurde nicht geführt. Mehrfachen Aufforderungen des Vermögensverwalters, ihm kundenspezifische Margin-Aufstellungen zur Verfügung zu stellen, kam die Beklagte nicht bzw. nur mit erheblicher Verzögerung nach.

Am 19. August 1998 übernahm K. für die Klägerin, die bei Sicherheiten in Form eines Kontoguthabens von 111.000 DM und Effekten im Werte von 86.000 DM bereits eine Shortposition von 50 Put-Kontrakten O-DAX, Basis 5200, und eine weitere von 100 Call-Kontrakten ODAX, Basis 5600, Verfall jeweils August 1998, hielt, zwei weitere Stillhalterpositionen durch den Verkauf von insgesamt 200 Put-Kontrakten O-DAX, Basis 5450 bzw. 5500.

Nach Ermäßigung der Sicherheiten auf 94.000 DM (Kontoguthaben) und 84.000 DM (Effekten) sowie Schließung der beiden neu übernommenen Stillhalterpositionen eröffnete K. für die Klägerin am 21. August 1998 um 9.46 Uhr eine weitere Stillhalterposition über 300 Put-Kontrakte ODAX, Basis 5400, die am selben Tage auslief.

Die Beklagte führte die am 19. und 21. August 1998 erteilten Aufträge aus, ohne von der Klägerin weitere Sicherheiten zu verlangen. Aus beiden Geschäften erlitt die Klägerin nach ihren Angaben Verluste in Höhe von 51.126 DM und 387.763,90 DM.

Mit der Klage verlangt die Klägerin davon Teilbeträge in Höhe von 15.000 DM und 55.000 DM ersetzt. Sie macht geltend, die Beklagte hätte die Ausführung der beiden Aufträge von weiteren Sicherheitsleistungen abhängig machen müssen. Vor Eröffnung der Stillhalterpositionen am 19. August 1998 hätten nach den Margin-Vorschriften der Terminbörse Sicherheiten in Höhe von 511.950 DM und vor der am 21. August 1998 solche von 720.000 DM zur Verfügung stehen müssen. Ein großer Teil des Schadens sei auch darauf zurückzuführen, dass die Beklagte die am 21. August 1998 eröffnete Stillhalterposition weisungswidrig

nicht am gleichen Tage um 10.30 Uhr geschlossen habe.

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen. Das Oberlandesgericht hat die Berufung der Klägerin zurückgewiesen.

**Entscheidungsgründe:**

Die Revision der Klägerin ist nicht begründet.

I. Das Berufungsgericht hat im Wesentlichen ausgeführt:

1. Schadensersatzansprüche aus Verschulden bei Vertragsschluss und positiver Vertragsverletzung wegen Ausführung der beiden Stillhalteroptionsgeschäfte seien nicht begründet. Eine vertragliche Verpflichtung der Beklagten gegenüber der Klägerin, die Ausführung verbindlich erteilter Aufträge zurückzuweisen, falls sich die gestellten Sicherheiten als unzureichend erwiesen, habe nicht bestanden.

Aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG lasse sich eine derartige Verpflichtung nicht herleiten. Diese Vorschrift betreffe nur die Art und Weise der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, d. h. das "Wie" der Auftragsausführung. Im vorliegenden Fall gehe es dagegen um die Frage, ob die Beklagte die von K. im Namen der Klägerin erteilten Aufträge habe ausführen dürfen.

Nr. 4 der Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel gemäß § 35 Abs. 2 WpHG vom 26. Mai 1997 zu §§ 31, 32 WpHG, nach der das Wertpapierdienstleistungsunternehmen mindestens die nach den Margin-Vorschriften der Terminbörse erforderlichen Sicherheitsleistungen verlangen müsse, stelle keine Konkretisierung vertraglicher Nebenpflichten aus den zwischen den Parteien geschlossenen Geschäftsbesorgungsverträgen dar. Es handele sich bei der Richtlinie lediglich um eine aufsichtsbehördliche Verwaltungsvorschrift.

Auch die in der Börsenordnung der Terminbörse Eurex enthaltenen Vorschriften über zu leistende Sicherheiten konkretisierten nicht die vertraglichen Nebenpflichten der Beklagten. Die Börsenordnung, die aufsichtsrechtlichen Charakter habe, richte sich nur an die Börsenteilnehmer, zu denen die Beklagte nicht gehöre.

Die "Rahmenvereinbarung für Börsentermingeschäfte an der Deutschen Terminbörse (DTB)" und die "Sonderbedingungen für Börsentermingeschäfte" gäben der Beklagten lediglich das **Recht**, von ihren Kunden Sicherheiten zu fordern, enthielten aber **keine Verpflichtung** der Beklagten, von ihnen Margins in bestimmter Höhe zu verlangen und Aufträge erst nach Hinterlegung der entsprechenden Sicherheiten auszuführen.

Auch der behauptete Verstoß gegen § 31 Abs. 2 WpHG könne einen Schadensersatzanspruch wegen positiver Vertragsverletzung nicht begründen. Die Klägerin habe nicht dargetan, dass die streitigen Stillhaltergeschäfte bei ausreichender Exploration des Kunden und Erteilung zweckdienlicher Information nicht vorgenommen worden wären.



Auch die behauptete Missachtung eines am 21. August 1998 vom Vermögensverwalter der Klägerin erteilten Schließungsauftrages könne einen Schadensersatzanspruch nicht begründen. Die Klägerin habe nämlich nicht vorgetragen, dass ein etwaiger Verkaufsauftrag auch hätte ausgeführt werden können und inwieweit Schaden dadurch vermieden worden wäre.

2. Ein Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB stehe der Klägerin ebenfalls nicht zu. Ein Verstoß gegen § 31 Abs. 1 WpHG liege nicht vor, da sich dieser Vorschrift eine Verpflichtung der Bank, Aufträge ohne Erhebung einer ausreichenden Sicherheit nicht auszuführen, nicht entnehmen lasse. Die Richtlinie gemäß § 35 Abs. 2 WpHG stelle als **Verwaltungsvorschrift** kein Schutzgesetz i. S. d. § 823 Abs. 2 BGB dar. Die Regelungen über die Erhebung von Sicherheiten in der Börsenordnung der Terminbörse träfen nicht die Beklagte, da sie nicht Teilnehmerin an der Terminbörse sei. Eine etwaige Verletzung der Schutzpflichten des § 31 Abs. 2 WpHG sei, wie dargelegt, für den Schaden der Klägerin nicht ursächlich geworden.

II. Diese Begründung hält der rechtlichen Nachprüfung in den wesentlichen Punkten stand; das Berufungsgericht hat Schadensersatzansprüche der Klägerin aus Verschulden bei Vertragsschluss, aus positiver Vertragsverletzung und aus § 823 Abs. 2 BGB zu Recht für nicht gegeben erachtet.

1. Die Beklagte hat im Zusammenhang mit den am 19. und 21. August 1998 geschlossenen Geschäftsbesorgungsverträgen keine (vor-)vertraglichen Nebenpflichten schuldhaft verletzt. Entgegen der Ansicht der Revision war die Beklagte gegenüber der Klägerin nicht verpflichtet, die Ausführung der vom Vermögensverwalter der Klägerin rechtswirksam erteilten Aufträge zum Verkauf von Put-Optionen auf den DAX von ausreichenden Sicherheitsleistungen der Klägerin abhängig zu machen. Ebenso wenig war die Beklagte vertraglich verpflichtet, der Klägerin oder ihrem Vermögensverwalter mitzuteilen, welche Sicherheiten sie nach den Margin-Vorschriften verlangen konnte. Ein Schadensersatzanspruch im Zusammenhang mit dem behaupteten Auftrag des Vermögensverwalters der Klägerin zur Schließung einer Stillhalterposition besteht gleichfalls nicht.

a) § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, aber auch anderen Vorschriften, auf die sich die Revision beruft, ist eine **Pflicht**, Börsentermingeschäfte von der Erbringung ausreichender Sicherheitsleistungen abhängig zu machen, **nicht zu entnehmen**.

aa) Nach § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, der **in erster Linie aufsichtsrechtlicher Natur** ist, aber auch anleger-schützende Funktion und damit Bedeutung für Inhalt und Umfang vor- und nebenvertraglicher Pflichten hat (BGHZ 142, 345, 356 = ZIP 1999, 1915, 1918, dazu EWIR 1999, 1111 (Koller); Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG, 2. Aufl., vor § 31 Rz. 17; Roth, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl., § 12 Rz. 14; Schwark, in: Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz, Bankrechtstag 1995, S. 109, 120; Hopt, ZHR 159 (1995), 135, 160; Horn, ZBB 1997, 139, 149 f.; Balzer, ZBB 1997, 260, 262; Lang, WM 2000, 450, 455), hat das Wertpapier-

dienstleistungsunternehmen seine Leistungen mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im Interesse seiner Kunden zu erbringen. Die Pflicht, das Interesse des Kunden zu wahren, ist vor allem darauf gerichtet, seine Aufträge zu den bestmöglichen Bedingungen auszuführen (Koller, aaO, § 31 Rz. 9). Das Berufungsgericht hat daraus entnommen, im Vorfeld der Ausführung entfalte § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, der nur das "Wie" der Auftragsausführung regelt, keine Bedeutung. Ob dem gefolgt werden könnte, kann dahingestellt bleiben. Jedenfalls ist ohne eine besondere vertragliche Regelung eine Pflicht von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber ihren Kunden, die Ausführung von Stillhalteroptionsgeschäften von ausreichenden Sicherheitsleistungen abhängig zu machen, nicht anzuerkennen.

(1) Die **Interessenwahrungspflicht** des § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG hat **nicht** die Funktion, nicht aufklärungsbedürftige Kunden und deren sachkundige Vertreter durch Begrenzung ihrer Entscheidungsfreiheit **vor sich selbst zu schützen**. Die Entscheidung und Verantwortung, ob risikoreiche Spekulationsgeschäfte trotz unzureichender Eigenkapitalausstattung abgeschlossen werden sollen, obliegt vielmehr auch nach In-Kraft-Treten des Wertpapierhandelsgesetzes allein dem Kunden und seinem Vertreter. Auch **objektiv unvernünftige Aufträge hinreichend informierter Kunden** darf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen ausführen. §§ 31 ff. WpHG sind so zu interpretieren, dass die Schwächen des Verbraucherverhaltens, insbesondere soweit sie auf unzureichender Information beruhen, nicht ausgenutzt werden dürfen (Koller, aaO, vor § 31 Rz. 15; s. auch Schäfer, WpHG/BörsG/VerkprospG, § 31 WpHG Rz. 12).

(2) Die Forderung von Sicherheiten vor Ausführung von Börsentermingeschäften hat ebenso wie bei Kreditgeschäften (vgl. Senatsurt. v. 7.4.1992 – XI ZR 200/91, ZIP 1992, 757=WM 1992, 977, dazu EWIR 1992, 653 (Kohte); und Senatsurt. v. 21.10.1997 – XI ZR 25/97, ZIP 1997, 2195, 2196=WM 1997, 2301, 2302) nicht den Sinn, Bankkunden von risikoreichen, sie möglicherweise überfordernden Geschäften abzuhalten und dadurch vor sich selbst zu schützen, sondern dient dem **Interesse der Bank** sowie der **Funktionsfähigkeit des Banken- und Börsensystems und des Kapitalmarktes** als Institution. Sicherheiten sollen ebenso wie bei Kredit- auch bei Stillhalteroptionsgeschäften gewährleisten, dass die Bank ihre Ansprüche gegen ihre Kunden realisieren kann. Da dadurch die Leistungsfähigkeit der Bank gesichert wird, liegt die Bestellung von Sicherheiten durch die Kunden auch im Interesse der Börse und anderer Börsenteilnehmer. Zur Sicherstellung der finanziellen Integrität des Clearing-Systems sehen die Börsenordnung, die Bedingungen für den Handel an der Deutschen Terminbörse und die Clearing-Bedingungen deshalb Sicherheitsleistungen der Clearing-Mitglieder und deren Verpflichtung vor, ihrerseits von Nicht-Clearing-Mitgliedern Sicherheiten mindestens in der sich nach der Berechnungsmethode der Deutschen Terminbörse ergebenden Höhe zu verlangen.

(3) Entgegen einer in der Literatur vertretenen Ansicht (*Koller*, aaO, § 31 Rz. 25a) kommt der Forderung von Sicherheiten durch Banken auch bei Börsentermingeschäften keine kundenschützende Warnfunktion zu. Es ist nicht Sinn von Sicherheiten, Kunden, denen – wie der Klägerin und ihrem gewerblich tätigen Vermögensverwalter – das grundsätzlich nicht begrenzte Risiko von Stillhalteroptionsgeschäften bekannt ist, vor deren Gefahren zu warnen und auf die Größenordnung des Verlustrisikos, für die die Forderung der Bank nach Sicherheiten bei Stillhalteroptionsgeschäften allenfalls einen gewissen Anhaltspunkt bieten kann, besonders hinzuweisen. Die abweichende Ansicht läuft auf einen durch § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG nicht bezweckten **Schutz des Kunden** und seines Vertreters **vor sich selbst** und die Verlagerung des Spekulationsrisikos auf die Bank hinaus.

bb) Entgegen der Ansicht der Revision ergibt sich eine **(vor-)vertragliche Nebenpflichtverletzung** der Beklagten auch nicht aus Nr. 4 Abs. 3 der **Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel** gemäß § 35 Abs. 2, jetzt 6, WpHG vom 26. Mai 1997 zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG. Danach müssen Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei Börsentermingeschäften von ihren Kunden mindestens die nach den Margin-Vorschriften der Terminbörse erforderlichen Sicherheitsleistungen verlangen. Bei der Richtlinie handelt es sich, wie das Berufungsgericht zutreffend ausgeführt hat, nicht um eine Rechtsnorm, sondern lediglich um eine **norminterpretierende aufsichtsbehördliche Verwaltungsvorschrift**, die weder für die vertraglichen Verpflichtungen der Parteien noch für die Zivilgerichte unmittelbar rechtliche Bedeutung hat (*Koller*, aaO, § 35 Rz. 6; *Schäfer*, aaO, vor § 31 WpHG Rz. 6; *Köndgen*, ZBB 1996, 361; *Lang*, WM 2000, 450, 465). Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie dient dabei dem von § 31 Abs. 1 WpHG auch bezweckten Schutz des Kapitalmarkts als Institution (vgl. *Koller*, aaO, § 31 Rz. 25a).

Ob die Richtlinie auf das zivilrechtliche Verhältnis zwischen Kunden und Wertpapierdienstleistungsunternehmen **mittelbar** ausstrahlen kann, etwa weil Anleger grundsätzlich davon ausgehen dürfen, dass solche Unternehmen sich an die aufsichtsbehördliche Richtlinie halten und dadurch zivilrechtlich bedeutsame Mindeststandards begründet werden (vgl. *Koller*, aaO, § 35 Rz. 6; *Köndgen*, ZBB 1996, 361; *Balzer*, ZBB 1997, 260, 268), bedarf keiner Entscheidung. Nach dem Vorbringen der Klägerin musste ihrem **Vermögensverwalter** klar sein, dass die Beklagte ihrer in Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie festgelegten Verpflichtung, vor Ausführung der Geschäfte und bei offenen Positionen die erforderliche Sicherheitsleistung mindestens einmal börsentäglich zu überprüfen, nicht nachkam.

Aufforderungen, ihm kundenspezifische Margin-Aufstellungen zur Verfügung zu stellen, hatte die Beklagte nicht oder nur verzögert entsprochen. Der Vertreter der Klägerin durfte daher nicht davon ausgehen, die Beklagte werde die Stillhalteroptionsgeschäfte ohne Beibringung zusätzlicher Sicherheiten nicht ausführen.

cc) Auch aus § 34 Börsenordnung der Deutschen Terminbörse und nunmehr Abschnitt 4.8 der Börsen-

ordnung der Eurex Deutschland, wonach Börsenteilnehmer von ihren Kunden Sicherheiten mindestens in der sich nach der Berechnungsmethode der Deutschen Börse AG ergebenden Höhe verlangen müssen, ergeben sich keine (vor-)vertraglichen Nebenpflichten der Beklagten gegenüber der Klägerin. § 34 Börsenordnung begründet für die Beklagte schon deshalb keine Rechtspflichten, weil sie selbst nicht Börsenteilnehmer war. Abgesehen davon ist die Börsenordnung als öffentlich-rechtliche Satzung (*Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Rz. 17.102) von vornherein nicht geeignet, zwischen einer Bank und ihren Kunden vertragliche Nebenpflichten zu begründen. Als **Norm des öffentlichen Rechts** kommt ihr auch keine zivilrechtliche anlegerschützende Drittwirkung zu (a. A. *Tilp*, in: Allmendinger/Tilp, Börsentermin- und Differenzgeschäfte, 1998, Rz. 919). Wegen einer möglichen Ausstrahlungswirkung gelten die Ausführungen zu Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie nach § 35 Abs. 2, jetzt 6, WpHG entsprechend.

dd) Eine (vor-)vertragliche Verpflichtung der Beklagten, von der Klägerin vor Ausführung der streitigen Stillhalteroptionsgeschäfte zusätzliche Sicherheiten zu verlangen, ergibt sich, wie das Berufungsgericht zutreffend ausgeführt hat, auch nicht aus der **"Rahmenvereinbarung für Termingeschäfte an der Deutschen Terminbörse"** oder den **"Sonderbedingungen für Börsentermingeschäfte"**. Nach diesen Vertragsinhalt gewordenen Allgemeinen Geschäftsbedingungen hatte die Beklagte das Recht, von der Klägerin die Bestellung von Sicherheiten in der von ihr für erforderlich gehaltenen Höhe zu verlangen. Die Ansicht der Revision, damit korrespondiere eine entsprechende vertragliche Verpflichtung der Beklagten, jedenfalls aber sei ihr Ermessen insoweit auf Null reduziert, entbehrt angesichts des Zwecks von Kundensicherheiten bei Börsentermingeschäften, die Bank vor Ausfällen zu schützen, jeder Grundlage. Gleiches gilt für ihre Meinung, aus einem Sicherheitsverlangen der Bank dürfe der Kunde entnehmen, dass damit alle künftigen Geschäfte abgedeckt seien bzw. dass die Bank solche Geschäfte nur ausführe, wenn sie sich im Rahmen der bestellten Sicherheiten hielten, es sei denn, sie weise ausdrücklich darauf hin, dass sie Aufträge auch ohne ausreichende Sicherheiten ausführe. Nichts spricht im Übrigen dafür, dass der gewerbliche Vermögensberater der Klägerin der Fehlvorstellung unterlag, die Beklagte führe Aufträge über Stillhalteroptionsgeschäfte nur aus, wenn ausreichende Sicherheiten vorhanden seien.

b) Auch unter dem Gesichtspunkt **schuldhaft unzureichender Information** steht der Klägerin ein Schadensersatzanspruch gegen die Beklagte nicht zu. Diese war auch unter Berücksichtigung des § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG nicht gehalten, der Klägerin oder ihrem Vertreter mitzuteilen, welche Sicherheiten sie nach den Margin-Vorschriften beanspruchen könnte. Im Verhältnis zur Klägerin traf die Beklagte, wie dargestellt, keine Verpflichtung, die Bestellung von Sicherheiten zu verlangen. Es stand ihr gegenüber der Klägerin vielmehr frei, sich über durch Sicherheiten abzudeckende eigene Risiken keine Gedanken zu machen. Hatte die Klägerin danach auf eine Einschätzung des Risikos durch die

schätzung des Risikos durch die Beklagte keinen Anspruch, konnte sie auch eine Information darüber nicht verlangen. Das Argument der Revision, die Information ihrer Kunden über den jeweiligen Margin obliege der Beklagten als Organisationspflicht nach § 33 WpHG, überzeugt schon deshalb nicht, weil **§ 33 WpHG keine kundenschützende Funktion** hat (*Koller*, aaO, § 33 Rz. 1; *Schäfer/Müller*, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, 1999, Rz. 35; *Hopt*, ZHR 159 (1995), 135, 161; *Balzer*, ZBB 1997, 260, 263 f.; *Schwark*, aaO, S. 109, 123).

c) Auch auf eine Verletzung des § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG kann sich die Klägerin nicht berufen, weil die Beklagte nicht verpflichtet war, die Erfahrungen und Kenntnisse der Klägerin in Börsentermingeschäften, ihre Anlageziele und ihre finanziellen Verhältnisse zu erkunden. Die Klägerin wurde durch einen **gewerblich tätigen Vermögensverwalter** vertreten. Bei ihm handelt es sich ebenfalls um ein **Wertpapierdienstleistungsunternehmen** i. S. d. § 2 Abs. 4 WpHG, nämlich ein Finanzdienstleistungsinstitut (§ 1 Abs. 1a Satz 1 KWG), das mit der Verwaltung in Wertpapieren oder Derivaten angelegter Vermögen selbst Wertpapierdienstleistungen erbringt (§ 2 Abs. 3 Nr. 6 WpHG). Bei einer solchen gestaffelten Einschaltung mehrerer Wertpapierdienstleistungsunternehmen ist grundsätzlich nur das kundennähere Unternehmen zur Befragung des Anlegers verpflichtet (*Schäfer*, aaO, Rz. 9, 36; s. auch *Balzer*, WM 2000, 441, 447). Dafür spricht vor allem, dass es im Falle einer Vertretung des Anlegers nicht auf seine Kenntnisse und Erfahrungen in Wertpapiergeschäften ankommt, sondern auf die seines Bevollmächtigten als Entscheidungsträger (Senatsurt. v. 27.2.1996 -- XI ZR 133/95, ZIP 1996, 667, 668=WM 1996, 664, 665, dazu EWiR 1996, 395 (*Steiner*); *Koller*, aaO, § 31 Rz. 86; *Gaßner/Escher*, WM 1997, 93, 104).

d) Die Rüge der Klägerin, das Berufungsgericht habe über den behaupteten Auftrag ihres Vermögensverwalters, die am 21. August 1998 eröffneten Stillhalterpositionen zu schließen, und über den verursachten Schaden Beweis erheben müssen, hat der Senat geprüft, aber nicht für durchgreifend erachtet (§ 565a ZPO).

2. Auch einen Schadensersatzanspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 31 Abs. 1 und 2 WpHG oder § 34 Börsenordnung oder Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel hat das Berufungsgericht zutreffend verneint. Eine Verletzung der in § 31 Abs. 1 und 2 WpHG normierten Pflichten durch die Beklagte liegt, wie dargelegt, nicht vor, so dass es keiner Entscheidung bedarf, ob und in welchem Umfang § 31 WpHG Schutzgesetzcharakter hat. § 34 Börsenordnung ist schon deshalb nicht verletzt, weil die Beklagte nicht Börsenteilnehmerin und damit nicht Normadressatin ist. Und Nr. 4 Abs. 3 der Richtlinie ist, wie ebenfalls bereits dargelegt, keine Rechtsnorm, scheidet als Schutzgesetz also von vornherein aus.

## 16. BGH vom 24.7.2001 - XI ZR 329/00

### Zu Aufklärungs- und Beratungspflichten einer Bank bei Ablauf einer Optionsfrist

WM 2001, 1718 = ZIP 2001, 1628 = EWiR 2001, 1087 *Derleder* = WuB I G 1 Anlageberatung 1.02 *Kröll* = DStR 2001, 2128 *Klanten*

BGB §§ 276 ff, 675 Abs. 2; WpHG § 31

Die klagende Bank nimmt den Beklagten auf Ausgleich des Schuldsaldos auf seinem Depottragniskonto in Anspruch.

Am 29. Februar 1988 eröffnete der Beklagte, ein Soziologiestudent, der im Sommer 1997 die Diplomprüfung ablegte, das als Kontokorrent geführte Depottragniskonto und wickelte darüber in den folgenden Jahren zahlreiche Wertpapiergeschäfte ab, die teilweise zu Totalverlusten führten. Er erhielt von der Klägerin am 30. Dezember 1993 die Broschüre "Basisinformationen über Börsentermingeschäfte" und unterzeichnete eine Rahmenvereinbarung über "Einzelheiten zum Abschluß von Börsentermingeschäften" sowie die Unterrichtungsschrift der Klägerin über "Wichtige Informationen über Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften". Im Januar 1994 erwarb er über die Klägerin 50 Optionsscheine aus einer japanischen DM-Industrieanleihe. Ein Optionsschein berechnete zum Bezug von 47,3854 Aktien des Emittenten zum Stückpreis von 1.702 JPY.

Mit Schreiben vom 7. Oktober 1997 erinnerte die Klägerin den Beklagten an den bevorstehenden Verfall der Optionsscheine am 5. November 1997 und wies auf die Möglichkeiten hin, die Optionsscheine zu verkaufen oder die Optionen auszuüben. In unmittelbarem Anschluß daran heißt es im zweiten Satz des Schreibens: "Auf Grund der aktuellen Kurslage gehen wir davon aus, daß Sie an einer Optionsausübung nicht interessiert sind. Sofern Sie das Optionsrecht ausüben möchten, erteilen Sie uns bitte Ihren Auftrag auf der beiliegenden Optionserklärung ..." Ferner enthielt das Schreiben eine kurze Zusammenfassung der Optionsbedingungen, darunter die Angabe des Optionspreises von 1.702 JPY pro Aktie und die Mitteilung der aktuellen Börsenkurse in Höhe von 0,05 DM für den Optionsschein und 122 JPY für die Aktie. Anschließend wird ausgeführt: "Wenn Sie Ihre Optionsscheine weder ausüben noch bis zum letzten Handelstag verkaufen, werden wir die Optionsscheine ca. 4 Wochen nach Endfälligkeit ohne weitere Anzeige an Sie als wertlos ausbuchen. Aufgrund der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte können wir nur bei Vorlage eines Auftrages für Sie tätig werden. Für eine aktuelle Beratung steht Ihnen Ihr Anlageberater jederzeit gerne zur Verfügung."

Dem Schreiben war eine formularmäßige Optionserklärung beigelegt, die der Beklagte am 9. Oktober 1997 unterzeichnete und der Klägerin zuleitete. Diese ließ daraufhin die Option weisungsgemäß in Tokio ausüben und belastete das Konto des Beklagten für 2.369 Aktien der Emittentin zu einem Kurs von 1.702 JPY mit umgerechnet 60.155,55 DM. Das Konto weist infolge dessen einen Schuldsaldo von 59.297,50 DM auf.

Mit der Klage begehrt die Klägerin Zahlung dieses Betrages nebst Zinsen. Der Beklagte beruft sich darauf, daß er bei Ausübung des Optionsrechts nicht mehr termingeschäftsfähig gewesen sei und dieses Geschäft wegen Irrtums angefochten habe. Hilfsweise rechnet er mit einem Schadensersatzanspruch auf, weil die Klägerin ihn fehlerhaft beraten habe.

Das Landgericht hat den Beklagten antragsgemäß verurteilt. Seine Berufung ist erfolglos geblieben. Mit der - zugelassenen - Revision verfolgt der Beklagte seinen Klageabweisungsantrag weiter.

Entscheidungsgründe:

Die Revision ist unbegründet.

I. Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im wesentlichen ausgeführt: Der Kauf der Optionsscheine und die Ausübung der Optionsrechte seien keine unverbindlichen Börsentermingeschäfte. Da es sich um abgetrennte Optionsscheine aus einer DM-Anleihe einer ausländischen Aktiengesellschaft handele, lägen Kassageschäfte vor. Zudem sei der Beklagte beim Kauf der Optionsscheine termingeschäftsfähig gewesen. Auf seine Termingeschäftsfähigkeit bei Ausübung der Optionsrechte als Folgegeschäft komme es nicht an. Einen zur Anfechtung berechtigenden Irrtum im Sinne des § 119 Abs. 1 BGB habe der Beklagte nicht schlüssig vorgetragen bzw. nicht unter Beweis gestellt. Er habe auch keinen aufrechenbaren Schadensersatzanspruch wegen positiver Vertragsverletzung, Verschuldens bei Vertragsschluß oder gemäß § 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 31 WpHG. Die Klägerin habe den Beklagten aufgrund der vorangegangenen Spekulationsgeschäfte als einen in solchen Wertpapiergeschäften erfahrenen Anleger ansehen dürfen. Sie habe ihre Informations- und Beratungspflicht mit ihrem Schreiben vom 7. Oktober 1997 anlage- und anlegergerecht erfüllt. Aus dem Schreiben gehe klar hervor, daß die Ausübung der Optionsrechte angesichts des aktuellen Kurses nicht empfehlenswert sei. Die wirtschaftliche Unsinnigkeit des Geschäfts habe die Klägerin noch dadurch verdeutlicht, daß sie dem aktuellen Börsenkurs von 122 JPY den Optionspreis von 1.702 JPY je Aktie gegenübergestellt habe. Die in dem Schreiben angebotene aktuelle Beratung habe der Beklagte nicht in Anspruch genommen.

II. Diese Beurteilung hält rechtlicher Überprüfung stand.

1. Die Klägerin hat gegen den Beklagten einen Anspruch gemäß § 607 Abs. 1 BGB auf Zahlung von 59.297,50 DM. Sie kann die Rückzahlung des Überziehungskredits, den sie dem Beklagten auf seinem Konto gewährt hat, ohne Kündigung des Kontokorrentverhältnisses verlangen (vgl. BGHZ 73, 207, 209).

a) Das Konto des Beklagten weist einen Saldo in Höhe von 59.297,50 DM zugunsten der Klägerin auf, weil diese es zu Recht mit dem Aufwendungsersatz- und Provisionsanspruch gemäß §§ 670, 675 Abs. 1 BGB, 396 HGB in Höhe von 60.155,55 DM belastet hat, den sie als Kommissionärin durch den Erwerb der Aktien für den Beklagten nach Ausübung der Optionsrechte erworben hat.

b) Das Kommissionsgeschäft ist nicht gemäß §§ 53 Abs. 1, 60 BörsG unverbindlich. Die Ausübung der Optionsrechte war - ebenso wie der Erwerb der Optionsscheine - kein unverbindliches Börsentermingeschäft. Es handelt sich vielmehr um Geschäfte mit abgetrennten Optionsscheinen aus der Anleihe einer ausländischen Aktiengesellschaft, die nach ständiger Rechtsprechung des Senats Kassageschäfte sind (BGHZ 133, 200, 206; vgl. auch für Währungs-optionsscheine, die von einer DM-Auslandsanleihe abgetrennt wurden: Beschluß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274, 275 und für abgetrennte Aktienoptionsscheine aus Wandelschuldverschreibungen: BGHZ 114, 177, 179).

c) Der Beklagte hat seine Erklärung vom 9. Oktober 1997, mit der er die Klägerin beauftragte, die Optionsrechte auszuüben, nicht wirksam gemäß §§ 119 Abs. 1, 142 Abs. 1 BGB angefochten. Nach den rechtsfehlerfreien und von der Revision nicht angegriffenen Feststellungen des Berufungsgerichts ist er für seine bestrittene Behauptung, seine Erklärung beruhe auf einem Irrtum im Sinne des § 119 Abs. 1 BGB, beweisfällig geblieben.

2. Einen aufrechenbaren Schadensersatzanspruch wegen Verschuldens bei Vertragsschluß, positiver Vertragsverletzung oder gemäß § 823 Abs. 2 BGB i.V. mit § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG hat das Berufungsgericht zu Recht nicht für gegeben erachtet. Die Klägerin hat gegenüber dem Beklagten keine Beratungs- oder Aufklärungspflichten verletzt.

a) Ob die Klägerin dem Beklagten vor Ablauf der Optionsfrist Beratung oder Aufklärung schuldete (vgl. zu Beratungspflichten: BGHZ 100, 117, 118; 123, 126, 128; Senat, Urteil vom 9. Mai 2000 - XI ZR 159/99, WM 2000, 1441, 1442 und zu Aufklärungspflichten: Senat, Urteile vom 17. Januar 1995 - XI ZR 225/93, WM 1995, 566, 568 und vom 11. März 1997 - XI ZR 92/96, WM 1997, 811, 812), bedarf keiner Entscheidung, weil die Klägerin etwaige Beratungs- und Aufklärungspflichten durch ihr Schreiben vom 7. Oktober 1997 erfüllt hat.

Angesichts des drastischen Kursverfalls der Aktie der Emittentin war das wirtschaftlich einzig sinnvolle Verhalten, das für den Beklagten in Betracht kam, die Optionsrechte nicht auszuüben. Dies hat die Klägerin dem Beklagten in ihrem Schreiben vom 7. Oktober 1997 durch den Satz: "Aufgrund der aktuellen Kurslage gehen wir davon aus, daß Sie an einer Optionsausübung nicht interessiert sind." klar und leicht verständlich mitgeteilt. Die darin enthaltene Empfehlung, die Optionsrechte nicht auszuüben, wurde durch den weiteren Text des Schreibens bestätigt und begründet. Aus der Mitteilung des Optionspreises je Aktie in Höhe von 1.702 JPY und des aktuellen Börsenkurses von 122 JPY ging klar hervor, daß die Ausübung der Option zu einem Erwerb der Aktien zu einem den Marktpreis um mehr als das 12fache übersteigenden Preis führen würde und deshalb den Interessen des Beklagten grob widersprach. Die Erwähnung der beiden anderen Möglichkeiten, auf den bevorstehenden Ablauf der Optionsfrist zu reagieren, nämlich des Verkaufs der Optionsscheine und der Ausübung der Optionsrechte, änderte an der Empfehlung, die Optionsrechte nicht

auszuüben, nichts. Auch die Bitte um Unterzeichnung und rechtzeitige Rücksendung des beigelegten Formulars, sofern die Optionsrechte ausgeübt werden sollten, stellte die Empfehlung, die Optionsrechte nicht auszuüben, entgegen der Ansicht der Revision nicht in Frage. Dasselbe gilt für das beigelegte Formular, das nur wenige Sätze umfaßt und klar erkennen läßt, daß es ein von der Empfehlung der Klägerin abweichendes Verhalten betrifft.

Wenn der Beklagte den klar und leicht verständlich formulierten Text des lediglich eine Seite umfassenden Schreibens der Klägerin vom 7. Oktober 1997 und die nur drei Sätze enthaltende Anlage gleichwohl mißverstanden hat, so ist dies darauf zurückzuführen, daß er das Schreiben der Klägerin, wie er selbst vortragen hat, lediglich überflog, d.h. teilweise nicht oder völlig unzureichend zur Kenntnis genommen hat. Mit einem solchen grob nachlässigen Verhalten mußte die Klägerin insbesondere bei einem Akademiker wie dem Beklagten, der bereits seit fast 10 Jahren zahlreiche Wertpapiergeschäfte abgeschlossen und dabei auch schon Totalverluste erlitten hatte, dem also das mit solchen Geschäften verbundene Risiko bekannt war, nicht rechnen.

Die Revision beruft sich in diesem Zusammenhang ohne Erfolg auf die Rechtsprechung des Senats zu den Aufklärungspflichten von gewerblichen Anlagevermittlungsgesellschaften, die das Anlegerpublikum auch vor solchen Geschäften schützen sollen, deren schlechte Aussichten es bei einiger geistiger Anstrengung vielleicht auch selbst hätte erkennen können (Senat, Urteile vom 27. November 1990 - XI ZR 115/89, WM 1991, 127, 128, vom 16. November 1993 - XI ZR 214/92, BGHZ 124, 151, 155, vom 14. Mai 1996 - XI ZR 188/95, WM 1996, 1214, 1215 und vom 24. September 1996 - XI ZR 244/95, WM 1997, 309, 310). Diese gesteigerten Anforderungen an die Aufklärungspflichten von gewerblichen Anlagevermittlungsgesellschaften, die vielfach unaufgefordert unerfahrenen Bürgern telefonisch Börsentermingeschäfte anbieten, sind auf den Effektenhandel von Kreditinstituten nicht übertragbar (Senat, Urteil vom 19. Mai 1998 - XI ZR 286/97, WM 1998, 1391). Sie betreffen inhaltlich nur Geschäfte, bei denen hohe Aufschläge auf die Börsenpreise eine realistische Gewinnchance von vornherein ausschließen. Darum geht es hier nicht. Das Schreiben der Klägerin vom 7. Oktober 1997 diente nicht der Aufklärung vor dem - lange zurückliegenden - Erwerb der Optionsscheine, sondern enthielt korrekte klar formulierte Informationen und eine ebensolche zutreffende Empfehlung für das zweckmäßige Verhalten bei Ablauf der Optionsfrist.

Damit hat die Klägerin auch etwaige Pflichten aus § 31 Abs. 2 Nr. 2 WpHG, der auch Bedeutung für Inhalt und Umfang (vor-) vertraglicher Aufklärungspflichten hat (BGHZ 142, 345, 356), und aus Nr. 3.2. der Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom 26. Mai 1997 (BANz vom 3. Juni 1997, S. 6586) zur Konkretisierung der §§ 31 und 32 WpHG für das Kommissions-, Festpreis- und Vermittlungsgeschäft der Kreditinstitute erfüllt.

b) Weitergehende Beratung und Aufklärung schuldete die Klägerin dem Beklagten auch nach Eingang seiner Optionserklärung nicht. Der Beklagte hatte sich zwar

mit Ausübung der Optionsrechte für ein Vorgehen entschieden, das nicht ihrer Empfehlung entsprach und ihm einen Vermögensnachteil in Höhe der Differenz zwischen Optionspreis und Kurswert der Aktie zufügte. Dies hätte die Klägerin, deren Mitarbeitern der aktuelle Börsenkurs der in Deutschland nur selten gehandelten japanischen Aktie nicht ohne weiteres gegenwärtig sein mußte, nach Eingang der Optionserklärung, die selbst keine Angaben über Optionspreis und aktuellen Börsenkurs der Aktie enthielt, aber nur erkennen können, wenn sie sich den Inhalt des gesamten Geschäftsvorganges einschließlich ihrer Empfehlung vom 7. Oktober 1997 vergegenwärtigt hätte. Dazu war die Klägerin nicht verpflichtet. Sie hatte dem Beklagten mit Schreiben vom 7. Oktober 1997 das wirtschaftlich einzig sinnvolle Vorgehen empfohlen und brauchte in der Folgezeit nicht zu überprüfen, ob der Beklagte ihrer Empfehlung folgte oder sich entgegen ihrer eindeutigen Empfehlung anders verhielt. Da der Beklagte ihr schriftliches Angebot zu weiterer Beratung nicht aufgegriffen hatte, war sie nicht gehalten, ihm von sich aus erneut weitere Beratung oder Aufklärung anzubieten. Sie konnte sich vielmehr darauf beschränken, den in der Optionserklärung erteilten klaren Auftrag - wie geschehen - an die Optionsstelle in Tokio weiterzuleiten, ohne ihn zu hinterfragen. Weitergehende Pflichten ergaben sich angesichts des vorausgegangenen Schreibens vom 7. Oktober 1997 auch nicht aus § 31 Abs. 1 Nr. 1 und Abs. 2 Nr. 2 WpHG sowie aus Nr. 4.3 Satz 3 der für Gerichte ohnehin nicht verbindlichen Richtlinie des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel.

### 17. BGH, Urt. v. 16.10.2001 XI ZR 25/01

ZIP 2001, 2274, 2275 = WM 2001, 2313, 2314, dazu EWiR 2002, 199 Schäfer.

**1. Ein gewerblicher Vermittler von Terminoptionen ist verpflichtet, den Kaufinteressent vor Vertragsschluss schriftlich die Kenntnisse zu vermitteln, die diesen in die Lage versetzen, den Umfang des Verlustrisikos und die Verringerung der Gewinnchance durch den Provisionsaufschlag des Brokers auf die Optionsprämie richtig einzuschätzen.**

**2. Für die Risikoaufklärung eines Anlegers hat der Geschäftsführer der Anlagevermittlungsgesellschaft Sorge zu tragen. Veranlasst er den Abschluss von Optionsgeschäften ohne die gehörige Aufklärung des Kunden oder verhindert er diesen bewusst nicht, so haftet er gem. § 826 BGB.**

\$Entscheidung einfügen

### 18. BGH vom 6.12.2001 - IX ZR 124/00

#### Ursachenzusammenhang zwischen Pflichtverletzung und Schaden

NJW 2002, 593

Die Frage des Ursachenzusammenhangs zwischen einer anwaltlichen Pflichtverletzung und dem Schaden des Mandanten beantwortet sich nicht danach, ob der Mandant dem pflichtwidrigen Rat des Anwalts gefolgt ist oder aus eigenem Antrieb gehandelt hat, sondern danach, wie er sich verhalten hätte, wenn er richtig beraten worden wäre.

.....

Die Auskunft des Beklagten war nicht schon deswegen für die Vereinbarung vom 28. Oktober 1997 ursächlich, weil der Kläger den Vertrag nach Beratung durch den Beklagten abgeschlossen hat. Es kommt nicht darauf an, ob er dem pflichtwidrigen Rat des Beklagten gefolgt ist oder aus eigenem Antrieb gehandelt hat. Zu fragen ist vielmehr, ob der Kläger sich ebenso verhalten hätte, wenn der Beklagte ihn nicht falsch, sondern richtig beraten hätte. Das Berufungsgericht hat den **Grundsatz**, es sei von einem **"beratungsgemäßen Verhalten"** auszugehen, mißverstanden. Dieser Grundsatz bezieht sich **nicht** auf das, was der Mandant nach Beratung durch den Rechtsanwalt **tatsächlich getan** hat. Es geht dabei vielmehr um die für den Ursachenzusammenhang entscheidende Frage, was der Mandant getan **hätte**, wenn er **richtig beraten worden wäre**. Insoweit kann ihm die ihm obliegende Beweisführung nach den **Grundsätzen des Anscheinsbeweises** erleichtert werden, freilich nur dann, wenn ein bestimmter Rat geschuldet war und es in der gegebenen Situation unvernünftig gewesen wäre, einen solchen Rat nicht zu befolgen (BGHZ 123, 311, 314 ff; BGH, Urt. v. 22. Februar 2001 - IX ZR 293/99, WM 2001, 741, 743 zur Steuerberaterhaftung).

### 19. BGH, Urt. v. 12.3.2002 – XI ZR 258/01

BGH, Urt. v. 12.3.2002 – XI ZR 258/01  
ZIP 2002, 748

§Bitte Entscheidung einfügenBGH, Urt. v.  
4.4.2002 – III ZR 237/01

ZIP 2002, 795

§Bitte Entscheidung einfügenBGH vom  
7.5.2002 – XI ZR 197/01 ZIP 2002, 1238

§Bitte Entscheidung einfügen

## II. Oberlandesgerichte

### 1. OLG Bamberg vom 7.2.1997 - 6 U 62/96

#### Erneuerung Informationsschrift, Anfechtung der Unterschrift

WM 1997, 1282 = WuB I G 7 - 9.97 *Schwennicke*

1. **Hat der Bankkunde 1992 die Unterrichtungsschrift des § 53 Abs. 2 BörsG erneut innerhalb eines Zeitkorridors von jeweils einem Monat vor bzw. nach Ablauf der Jahresfrist unterzeichnet, so dauerte seine Börsentermingeschäftsfähigkeit für drei Jahre fort.**
2. **Zur Anfechtung der Unterschrift des Bankkunden unter einer Unterrichtungsschrift.**
3. **Grundsätzlich ist es ausreichend, daß die anleger- und anlagegerechte über § 53 Abs. 2 BörsG hinausgehende Aufklärung des Bankkunden mündlich erfolgt. Dabei ist auch zu berücksichtigen, daß die Unterrichtungsschrift zwar allein für diese Aufklärung nicht ausreichend ist, aber doch bereits einen nicht unerheblichen Teil davon enthält.**

...

Nach § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG a.F. war die Erstunterrichtung "nach Ablauf eines Jahres" zu wiederholen. Diese gesetzliche Formulierung ist, was den Zeitpunkt der Wiederholungsunterrichtung anbelangt, unklar;

insbesondere wird aus ihrem Wortlaut nicht zweifelsfrei deutlich, ob für die Wiederholungsunterrichtung ein "Zeitkorridor" zur Veifügung steht oder ob diese Unterrichtung "taggenau", jedenfalls aber innerhalb des ersten Jahres zu erfolgen hat. Der Senat ist, wie bereits das Erstgericht, der Auffassung, daß § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG a.F. eine taggenaue Wiederholung der Unterrichtung nicht erfordert und die vorliegend erfolgte Wiederholungsunterrichtung noch innerhalb des der Bank zuzugestehenden "Zeitkorridors" liegt.

- Dafür spricht in gewissem Sinne bereits der Wortlaut des § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG. Die dort geregelten Fristen von einem Jahr bzw. von drei Jahren sind nämlich, was das zeitliche Ende der Befristung anbelangt, keineswegs gleich geregelt. Während für die Dreijahresfrist eine klare zeitliche Befristung vorgesehen ist ("...nicht länger als drei Jahre..."), fehlt es bezüglich der Einjahresfrist an dieser eindeutigen zeitlichen Befristung. Die Verwendung des Begriffes "nach Ablauf eines Jahres" deutet vielmehr darauf hin, daß die Möglichkeit einer Wiederholungsunterrichtung auch kurze Zeit "nach Ablauf eines Jahres" noch möglich sein soll.

- Für die Annahme des Erfordernisses einer taggenauen Wiederholungsunterrichtung spricht nicht die Entstehungsgeschichte des Gesetzes. Die erste Fassung des Gesetzentwurfs sah nämlich lediglich eine Wiederholung der Unterrichtung in Dreijahreszeiträumen vor, ohne zwischen der ersten und weiteren Wiederholungen zu differenzieren. Hiergegen wurde von Verbraucherschutzverbänden geltend gemacht, daß diese Zeiträume zu lang seien; im Gegenzug wurde vorgeschlagen, den Privatkunden bei jedem Termingeschäft erneut über die in diesem Geschäft liegenden Risiken zu informieren. Gegen diesen Vorschlag wurde wiederum eingewandt, daß bei einer Wiederholung in zeitlich zu kurzen Abständen die Gefahr bestehe, daß die Unterrichtung zu einem bloßen Routinevorgang werde. Die gesetzliche Regelung in § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG stellt einen Kompromiß aus den genannten Vorschlägen dar. So sollte einerseits vermieden werden, daß Unterrichtungen, sofern sie nahezu "fortlaufend" erfolgen, zum bloßen Routinevorgang degradiert werden. Andererseits sollte die als recht lang empfundene Frist für die Wiederholungsunterrichtung jedenfalls bei Erstkunden reduziert werden. Der Sinn und Zweck dieses Kompromisses, nämlich die Frist für die Erstwiederholung kürzer als drei Jahre anzusetzen, ist aber nicht davon abhängig, daß die Wiederholungsunterrichtung exakt auf den Jahrestag der erstmaligen Unterrichtung fällt oder nicht. Die Entstehungsgeschichte des § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG spricht demnach nicht dagegen, für die Wiederholungsunterrichtung einen gewissen Zeitkorridor vorzusehen und vom Erfordernis der taggenauen Wiederholungsunterrichtung abzusehen.

- Für die Zubilligung eines Zeitkorridors für die Wiederholungsunterrichtung sprechen insbesondere praktische Gesichtspunkte. Eine Übersendung der Unterrichtungsschrift auf dem Postwege mitsamt der damit verbundenen Bitte an den Kunden, die Unterrichtungsschrift mit der Unterschrift versehen zurückzusenden, wäre dann kaum mehr möglich. Je-

denfalls ließe sich nicht gewährleisten, daß sämtliche Kunden die Unterrichtungsschrift auch tatsächlich am genau vorgegebenen Tag unterschreiben. Gewährleistet werden könnte dies dadurch, daß der Kunde am jeweils konkret festgelegten Tag in den Schalerräumen der Bank erscheint; eine derartige Handhabung wäre aber weder für die Bank handhabbar noch kundenfreundlich. Welche Konsequenzen und Probleme daraus entstehen, daß der Kunde am Jahrestag der Erstunterrichtung ortsabwesend oder krank oder sonstwie verhindert ist, ist unklar. Die Erfordernisse der Praxis sprechen demnach eindeutig für die Zubilligung eines Zeitkorridors für die Wiederholungsunterrichtung.

- Diese in der Praxis auftretenden Probleme waren es offensichtlich, die den Gesetzgeber auch bewogen haben, die Vorschrift des § 53 Abs. 2 Satz 3 BörsG zu ändern. Die nunmehr geltende Rechtslage sieht in § 53 Abs. 2 Satz 4, Halbsatz 2 BörsG vor, daß die erste Wiederholungsunterrichtung frühestens nach dem Ablauf von 10 Monaten und spätestens vor dem Ablauf von 12 Monaten zu erfolgen hat. In dieser Neuregelung liegt eine sich aus den Bedürfnissen der Praxis ergebende Klarstellung.

...

Die Zubilligung eines Zeitkorridors von jeweils einem Monat vor bzw. nach Ablauf der Jahresfrist erscheint dem Senat angemessen. Dies entspricht auch, wie § 53 Abs. 2 Satz 4 BörsG n.F. zeigt, der Vorstellung des Gesetzgebers.

...

Eine wirksame Anfechtung der Unterschriften des X. unter den Unterrichtungsschriften ist nicht erfolgt. Nach §§ 119 ff. BGB unterliegen Willenserklärungen der Anfechtung. Die Unterschrift eines Kunden unter eine Unterrichtungsschrift gemäß § 53 Abs. 2 BörsG stellt keine Willenserklärung dar. Nach ganz herrschender Meinung sind die §§ 119 ff. BGB auf geschäftsähnliche Handlungen entsprechend anzuwenden. Daß die Unterschriftsleistung des Kunden gemäß § 53 Abs. 2 BörsG eine geschäftsähnliche Handlung darstellt, ist jedenfalls zweifelhaft. Die Annahme einer geschäftsähnlichen Handlung setzt voraus, daß eine Erklärung vorliegt, der ein bestimmter Kundgabesinn innewohnt und die sich inhaltlich auf Rechtsverhältnisse oder auf rechtlich bedeutsam Vorgänge bezieht. Es bestehen zumindest Bedenken, diese Voraussetzungen bezüglich der Unterschriftsleistung gemäß § 53 Abs. 2 BörsG als erfüllt anzusehen. Das Erfordernis der Unterzeichnung der Unterrichtungsschrift durch den Kunden soll sicherstellen, daß die erforderlichen Risikoinformationen tatsächlich erfolgen und nicht nur mündlich erteilt werden. Insoweit dient die Unterschriftsleistung den Interessen des Bankkunden. Den Interessen der Bank dient die Unterschriftsleistung durch den Kunden insoweit, als diese den ihr auferlegten Nachweis (§ 53 Abs. 2 Satz 4 BörsG) einer Unterrichtung des Kunden zu führen vermag. Die Unterschriftsleistung durch den Kunden sorgt also dafür bzw. beweist, daß eine nach § 53 Abs. 2 BörsG erforderliche Unterrichtung erfolgt bzw. erfolgt ist. Ob dies bereits ausreicht, die Voraussetzungen einer geschäftsähnlichen Handlung anzunehmen, ist zweifelhaft. Nicht so sehr die Unterschriftsleistung des Kun-

den als vielmehr die durch die Unterschrift bestätigte Unterrichtung des Kunden durch die Bank führt zur Herbeiführung der Termingeschäftsfähigkeit. Dies verkennt wohl *Kümpel* (WM 1989, 1485), wenn er ausführt, daß die Unterschriftsleistung zur Teilgeschäftsfähigkeit führt. Die Unterschrift des Kunden gemäß § 53 Abs. 2 BörsG stellt deshalb nach Ansicht des Senats wohl eher einen Realakt, nicht aber eine anfechtbare geschäftsähnliche Handlung dar. Jedoch kann dies letztlich auf sich beruhen. Es liegt jedenfalls kein Grund vor, der den Zeugen X. zur Anfechtung seiner Unterschriften berechtigt hätte... Zwar entspricht der Zusatz am Ende der Unterrichtungsschrift ("nach § 53 Abs. 2 Satz 2 BörsG ist diese Unterrichtungsschrift von Ihnen zu unterzeichnen, wenn Sie Börsentermingeschäfte abschließen wollen") tatsächlich nicht exakt dem Gesetzeswortlaut. Börsentermingeschäfte können auch ohne Unterrichtung und Unterzeichnung der Unterrichtungsschrift abgeschlossen werden; sie sind dann allerdings nicht verbindlich und gegebenenfalls rückabzuwickeln. Der Unterschied zwischen dem Zusatz auf der Unterrichtungsschrift und der gesetzlichen Regelung ist demnach gering. Maßgeblich ist, daß dieser Zusatz aber den Sinngehalt der gesetzlichen Regelung zutreffend wiedergibt. Der Aussagegehalt des Zusatzes ist daher im Kern zutreffend. Er begründet keine Anfechtungsmöglichkeit wegen arglistiger Täuschung. Da der Zeuge X. durch seine Unterschrift zum Ausdruck gebracht hat, verbindliche Börsentermingeschäfte abschließen zu wollen, ist auch für eine Anfechtung wegen eines Inhaltsirrtums (§ 119 Abs. 1 BGB) kein Raum. Es verbleibt damit bei der Verbindlichkeit der vom Zeugen X. getätigten Börsentermingeschäfte gemäß §§ 52 ff. BörsG.

...

Der Schutz privater Anleger bei Börsentermingeschäften ist zweistufig ausgestaltet. § 53 Abs. 2 BörsG regelt nur die erste Stufe, die Termingeschäftsfähigkeit privater Anleger kraft Information und die Unverbindlichkeit ohne Unterzeichnung einer ausreichenden Informationsschrift geschlossener Börsentermingeschäfte. Ein über diese Vorschrift hinausgehender, durch individuelle Verhältnisse des Anlegers oder Eigenarten der jeweiligen Geschäfte bestimmter Informationsbedarf wird auf der zweiten Stufe durch eine (vor-)vertragliche zusätzliche Aufklärungspflicht gewährleistet. Deren Verletzung verpflichtet die Bank zu Schadensersatz aus Verschulden bei Vertragsschluß oder positiver Vertragsverletzung.

Eine Pflicht der Beklagten, den Zeugen X. über die Unterrichtungsschrift hinaus schriftlich aufzuklären, bestand nicht. Grundsätzlich ist es ausreichend, daß die anleger- und anlagegerechte, über § 53 Abs. 2 BörsG hinausgehende Aufklärung mündlich erfolgt. Die in der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze über die Notwendigkeit einer schriftlichen Aufklärung sind anhand von Vermittlergeschäften über Londoner Warenterminoptionen begründet und auf Eigenoptionen sowie Warenterminindirektgeschäfte erweitert worden. Sie sind auf alle anderen Arten von Börsentermingeschäften nicht anwendbar. Eine schriftliche Aufklärung ist aber notwendig, wenn mündliche Hinweise und Erklärungen für den aufklä-



rungsbedürftigen Kunden nicht ausreichen, um von einem Geschäft ein zutreffendes Bild zu gewinnen und insoweit sachgerechte Entschlüsse zu fassen...

Eine schriftliche Aufklärung wird schließlich dann für notwendig erachtet, wenn die Risiken des Kunden durch Aufschläge auf die Optionsprämie oder durch hohe Provisionen nicht unerheblich gesteigert sind...

...überhaupt kann bei der Beurteilung der Frage, in welcher Form die Aufklärung eines Kunden zu erfolgen hat, die Unterrichtungsschrift nicht völlig außer acht gelassen werden. Wenngleich die Unterrichtungsschrift allein nicht als für eine anlage- und anlegergerechte Aufklärung ausreichend zu erachten ist, kann doch nicht verkannt werden, daß die Beklagte damit einen nicht unerheblichen Teil der von ihr zu erbringenden Aufklärung bereits erbracht hat.

...

## 2. KG vom 16.5.2001 - U 7237/00

### Sog. Aktienanleihen, Aufklärungspflichten

BKR 2001, 42 mAnm *Clouth und Braun* = ZIP 2001, 1194 mAnm *Köndgen* = EWIR § 675 BGB 4/2001, 713 (Schwark) = ZBB 2001, 360 mAnm *Müller* S 363 ff.

Der Kläger macht gegen die Beklagte aus abgetretenem Recht Schadensersatzansprüche im Zusammenhang mit einem Wertpapiergeschäft geltend.

Der 1921 geborene Zedent war langjähriger Kunde der Beklagten und unterhielt bei ihr auch ein Wertpapierdepot. Am 15. Juli 1998 erhielt er einen Anruf des Mitarbeiters der Beklagten S der ihn auf die an diesem Tage von der B, deren Tochterunternehmen die Beklagte ist, emittierte, als "**10 % Volkswagen Reverse Convertible Termsheet**" bezeichnete Inhaberschuldverschreibung mit Aktienandienungsrecht aufmerksam machte. Dabei handelte es sich um als Inhabersammelschuldverschreibungen verbrieft und bei der Deutsche Börse Clearing AG hinterlegte Wertpapiere, die in Stückelungen von 10.000,00 DM oder einem ganzzahligen Vielfachen davon zu erwerben waren. Sie sollten in den geregelten Markt der Wertpapierbörse Berlin einbezogen werden. Auf sie waren am Fälligkeitstag (10. August 1999) **10 % Zinsen** zu zahlen. Hinsichtlich des Kapitals stand der Emittentin ein Wahlrecht zu. Sie durfte auf Basis des 6. August 1999 entweder 100 % des Nennbetrages erstatten oder **61 Stück Stammaktien der Volkswagen AG** je 10.000,00 DM Teilschuldverschreibung. Der Kassakurs der VW-Stammaktie betrug am **Emissionstag 188,00 DM** (Xetra-Handel, Frankfurter Wertpapierbörse). Auf der Basis von 61 Aktien hätte dem Nennwert der Teilschuldverschreibungen von 10.000,00 DM rechnerisch ein **Kurs von 163,93 DM** entsprochen. Der Zedent orderte im Verlaufe des Telefonats Papiere zum Nennwert von **50.000,00 DM**. Zwischen den Parteien herrscht Streit darüber, inwieweit er dabei über die wesentlichen Merkmale der Anlagemöglichkeit **aufgeklärt** wurde.

Am Fälligkeitstag erhielt der Zedent die Zinszahlung. Hinsichtlich des Kapitals übte die Emittentin ihr **Wahlrecht durch Lieferung von VW-Stammaktien** aus. In das Depot des Zedenten wurden demgemäß 305 VW-

Stammaktien eingebucht. Ihr Kurswert auf Basis des 6. August 1999 betrug insgesamt **32.940,00 DM**.

Unter Berufung auf eine **unzulängliche Aufklärung** über die Modalitäten des Geschäfts und die damit verbundenen Risiken verlangte der Zedent von der Beklagten Ausgleichung des ihm entstandenen Schadens von 17.060,00 DM bis zum 30. September 1999 und bot alternativ die Rückgabe der Aktien Zug-um-Zug gegen Zahlung von 50.000,00 DM an. Die Beklagte ging darauf nicht ein, sondern stellte dem Zedenten eine gerichtliche Klärung anheim. In der Folge schlossen der Zedent und der Kläger die als Bl. 15 ff. bei den Akten befindliche Abtretungsvereinbarung.

Der Kläger hat geltend gemacht, die Schuldverschreibung berge mit Blick auf mögliche Aktienkurschwankungen **hohe Risiken bis hin zum Totalverlust** des angelegten Kapitals und damit das gleiche Risiko wie **Stillhalteroptionsgeschäfte** in sich. Deshalb habe die Pflicht bestanden, den Zedenten schriftlich über das Verlustrisiko und die mögliche Verringerung der Gewinnchancen **aufzuklären**. Dem sei die Beklagte im Rahmen des zwischen ihr und dem Zedenten durch das telefonische Anlagegespräch zu Stande gekommenen Beratungsvertrages nicht hinreichend nachgekommen. Der Bankangestellte habe nur in einem Nebensatz erwähnt, dass die Bank statt der Rückzahlung von Geld auch Aktien einbuchen könne, dies jedoch ohne Hinweis darauf, dass es sich dabei um bestimmte Aktien, nämlich die der Volkswagen AG handeln sollte und nur in einer begrenzten Stückzahl. Auch auf die vorzeitige Veräußerbarkeit sei nicht hingewiesen und der Zedent deshalb der Möglichkeit beraubt worden, die Schuldverschreibungen bei sinkendem Aktienkurs verlustfrei zu verkaufen.

Der Kläger hat beantragt,

die Beklagte zu verurteilen, an ihn 17.060,00 DM nebst 4% Zinsen seit dem 16. September 1999 zu zahlen.

Die Beklagte hat beantragt,

die Klage abzuweisen.

Sie hat darauf hingewiesen, der Zedent habe die VW-Aktien am Emissionstag weitaus günstiger erworben, als bei einem unmittelbaren Aktienkauf und des Weiteren geltend gemacht, es handle sich **nicht um ein Termingeschäft**, das mangels schriftlicher Beratung gemäß § 53 BörsenG unverbindlich sei. Im Übrigen habe ihr Mitarbeiter den Zedenten in dem Verkaufstelefonat **erschöpfend** über die Merkmale des Geschäfts und die mit ihm verbundenen Risiken **aufgeklärt**.

...

### Entscheidungsgründe

...Dem Kläger steht gegen die Beklagte dem Grunde nach ein **Schadensersatzanspruch** wegen unzureichender Aufklärung über die Risiken der von ihr angebotenen Anlage in "Reverse Convertibles" zu. Dabei kann dahinstehen, ob der Anspruch aus einem neben dem Vermittlungsvertrag geschlossenen



Beratungsvertrag herzuweisen ist oder ob die unzulängliche Aufklärung eine positive Verletzung dieses Vermittlungsvertrages selbst war (vgl. dazu Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts § 12 Rdn. 18 mit Nachweisen in Fn. 23). Offen bleiben kann auch, in welchem Umfang der Bankangestellte den Zedenten telefonisch aufgeklärt hat. Die erforderliche Aufklärung kann bei "Reverse Convertibles" ebenso wie in den Fällen des Optionserwerbs- und des Warenterminindirektgeschäfts (BGHZ 105, 108, 110 f.; BGH WM 1992, 770, 771) sowie des Stillhalteroptionengeschäfts (BGH WM 1992, 1935, 1936) ihren Zweck nur erfüllen, wenn sie **schriftlich** erteilt wird. Auf diese Weise ist der Zedent vor dem Abschluss des Geschäfts jedoch unstreitig nicht unterrichtet worden. Die Notwendigkeit einer schriftlichen Aufklärung ergibt sich daraus, dass die mit dem Erwerb von "Reverse Convertibles" verbundenen Risiken denen vergleichbar sind, denen der Stillhalter bei **Stillhalteroptionengeschäften** ausgesetzt ist und dass der Bundesgerichtshof für letztere eine **schriftliche Aufklärung als unabdingbar** ansieht (BGH a. a. O.).

Bei Stillhalteroptionengeschäften erhält der Stillhalter eine Prämie dafür, dass er eine Option ausgibt, durch die er sich verpflichtet, zu einem bestimmten Termin eine bestimmte Menge des Basiswerts zu einem bestimmten Kurs abzunehmen oder zu liefern. Bei günstigem Verlauf verbucht er die empfangene Prämie ungeschmälert als Gewinn. Bei ungünstigem Verlauf muss er mit Verlusten rechnen, die ein Vielfaches der Prämie ausmachen können (vgl. BGH a. a. O. S. 1936).

"Reverse Convertibles" sind mit einem deutlich über dem Kapitalmarktzinsniveau liegenden Nominalzins ausgestattet. Im Gegenzug räumt der Anleger der Emittentin das Recht ein, bei Fälligkeit an Stelle des angelegten Kapitals die vereinbarte Anzahl Aktien abzugeben. Das steht der Ausgabe einer Put- oder Verkaufsoption gleich. Die Emittentin lässt sich dadurch wirtschaftlich und rechtlich die gleiche Position einräumen, die der Erwerber einer solchen Option erlangt, indem sie bei Fälligkeit vom Anleger die Abnahme der vereinbarten Anzahl VW-Stammaktien zum vorher festgelegten Preis (hier: Kurs am 6. August 1999) verlangen kann. Der Anleger nimmt demgemäß, genau wie der Verkäufer einer Put-Option, die **Rolle des Stillhalters in Geld** ein (vgl. dazu BGHZ 92, 317, 319). Die Differenz zwischen der üblicherweise erzielbaren Rendite für sein angelegtes Kapital und der von der Emittentin angebotenen Verzinsung von 10% entspricht der Stillhalter-Optionsprämie.

Bei Ausgabe von "Reverse Convertibles" spekuliert der Emittent, wie der Erwerber einer Verkaufsoption, auf Kursverfall der nach seiner Wahl an Stelle der Rückzahlung der Valuta zu leistenden Aktie. Steigt deren Kurs wider Erwarten, wird er die Rückzahlung des angelegten Nennbetrages in Geld wählen und damit genauso handeln, wie der Erwerber einer Put-Option, der diese bei der entsprechenden Entwicklung verfallen lassen wird. Bei fallendem Kurs dagegen wird er, wie auch vorliegend geschehen, die Lieferung von Aktien wählen und damit genauso handeln, wieder Erwerber einer Verkaufsoption, der in der vergleichbaren Situation von deren Verkäufer die Ab-

nahme der vereinbarten Menge von Wertpapieren zu dem vorher vereinbarten Kurs verlangen wird. Dabei liefert der Emittent die vereinbarten Aktien zu dem geringeren Tageskurs am Bezugstag an die Anleger und kann die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem vom einzelnen Anleger eingezahlten Nennbetrag abzüglich des eigenen Zinsaufwands und der etwaigen Emissionskosten als Gewinn einstreichen (zur Möglichkeit der Absicherung der Bank durch ihrerseitigen Verkauf einer Put-Option an dritte Marktteilnehmer vgl. Rümker in Festschrift für Fusch, S. 739, 740 f.).

Damit sind für den Anleger in "Reverse Convertibles" Risiken verbunden, die denen des Verkäufers einer Put-Option nicht nachstehen. Es mag das Risiko eines Totalverlustes des angelegten Geldes insbesondere dann fern liegen, wenn das Wahlrecht der Emittentin auf einen so genannten Standardwert wie den der VW-Stammaktie lautet. Indes ist zu bedenken, dass selbst viele dieser in den Deutschen Aktien Index aufgenommenen Werte sich in der jüngeren Vergangenheit durch eine hohe Volatilität des Kurses ausgezeichnet haben. So ist beispielsweise die VW-Aktie im Verlauf des letzten Jahres auf einen Wert von unter DM 40 gesunken und dann wieder auf über DM 60 gestiegen. Stellt man sich eine vergleichbare Emission um die Zeit vor, zu der die Aktie der Deutschen Telekom AG ihr Allzeithoch hatte, hätten die Anleger nach einem Jahr den Verlust von drei Vierteln ihres Kapitals verbuchen müssen. Diese Beispiele zeigen, dass dem Angebot zur Zeichnung von "Reverse Convertibles" ganz beträchtliche Verlustrisiken innewohnen, über die die Anleger genau aufzuklären sind. Eine **Beratung am Telefon**, wie hier geschehen, reicht dazu nicht aus. Das gilt vorliegend umso mehr, als die Beklagte schriftsätzlich und auch noch in der mündlichen Verhandlung vor dem Senat als ein besonderes attraktives Merkmal ihres Angebots herausgestrichen hat, die Aktien seien sehr viel "günstiger" erworben worden (zu 163,00 DM), als wenn sie am Emissionstag - zum Kurs von 188,00 DM - an der Börse gekauft worden wären. Wenn die Beklagte die Vorzüge ihres Angebots im Prozess in dieser Weise zu belegen versucht, dann ist es naheliegend, dass die Inhaberschuldverschreibungen auch den Anlegern mit diesem Rechenexempel nahe gebracht worden sind. Es handelt sich indes um eine rechnerische Operation, die eher zur Irreführung der Interessenten und zur Täuschung über die Risiken des Geschäfts geeignet ist. Der Käufer der Schuldverschreibung hat bei Zeichnung der Anlage keine Aktien erworben, sondern er erhält sie erst am Fälligkeitstag und auch nur dann, wenn ihr Kurs so weit gefallen ist, dass es für ihn verlustbringend ist.

Soweit das LG Frankfurt/Main in seinem Urteil vom 20. April 2000 (WM 2000, 1293 ff.) die Ansicht vertreten hat, der wirtschaftliche Zweck von Aktienanleihen sei dem von Geschäften mit abgetrennten Aktioptionsscheinen aus Wandelschuldverschreibungen mit der Maßgabe vergleichbar, dass die Beteiligten lediglich in vertauschten Rollen agierten, vermag der Senat dem nicht beizupflichten. Bei letzteren akzeptiert der Anleger eine **unterdurchschnittliche Verzinsung** für die Option, die Obligation bei steigenden Kursen des

steigenden Kursen des emittierenden Unternehmens in Aktien tauschen und die Verzinsung des eingesetzten Kapitals auf diese Weise erhöhen **zu können**. Das angelegte Kapital selbst wird dabei indes nicht spekulativ aufs Spiel gesetzt. Das **Verlustrisiko** des Anlegers beschränkt sich - abgesehen vom Insolvenzfall - auf die **Differenz zwischen dem akzeptierten niedrigeren und dem am Markt erzielbaren höheren Zins**. Die ausgebende Gesellschaft beschafft sich auf diese Weise Kapital unter dem Marktzins, ohne dabei selbst zu spekulieren. Die Anleger üben ihre Call-Optionen nur bei einer ohnehin positiven Unternehmensentwicklung aus und das Geschäft birgt auch für das emittierende Unternehmen kein zusätzliches wirtschaftliches Risiko. Es trägt auch kein typisches Stillhalterisiko. Bei den "Reverse Convertibles" dagegen leistet die emittierende Bank einen überdurchschnittlichen Zinssatz. Von einer billigen Kapitalbeschaffung kann dementsprechend keine Rede sein. Auch der von Rümker vertretenen Ansicht (Festschrift für Fusch, S. 739 f.), das Motiv des Kreditinstituts bei Ausgabe von Anleihen mit Tilgungswahlrecht liege darin, Refinanzierungskosten durch **Vereinnahmung** von Optionsprämien zu verbilligen, trifft so nicht zu. Es **leistet** vielmehr eine "Optionsprämie" in Gestalt eines überdurchschnittlichen Zinssatzes. Sein Gewinn ist ein spekulativer, den es dann realisiert, wenn seine Erwartung eines am Stichtag gesunkenen Kurses eintritt. Dass der Emittent zusätzlich zu einer gewöhnlichen Put-Option noch Kapital erhält, mit dem er arbeiten kann, ist in Anbetracht der hohen Verzinsung nicht der legitime wirtschaftliche Zweck des Geschäfts, sondern ist als zusätzlicher Vorteil für ihn anzusehen und ändert nichts daran, dass das Geschäft auf Kurspekulation ausgerichtet ist.

Die unzureichende Aufklärung über die Risiken der "Reverse-Convertibles"-Anlage hatte zur Folge, dass der Zedent den Vertrag schloss und einen Vermögensschaden erlitt. Es ist davon auszugehen, dass er sich bei gehöriger Unterrichtung darüber nicht auf dieses Geschäft eingelassen hätte. Dafür streitet die **Vermutung "aufklärungsrichtigen Verhaltens"** (BGH WM 1992, 1936 f.), die nach den gesamten Umständen nicht erschüttert ist. Dass der Zedent nicht im Nachhinein gegen das Geschäft protestiert hat, nachdem er am 4. August 1998 ein Verkaufsblatt mit den Ausstattungsmerkmalen der Schuldverschreibung nebst Zusatzinformationen und einer Grafik zum Kurs der VW-Aktie bei Fälligkeit (Bl. 18 d. A.) als Telefax übermittelt bekommen hatte, rechtfertigt nicht die Annahme, er hätte sich diese Mitteilung auch nicht zur Warnung dienen lassen, **wenn er sie vor der Order** bekommen hätte. Erfahrungsgemäß werden **nach Vertragsschluss** übermittelte Informationen über ein Geschäft häufig nicht mehr mit demselben Problembewusstsein zur Kenntnis genommen, das vor Vertragsschluss bestand, zumal die Adressaten sich zu diesem Zeitpunkt bereits an den Vertrag gebunden fühlen und von der Übermittlung per Telefax ohnehin nicht die Warnfunktion einer schriftlichen, vom Anleger zu unterzeichnenden Informationsschrift ausgeht (vgl. zur Form der Information: Irmen in: Schäfer (Herausg.) Komm, zum WpHG u. a., § 53 BörsG Rdn. 39 f.). Es kann daher offen bleiben, ob die in diesem Verkaufsblatt enthaltenen Mitteilungen inhaltlich zur Information eines Anlegers ausreichen.

Unerheblich ist, dass der Zedent früher auch **Optionsscheine** in seinem **Depot** gehabt hat. Die Beklagte behauptet selbst nicht, dass es sich dabei um als **Börsentermingeschäfte** zu qualifizierende **selbstständige** Optionsscheine (vgl. BGH WM 1994, 2231 f.) gehandelt hat. Außerdem lag der Erwerb jener Optionsscheine mehrere Jahre zurück. Unerheblich ist ferner, dass der Zedent am 23. November 1998 400 VW-Aktien erworben hat. Dies ist deshalb nicht ohne weiteres ein tragfähiger Beleg dafür, dass er sich auch bei gehöriger Aufklärung Mitte Juli 1998 auf das Geschäft mit den "Reverse Convertibles" eingelassen hätte, weil im Kassageschäft erworbene Aktien börsentäglich wieder veräußert werden können. Das für die "Reverse Convertibles" spezifische Terminrisiko besteht hierbei gerade nicht.

Der Höhe nach steht dem Kläger die Differenz des Verkaufserlöses für die 305 Aktien und der Anlage-summe von 50.000,00 DM, also 17.060,00 DM zu. Gegen die Vorgehensweise des Klägers, nicht Zugum-Zug gegen Rückgabe der Aktien Schadensersatz einzuklagen, sondern die Differenz zwischen Verkaufserlös und Summe des angelegten Geldes geltend zu machen, bestehen keine Bedenken. Nach der Weigerung der Beklagten, den Vertrag rückabzuwickeln, war der Zedent schon im Interesse der Vermeidung weiterer Verluste berechtigt, die Aktien zu veräußern. Im Ergebnis hat sich das auch günstig für die Beklagte ausgewirkt. Bei einer Zugum-Zug-Abwicklung wäre der Börsenkurs der VW-Aktie am Tage der mündlichen Verhandlung vor dem Senat maßgeblich gewesen. Er lag bei unter 53 €. Damit hätten die 305 Aktien einen niedrigeren Wert gehabt, als es dem vom Zedenten erzielten Verkaufserlös entspricht.

Der Kläger muss sich allerdings die 5.000DM anrechnen lassen, die der Zedent als Zinskupon erhalten hat. Dass das Anlagegeschäft bei der gebotenen Aufklärung **nicht** zu Stande gekommen wäre, wirkt sich auch auf den damit verbundenen **Vorteil** eines überdurchschnittlichen Zinsgewinns aus. Der Kläger kann als **erstattungsfähigen Schaden** nur den **Zinsgewinn** geltend machen, den er bei einer "sichereren" Anlage des Kapitals hätte erzielen können. Ein solcher Schadensersatzanspruch ist aber mangels jeglichen Vortrags ebenso wenig Streitgegenstand des vorliegenden Prozesses, wie ein entsprechender bereicherungsrechtlicher Anspruch (§ 818 Abs. 1 BGB). Unter bereicherungsrechtlichen Gesichtspunkten mag dem Kläger der Nutzen zustehen, den die Bank gezogen hat. Dieser ist indes nicht deckungsgleich mit dem Nutzen, den der Zedent gezogen hat. Deshalb müsste die Zinszahlung auch bei einer bereicherungsrechtlichen Abwicklung zu Gunsten der Beklagten berücksichtigt werden. .

Die Revision war zuzulassen, weil die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat (§ 546 Abs. 1 Nr. 1 ZPO). Die Frage, ob ein Bankkunde, der nicht Kaufmann i. S. v. § 53 Abs. 1 BörsG ist, bei einem Anlagegeschäft der hier in Streit stehenden Art genauso aufgeklärt werden muss, wie beim Börsentermingeschäft, wird in Rechtsprechung (vgl. das rechtskräftige Urteil des Landgericht Frankfurt/Main WM 2000, 1293 ff.) und Literatur unterschiedlich be-

urteilt. Gleichzeitig handelt es sich nach dem Vorbringen der Beklagten um eine Anlageform mit beträchtlichem Verbreitungsgrad, so dass eine höchstrichterliche Klärung der o. g. Frage, die, soweit ersichtlich, noch nicht vorliegt, wünschenswert erscheint.