



BUNDESGERICHTSHOF

IM NAMEN DES VOLKES

URTEIL

XI ZR 258/01

Verkündet am:
12. März 2002
Herrwerth,
Justizangestellte
als Urkundsbeamtin
der Geschäftsstelle

in dem Rechtsstreit

Nachschlagewerk: ja

BGHZ: ja

BGB § 276 Cc

BörsG §§ 50, 53

- a) Geschäfte mit Aktienanleihen sind keine Börsentermingeschäfte.
- b) Kreditinstitute können ihre Pflicht, Kunden über die Risiken von Geschäften mit Aktienanleihen aufzuklären, mündlich erfüllen.

BGH, Urteil vom 12. März 2002 - XI ZR 258/01 - Kammergericht
LG Berlin

Der XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofes hat auf die mündliche Verhandlung vom 12. März 2002 durch den Vorsitzenden Richter Nobbe, die Richter Dr. Müller, Dr. Joeres, Dr. Wassermann und die Richterin Mayen

für Recht erkannt:

Auf die Revision der Beklagten wird das Urteil des 29. Zivilsenats des Kammergerichts vom 16. Mai 2001 aufgehoben.

Die Sache wird zur anderweiten Verhandlung und Entscheidung, auch über die Kosten des Revisionsverfahrens, an das Berufungsgericht zurückverwiesen.

Von Rechts wegen

Tatbestand:

Der Kläger nimmt die beklagte Bank aus abgetretenem Recht auf Ersatz des Verlustes aus einem Geschäft mit Aktienanleihen in Anspruch.

Der Rechtsvorgänger des Klägers, ein Pensionär, kaufte am 15. Juli 1998 von der Beklagten zum Kurs von 99,15 von der B. AG emittierte Inhaberschuldverschreibungen mit Aktienandienungsrecht im

Nennwert von 50.000 DM. Die mit einem Zinssatz von 10% ausgestatteten Schuldverschreibungen waren am 10. August 1999 nach dem freien Ermessen der Emittentin mit 100% des Nennbetrages oder durch Lieferung von 61 VW-Stammaktien je 10.000 DM Schuldverschreibungen zurückzuzahlen. Bei Fälligkeit zahlte die Emittentin 5.000 DM Zinsen und lieferte 305 VW-Stammaktien, deren Kurs seit dem 15. Juli 1998 von 188 DM auf 108 DM gefallen war.

Der Kläger nimmt die Beklagte nach dem Verkauf der Aktien für 32.940 DM auf Zahlung von 17.060 DM nebst Zinsen in Anspruch, weil sie ihn über Gegenstand und Risiken des abgeschlossenen Geschäfts nicht hinreichend aufgeklärt habe.

Das Landgericht hat die Klage abgewiesen. Das Berufungsgericht (WM 2001, 1369) hat ihr in Höhe von 12.060 DM nebst Zinsen stattgegeben. Mit der - zugelassenen - Revision erstrebt die Beklagte die Wiederherstellung des landgerichtlichen Urteils.

Entscheidungsgründe:

Die Revision ist begründet. Sie führt zur Aufhebung des angefochtenen Urteils und zur Zurückverweisung der Sache an das Berufungsgericht.

I.

Das Berufungsgericht hat zur Begründung seiner Entscheidung im wesentlichen ausgeführt: Die Beklagte schulde dem Kläger Schadensersatz wegen unzureichender Aufklärung über die Risiken des abgeschlossenen Geschäfts. Dieses begründe für den Anleger Gefahren, die den Risiken von Warentermindirekt-, Optionserwerbs- und Stillhalteroptionsgeschäften vergleichbar seien. Bei diesen Geschäften bestehe nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes eine Pflicht zur schriftlichen Aufklärung. Diese sei auf den vorliegenden Fall übertragbar. Der Erwerber einer Aktienanleihe nehme wie der Verkäufer einer Put-Option die Rolle des Stillhalters ein. Da der Rechtsvorgänger des Klägers nicht schriftlich aufgeklärt worden sei und das abgeschlossene Geschäft bei gehöriger Aufklärung nicht zustande gekommen wäre, habe der Kläger Anspruch auf Erstattung der Differenz zwischen dem Nennwert der Schuldverschreibungen und dem Verkaufserlös in Höhe von 17.060 DM, müsse sich hierauf aber die Zinszahlung der Beklagten von 5.000 DM anrechnen lassen.

II.

Diese Ausführungen halten rechtlicher Überprüfung nicht stand.

1. Die Beklagte war nicht verpflichtet, über die Risiken des abgeschlossenen Geschäfts schriftlich aufzuklären. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, auf die sich das Berufungsgericht bezieht, betrifft

die Aufklärungspflichten gewerblicher Anlagevermittlungsgesellschaften (vgl. für Termindirektgeschäfte: Senat, Urteile vom 17. März 1992 - XI ZR 204/91, WM 1992, 770, 771, 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; für Terminoptionen: BGHZ 105, 108, 110; Senat BGHZ 124, 151, 155; für Stillhalteroptionsgeschäfte: Senat, Urteil vom 13. Oktober 1992 - XI ZR 30/92, WM 1992, 1935, 1936; für Aktien- und Aktienindexoptionen: Senat, Urteil vom 27. November 1990 - XI ZR 115/89, WM 1991, 127, 129). Sie ist, was das Berufungsgericht verkannt hat, auf den Effektenhandel von Kreditinstituten nicht übertragbar. Diese können ihre Aufklärungspflichten grundsätzlich auch mündlich erfüllen (Senat, Urteil vom 19. Mai 1998 - XI ZR 286/97, WM 1998, 1391; ebenso: LG Wuppertal BKR 2002, 190, 191; Clouth BKR 2001, 45; Dötsch/Kellner WM 2001, 1994, 1999; Haertlein WuB I G 1.-3.01; Köndgen ZIP 2001, 1197, 1198; Jörg Müller ZBB 2001, 363, 376; Schwark EWiR 2001, 713, 714).

2. Die gesteigerten Anforderungen an die Aufklärungspflichten von gewerblichen Anlagevermittlungsgesellschaften betreffen inhaltlich Geschäfte, bei denen hohe Aufschläge auf die Börsenpreise eine realistische Gewinnchance von vornherein ausschließen (Senat, Urteil vom 24. Juli 2001 - XI ZR 329/00, WM 2001, 1718, 1719). Darum geht es hier nicht. Die Beklagte hat für das mit dem Kläger geschlossene Festpreisgeschäft im Sinne von Nr. 9 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte (WM 1995, 362) keine Provision erhalten. Aber auch Provisionen für Kommissionsgeschäfte im Sinne von Nr. 1 der Sonderbedingungen

für Wertpapiergeschäfte sind in aller Regel zu gering, um die Gewinn- und Verlustrisiken des Anlagegeschäftes nennenswert zu beeinflussen.

3. Soweit der erkennende Senat gewerbliche Vermittler sogenannter Penny Stocks als verpflichtet angesehen hat, ihre Kunden schriftlich über Verlustrisiken aufzuklären, diene dies insbesondere der Korrektur eines durch schriftliches Informationsmaterial erweckten falschen Eindrucks (Senat, Urteil vom 5. März 1991 - XI ZR 151/89, WM 1991, 667, 668). Vergleichbare schriftliche Fehlinformationen hat die Beklagte dem Kläger nicht erteilt.

III.

Das Berufungsurteil stellt sich auch nicht aus anderen Gründen als richtig dar (§ 563 ZPO a.F.).

1. Die Klageforderung ist nicht gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB i.V.m. §§ 53 ff. BörsG begründet.

a) Streitgegenstand des vorliegenden Verfahrens sind allerdings, anders als die Revision meint, nicht nur Ansprüche wegen eines Beratungsverschuldens, sondern auch Bereicherungsansprüche. Der Kläger hat in der Klageschrift die Ansprüche geltend gemacht, die sein Rechtsvorgänger ihm in der Abtretungsvereinbarung vom 11. November 1999 übertragen hat. Dazu gehören nicht nur Schadensersatzansprüche, son-

dern "alle Ansprüche, gleich aus welchem Rechtsgrund", also auch Bereicherungsansprüche.

b) Der geltend gemachte Bereicherungsanspruch besteht aber nicht, weil der Erwerb von Aktienanleihen, d.h. Schuldverschreibungen mit Aktienandienungsrecht, kein Börsentermingeschäft ist.

aa) Der Annahme eines Börsentermingeschäfts steht zwar nicht entgegen, daß die Emittentin der Schuldverschreibungen ihr Leistungsversprechen nicht unmittelbar gegenüber dem Rechtsvorgänger des Klägers, sondern gegenüber der Beklagten abgegeben und diese anschließend die durch das Leistungsversprechen der Emittentin begründeten Rechte an den Rechtsvorgänger des Klägers verkauft hat. Aus der Sicht nicht termingeschäftsfähiger Kapitalanleger, deren Schutz die §§ 53 ff. BörsG dienen, macht es keinen nennenswerten Unterschied, ob ein termingeschäftsspezifisches Risiko in ihrer Person begründet oder nach Begründung gegenüber einer börsentermingeschäftsfähigen Person auf sie übertragen wird. Auch derartige Sekundärgeschäfte unterliegen dem Termineinwand, weil andernfalls der Schutzzweck der §§ 53 ff. BörsG durch ausschließliche Veräußerung bestehender Terminpositionen unterlaufen werden könnte (Senat BGHZ 117, 135, 139).

bb) Bei Geschäften mit Aktienanleihen handelt es sich aber nicht um Börsentermingeschäfte.

(1) Die rechtliche Einordnung sogenannter Aktienanleihen ist umstritten. Während ein Teil des Schrifttums Aktienanleihen als Börsenter-

mingeschäfte ansieht, weil der Kapitalanleger als Stillhalter dem Emitenten eine Verkaufsoption einräume (Braun BKR 2001, 48, 53; Heise DB 1998, 17, 18; Köndgen ZIP 2001, 1197, 1198; Lenenbach NZG 2001, 481, 483, 489; Luttermann ZIP 2001, 1901, 1903), verneint die überwiegende Meinung in Rechtsprechung und Literatur ein Börsentermingeschäft (LG Frankfurt/Main WM 2000, 1293, 1297; LG Wuppertal BKR 2002, 190, 191; Assmann ZIP 2001, 2061, 2078; Clouth BKR 2001, 45, 47; Dötsch/Kellner WM 2001, 1994, 1998; Groß, Kapitalmarktrecht 2. Aufl. Rdn. 12 vor §§ 50-70 BörsG; Haertlein WuB I G 1.-3.01; Irmen WuB I G 7.-6.01; Kilgus WM 2001, 1324, 1327; Jörg Müller ZBB 2001, 363, 371; Rümker Festschrift Beusch S. 739, 743; Schröter/Bader Festschrift Schimansky S. 717, 726 Fn. 20; Schwark WM 2001, 1973, 1985; Titz EWiR 2001, 13, 14).

(2) (a) Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes sind Börsentermingeschäfte standardisierte Verträge, die von beiden Seiten erst zu einem späteren Zeitpunkt, dem Ende der Laufzeit, zu erfüllen sind und einen Bezug zu einem Terminmarkt haben (BGHZ 92, 317, 320; Senat BGHZ 114, 177, 179; 142, 345, 350; Senat, Urteil vom 18. Dezember 2001 - XI ZR 363/00, WM 2002, 283, 285, für BGHZ vorgesehen). Die besondere Gefährlichkeit dieser Geschäfte, vor der nicht börsentermingeschäftsfähige Anleger durch die §§ 53 ff. BörsG geschützt werden, besteht darin, daß sie - anders als Kassageschäfte, bei denen der Anleger sofort Barvermögen oder einen Kreditbetrag einsetzen muß (vgl. BGHZ 103, 84, 87) - durch den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt zur Spekulation auf eine günstige, aber ungewisse Entwicklung des Marktpreises in der Zukunft verleiten, die die Auflösung

des Terminengagements ohne Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits durch ein gewinnbringendes Glattstellungsgeschäft ermöglichen soll (Senat, Urteile vom 17. Juli 2001 - XI ZR 15/01, WM 2001, 1714, 1715 und vom 18. Dezember 2001 - XI ZR 363/00, WM 2002, 283, 285, für BGHZ vorgesehen). Typischerweise sind mit Börsentermingeschäften die Risiken der Hebelwirkung (Senat BGHZ 139, 1, 6) und des Totalverlustes des angelegten Kapitals (Senat, Beschluß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274, 275) sowie die Gefahr, planwidrig zusätzliche Mittel einsetzen zu müssen, verbunden.

(b) Gemessen hieran ist der zwischen den Parteien geschlossene Kaufvertrag über Aktienanleihen kein Börsentermingeschäft.

Der Vertrag war von beiden Seiten nicht zu einem späteren, hinausgeschobenen Zeitpunkt, sondern sofort binnen der für Kassageschäfte üblichen Frist von zwei Tagen (BGHZ 103, 84, 87) zu erfüllen. Gegenstand des Kaufs waren nicht die gegebenenfalls zu liefernden Aktien, sondern die Schuldverschreibungen (vgl. Dötsch/Kellner WM 2001, 1994, 1997). Der kaufvertragliche Leistungsaustausch durch Übertragung der Schuldverschreibungen mit den darin wertpapiermäßig verbrieften Forderungen Zug um Zug gegen Zahlung des Kaufpreises hatte sofort zu erfolgen. Durch die spätere Rückzahlung in Geld oder Aktien wird nicht der Kaufvertrag, sondern die durch die Schuldverschreibung begründete Forderung erfüllt (vgl. Jörg Müller ZBB 2001, 363, 368 f.). Dies verkennen Braun (BKR 2001, 48, 50) und Lenenbach (NZG 2001, 481, 484), wenn sie den Kaufpreis für die Aktienanleihe als bloße Si-

cherheitsleistung (margin) oder aber als Vorauszahlung des Kaufpreises durch den Anleger für die eventuell abzunehmenden Aktien ansehen. Einer solchen - lebensfremden - Betrachtungsweise steht entgegen, daß beim Erwerb einer Aktienanleihe noch nicht feststeht, ob der Anleger Aktien abzunehmen hat, und daß eine - typischerweise variable - Sicherheit nur einem Bruchteil des theoretischen Verlustrisikos aus einer Stillhalterposition entspricht.

Mangels hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkts fehlt dem Geschäft mit Aktienanleihen die für Termingeschäfte spezifische Gefährlichkeit und damit das für die Qualifizierung als Börsentermingeschäft wesentliche Schutzbedürfnis des Anlegers (vgl. Senat, Beschluß vom 9. Dezember 1997 - XI ZR 85/97, WM 1998, 274, 275). Dieser wird nicht dazu verleitet, ohne oder mit verhältnismäßig geringem Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits auf Gewinn zu spekulieren, sondern muß sofort bei Vertragsschluß den vollen Kaufpreis für die Schuldverschreibungen bezahlen. Da sein Verlustrisiko auf diese Zahlung begrenzt ist, unterscheidet sich seine Rechtsposition grundlegend von der eines Stillhalters, der beim Verkauf einer Verkaufsoption kein Barvermögen einsetzen muß, aber das Risiko übernimmt, bei Fälligkeit die vom Käufer der Option angebotenen Wertpapiere zu einem den Marktwert in ungewisser Höhe übersteigenden Preis abnehmen zu müssen (Dötsch/Kellner WM 2001, 1994, 1997). Angesichts dieser unterschiedlichen Risikostruktur von Aktienanleihen und Stillhalteroptionen kann der den marktüblichen Zins übersteigende Teil des Anleihezinses nicht mit der Optionsprämie verglichen werden, die ein Stillhalter bei Ab-

schluß eines Optionsgeschäfts für die Übernahme des damit verbundenen Risikos erhält.

Hinzu kommt wesentlich, daß der Kauf einer Aktienanleihe nicht die für Termingeschäfte spezifische Hebelwirkung hat. Der Erwerber der Anleihe erlangt nicht die Möglichkeit, mit verhältnismäßig geringem Geldeinsatz weit überproportional an der Wertentwicklung von Aktien als Basiswert, für deren Direkterwerb er ein Vielfaches seines Einsatzes aufwenden müßte, teilzuhaben (vgl. Assmann ZIP 2001, 2061, 2071). Der Anleger muß vielmehr die für den Direkterwerb der Aktien erforderlichen Mittel sofort aufbringen. Weder an Kursgewinnen noch an Kursverlusten der Aktie nimmt er in gesteigertem Maße teil (Dötsch/Kellner WM 2001, 1994, 1997).

Auch die Gefahr des Totalverlustes besteht bei Aktienanleihen nicht in dem für Termingeschäfte typischen Maße. Bei Termingeschäften droht ein Totalverlust vor allem aufgrund der begrenzten Laufzeit dieser Geschäfte. Insbesondere Optionsprämien können durch bloßen Zeitablauf verfallen (Assmann ZIP 2001, 2061, 2078). Bei Aktienanleihen hingegen ist die Gefahr eines Totalverlustes aufgrund einer Insolvenz des Emittenten oder der Aktiengesellschaft nicht größer als bei herkömmlichen Anleihen und beim Direkterwerb der Aktien, die unzweifelhaft keine Börsentermingeschäfte sind (Clouth BKR 2001, 45, 46).

Schließlich unterscheidet auch der wirtschaftliche Zweck, der für die Qualifizierung als Börsentermingeschäft maßgebliche Bedeutung hat (Senat BGHZ 133, 200, 206; 139, 1, 7), Aktienanleihen von Terminge-

schäften. Letztere dienen vornehmlich der Kursspekulation und Kurssicherung (Senat BGHZ 114, 177, 181). Im Gegensatz dazu erstreben Emittenten von Aktienanleihen, wie schon der Vielzahl und dem Volumen in den letzten Jahren emittierter Aktienanleihen zu entnehmen ist, nicht in erster Linie die Kursabsicherung eigener Aktienbestände (unzutreffend: Lenenbach NZG 2001, 481, 483), sondern verfolgen neben der Generierung von Provisionen einen für Termingeschäfte untypischen Zweck (vgl. Senat BGHZ 114, 177, 181; 133, 200, 206), nämlich den der Kapitalbeschaffung (Assmann ZIP 2001, 2061, 2075; Irmen WuB I G 7.-6.01; Kilgus WM 2001, 1324, 1325; Rümker Festschrift Beusch S. 739, 740 f.). Die höheren Finanzierungskosten werden üblicherweise durch ein Gegengeschäft, nämlich den Verkauf einer Verkaufsoption am OTC-Markt, verbilligt (Jörg Müller ZBB 2001, 363, 366).

2. Die Klageforderung ist auch dann nicht begründet, wenn, wie die Revisionserwiderung geltend macht, die Klausel der Emissionsbedingungen, die der Emittentin ein Wahlrecht zwischen der Rückzahlung des Nennwertes der Schuldverschreibungen und der Lieferung von Aktien einräumt, gemäß § 10 Nr. 4 AGBG unwirksam sein sollte (hierzu Luttermann ZIP 2001, 1901, 1903; Rümker Festschrift Beusch S. 739, 742; vgl. auch Assmann ZIP 2001, 2061, 2068; Irmen WuB I G 7.-6.01; Schwark WM 2001, 1973, 1977). Hierüber braucht nicht entschieden zu werden, weil ein etwaiger Verstoß der Klausel gegen das AGBG nur das Rechtsverhältnis des Klägers zur Emittentin betreffen, aber keinen Anspruch des Klägers gegen die Beklagte begründen würde.

IV.

Das angefochtene Urteil war daher aufzuheben (§ 564 Abs. 1 ZPO a.F.) und die Sache zur anderweiten Verhandlung und Entscheidung an das Berufungsgericht zurückzuverweisen (§ 565 Abs. 1 Satz 1 ZPO a.F.). Das Berufungsgericht hat bislang keine Feststellungen zu der zwischen den Parteien streitigen Frage getroffen, ob die Beklagte Pflichten zur mündlichen Aufklärung und Beratung (vgl. hierzu Senat BGHZ 123, 126, 128; Senat, Urteile vom 17. Januar 1995 - XI ZR 225/93, WM 1995, 566, 568, vom 11. März 1997 - XI ZR 92/96, WM 1997, 811, 812 und vom 9. Mai 2000 - XI ZR 159/99, WM 2000, 1441, 1442) verletzt hat. Dies ist nachzuholen.

Nobbe

Müller

Joeres

Wassermann

Mayen