



Kommentar zu: Urteil: [4A_9/2021](#) vom 12. Januar 2022
Sachgebiet: Vertragsrecht
Gericht: Bundesgericht
Spruchkörper: I. zivilrechtliche Abteilung
dRSK-Rechtsgebiet: Vertragsrecht

[De](#) | [Fr](#) | [It](#) |

Tückenreicher Optionshandel

Autor / Autorin

Benjamin Reis, Dario Galli, Markus Vischer

walderwys

Redaktor / Redaktorin

Christoph Brunner

brunner.arbitration

In seinem Urteil 4A_9/2021 vom 12. Januar 2022 hielt das Bundesgericht fest, dass ein Execution-Only-Kunde, der ein komplexes Börsengeschäft tätigt, der ausführenden Bank klare und präzise Anweisungen zu erteilen hat. Sodann setzte es – in Abweichung zu seiner eigenen Rechtsprechung – den vom Kunden gegenüber der Bank geäusserten Willen mit dessen tatsächlichen Willen gleich.

Sachverhalt

[1] Um den dem Urteil zugrundeliegenden Sachverhalt zu verstehen, ist ein Basiswissen über den Börsenhandel mit Aktienoptionen erforderlich. Bei diesem ist es üblich, Optionen in Optionskontrakte zusammenzufassen. Häufig – auch im vorliegenden Fall – repräsentiert ein Kontrakt 100 Optionen. Ein *Call*-Kontrakt verschafft dem Käufer somit in der Regel das Recht, 100 Aktien des der Option zugrundeliegenden Unternehmens (Basiswert) zu einem bestimmten Zeitpunkt (europäischer Optionsstil) oder innerhalb einer gewissen Zeitspanne (amerikanischer Optionsstil) zu einem bestimmten Kaufpreis (*Strike*) zu kaufen.^[1]

[2] Im November 2016 wollte B (Kunde, Kläger, Beschwerdegegner, nachfolgend: Kunde) *Call*-Optionen kaufen, denen die Aktien der Aktiengesellschaft D als Basiswert zugrunde lagen. Er wurde in diesem Zusammenhang von einer Mitarbeiterin von A (Bank, Beklagte, Beschwerdeführerin, nachfolgend: Bank) empfangen. Im Rahmen dieses Gesprächs eröffnete der Kunde ein Bankdepot und erteilte den später zur Klage führenden Börsenauftrag (Sachverhalt Teile A.a und A.c).

[3] Der vom Kunden unterzeichnete Börsenauftrag ist widersprüchlich. In der ersten Zeile des Auftrags ist von «einem Kontrakt über 100 *Calls*» die Rede. In der zweiten und dritten Zeile wird von «Kauf – 100 – *Call Strike* 160» gesprochen. Die Ausführung des Börsenauftrags erfolgte mittels zwei Telefonaten zwischen der Bankmitarbeiterin und den Händlern der Bank. Während diesen Gesprächen befanden sich der Kunde und die Bankmitarbeiterin im gleichen Raum. Ersterer verstand somit, was letztere sagte, nicht jedoch die Händler. Das Gespräch zwischen der Bankmitarbeiterin und den Händlern wurde aufgezeichnet. Das entsprechende Transkript lag im Verfahren als Beweismittel vor (Sachverhalt Teil A.c).

[4] Aufgrund dieses Auftrags und der Gespräche mit der Handelsstelle kaufte die Bank für Rechnung des Kunden einen Kontrakt zum Preis von CHF 157, der 100 *Call*-Optionen repräsentiert. Die Bank belastete das Konto des Kunden mit dem Betrag von CHF 277.20 (CHF 157 Optionsprämie plus CHF 120.20 Kommissionen und Steuern). Der Kunde stellte sich auf den Standpunkt, er habe 100 Optionskontrakte (und somit 10'000 *Call*-Optionen) und nicht einen Kontrakt über 100 *Call*-Optionen kaufen wollen. Aufgrund der positiven Entwicklung des Optionspreises klagte er auf Schadenersatz (Sachverhalt Teile A.d, A.f und B.a).

[5] Das Waadtländer Kantonsgericht hielt in seinem Urteil zweitinstanzlich fest, dass aus dem unterzeichneten Börsenauftrag nichts abzuleiten sei, da dieser Widersprüche beinhalte. Aufgrund der Gespräche zwischen dem Kunden, der Bankmitarbeiterin und den Händlern kam das Kantonsgericht zum Schluss, dass der Kunde das

Geschäft zu Spekulationszwecken tätigen und Optionen im Wert von ca. CHF 17'000 kaufen wollte. Dafür spreche auch, dass er CHF 20'000 auf sein Konto einbezahlt habe. Sodann habe der Kunde nicht hören können, welcher Betrag ihm für die Transaktion belastet wurde. Entsprechend sprach es dem Kunden Schadenersatz zu (Sachverhalt Teil B.b).

[6] Die Bank erhob Beschwerde in Zivilsachen beim Bundesgericht und beantragte, das Urteil der Vorinstanz sei dahingehend abzuändern, als dass dem Kunden kein Schadenersatz zugesprochen werde. Das Bundesgericht hiess die Beschwerde gut und wies die Schadenersatzklage des Bankkunden ab (Sachverhalt Teil C und E. 5).

Erwägungen

[7] Das Bundesgericht erinnert in Fünfer-Besetzung zunächst daran, dass bei der sogenannten *Execution-Only*-Bankbeziehung Depotwerte nur aufgrund von Kundeninstruktionen gekauft respektive verkauft würden, sich die Haftung für die korrekte Ausführung solcher Geschäfte nach Art. 398 Abs. 1 OR richte und somit eine Vertragsverletzung (insbesondere eine Sorgfalts- oder Treuepflichtverletzung), einen Schaden, einen natürlichen und einen adäquaten Kausalzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden sowie ein Verschulden voraussetze (E. 4.1).

[8] Die Beurteilung der Sorgfaltspflichtverletzung setze voraus, den Inhalt der Kundeninstruktion zu ermitteln (E. 4.2). Instruktionen zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten seien einseitige Willenserklärungen des Kunden (E. 4.2.1). Solche Erklärungen seien – egal ob empfangsbedürftig oder nicht – nach den allgemeinen Grundsätzen für die Auslegung von Willenserklärungen auszulegen. Art. 18 Abs. 1 OR sei analog anwendbar. Entsprechend sei zunächst der subjektive Wille (auch tatsächlicher oder wirklicher Wille genannt) des Erklärenden zu erforschen. Habe der Erklärungsempfänger die Erklärung so verstanden, wie sie der Erklärende verstanden haben wollte, verbleibe kein Raum für die Auslegung der Willenserklärung nach objektiven Gesichtspunkten. Nur wenn sich der tatsächliche Wille des Erklärenden nicht ermitteln lasse oder festgestellt werde, dass der Erklärungsempfänger die Erklärung nicht so verstanden habe, wie sie der Erklärende verstanden haben wollte, gelte es zu evaluieren, wie der Erklärungsempfänger die Erklärung nach Treu und Glauben verstehen durfte (Vertrauensgrundsatz; Art. 1 Abs. 1 OR in Verbindung mit Art. 2 Abs. 1 ZGB) (E. 4.2.2).

[9] Da sich die Vorinstanz damit begnügt habe, den subjektiven Willen des Kunden festzustellen, sich aber nicht damit auseinandergesetzt habe, wie die Bank dessen Willenserklärung verstanden hatte, habe die Vorinstanz Bundesrecht verletzt (E. 4.2.3). Richtigerweise müsse gestützt auf die Tatsachenfeststellungen der Vorinstanz geprüft werden, ob und wie die Erklärungen des Kunden von der Bank verstanden wurden, das heisst eine Auslegung des subjektiven Willens vorgenommen werden (E. 4.2.4).

[10] Der Vorinstanz sei darin zuzustimmen, dass der Börsenauftrag keine Rückschlüsse auf den subjektiven Willen des Kunden zulasse. Im Gespräch zwischen dem Kunden und der Bankmitarbeiterin sei es zu verschiedenen Missverständnissen gekommen. Aus den vom Kunden zugegebenen und anerkannten Tatsachen könne jedoch abgeleitet werden, dass dieser von einem künftigen Kauf von Aktien der Aktiengesellschaft D für CHF 16'000 gesprochen habe (was einem Optionskontrakt über 100 *Call*-Optionen mit einem *Strike* von CHF 160 entspreche) und dies von der Bankmitarbeiterin so verstanden wurde. Die bloße Behauptung des Kunden, dass er zwar in der Verwirrung von Aktien statt von Optionen gesprochen habe, man es jedoch hätte verstehen können, dass er Optionen meinte und dass die allgemeine Verwirrung von der Bank und ihren Hilfspersonen verursacht worden sei, reiche nicht aus, um den erklärten zum tatsächlich gemeinten Sinn umzudeuten. Darüber hinaus habe der Kunde dem Gespräch zwischen der Bankmitarbeiterin und den Händlern entnehmen können, dass man seinem Konto CHF 157 plus Spesen belaste (dies entspricht dem Preis für einen Optionskontrakt). Angesichts dieser Feststellungen erübrige es sich, auf die Argumente des Kunden einzugehen, dass das Gespräch zwischen der Bankmitarbeiterin und den Händlern verwirrt gewesen sei, er nur die Bankmitarbeiterin gehört habe, die getätigten und gehörten Aussagen jeweils in den Gesamtkontext gesetzt werden müssten und er sich gedacht habe, dass es sich bei den CHF 157 um die Transaktionsgebühren handelte. Ein Kunde, der ein komplexes Börsengeschäft tätigen wolle, müsse, so das Bundesgericht, fähig sein, dessen Zweck und Tragweite zu erfassen sowie der Bank klare und präzise Anweisungen zu erteilen (E. 4.2.4).

[11] Da der vom Kunden erklärte Wille mit dem von der Bank verstandenen Willen übereinstimme, stehe der tatsächliche Wille fest (Kauf eines Optionskontrakts über 100 *Call*-Optionen). Eine Auslegung nach dem Vertrauensprinzip erübrige sich. Die Haftung der Bank sei ausgeschlossen, da sie das Optionsgeschäft nach den vom Kunden erteilten und von ihr richtig verstandenen Instruktionen korrekt ausgeführt habe (E. 4.2.5).

Kurzkommentar

[12] Der Handel mit Optionen ist anspruchsvoll. Es ist deshalb umso wichtiger, dass sich die involvierten Personen richtig verstehen. Die Abwicklung von *Execution-Only*-Transaktionen^[2] mit Finanzinstrumenten wird grundsätzlich im Rahmen der AGB und dem Depotreglement vollzogen. Innerhalb dieses Rahmens kann je nach zu prüfender

Einzelfrage beispielsweise Auftrags-, Kommissions-, Kauf- oder Hinterlegungsrecht anwendbar sein. In E. 4.2.1 deutet das Bundesgericht mit seinen Verweisungen auf seine vergangene Rechtsprechung zu Art. 397 Abs. 1 OR an, dass die Instruktion zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten in diesem Rahmen als Weisung im auftragsrechtlichen Sinne (Art. 397 Abs. 1 OR) zu qualifizieren ist.^[3]

[13] Die Vorinstanz stellte fest, dass wenn die vom Kunden gegebene Anweisung für die Bank unklar erscheint, diese den Kunden um Klärung bitten muss.^[4] Das Bundesgericht scheint diese Pflicht dahingehend zu relativieren, als dass Kunden, die solche Transaktionen tätigen wollen, der Bank klare und präzise Anweisungen zu erteilen haben. Dies könnte als weitere Konkretisierung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu *Execution-Only*-Transaktionen interpretiert werden, wonach die Bank in einem solchen Verhältnis nur verpflichtet ist, die punktuellen Instruktionen des Kunden auszuführen, ihr aber keine allgemeine Pflicht zur Wahrung dessen Interessen obliegt.^[5] Die Grenze dieser Risikozuordnung ist aber dort zu ziehen, wo die Bank die vom Kunden abgegebene Erklärung nach objektiven Gesichtspunkten nicht so verstehen durfte, wie sie diese verstand (Vertrauensprinzip).

[14] In E. 4.2.2 fasst das Bundesgericht knapp seine Rechtsprechung zur Auslegung von Willenserklärungen zusammen, wonach bei einem Erklärungsaustausch zunächst auf den tatsächlichen Willen der Parteien abzustellen ist und das Vertrauensprinzip nur subsidiär anwendbar ist. Erstaunlicherweise scheint das Bundesgericht im referierten Urteil von diesem Prüfschema abzuweichen.^[6] Es hält fest, dass die vom Kunden abgegebene Erklärung mit der von der Bank verstandenen übereinstimmt, der tatsächliche Wille der Parteien somit feststehe und daher eine Auslegung nach dem Vertrauensprinzip ausgeschlossen sei. Dabei setzt das Bundesgericht den geäußerten Willen des Kunden dessen tatsächlichen Willen gleich. Das Bundesgericht setzt sich mit anderen Worten nicht mit dem tatsächlichen Willen des Kunden auseinander. Im nächsten Schritt setzt das Bundesgericht sodann den geäußerten Willen des Kunden mit dem Verständnis der Bank gleich. Eine Auslegung, wie die Bank den geäußerten Willen des Kunden nach Treu und Glauben verstehen durfte, fand nicht statt. Die Gründe für diese Abweichungen vom Prüfschema sind nicht ersichtlich.

M.A. HSG in Law BENJAMIN REIS, LL.M., Rechtsanwalt, Walder Wyss AG.

Dr. iur. DARIO GALLI, LL.M., Rechtsanwalt, Walder Wyss AG.

Dr. iur. MARKUS VISCHER, LL.M., Rechtsanwalt, Walder Wyss AG.

[1] Siehe zu alledem: THOMAS WERLEN, Emissions- und Handelsgeschäft, in: Reto Arpagaus/Ralph Stalder/Thomas Werlen (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, Rz. 2236 f.; ERIC HUGGENBERGER/HANSPETER WALDMAYER/ALEX GEISSBÜHLER/KURT HAEFELI, Schweizerisches Bankenrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2019, S. 147.

[2] Vgl. zur zivilrechtlichen Definition von *Execution-Only*-Transaktionen: TOBIAS AGGTELEKY, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft, Diss. Zürich 2022 = SSFM Band 140, Zürich/Genf 2022, S. 5 ff. m.w.H.

[3] A.M. AGGTELEKY (Nr. 2), S. 71, dem zufolge bei der Ausführung von einzelnen Erwerbs- und Veräusserungsgeschäften von Finanzinstrumenten jeweils separate punktuelle Verträge geschlossen werden, wobei die Ordererteilung durch den Kunden einen Antrag auf Vertragsabschluss darstellt.

[4] Urteil des Waadtländer Kantonsgerichts PT17.021253-191842, 498 vom 20. November 2020 E. 3.3.1 «Si les instructions reçues du client ne lui semblent pas claires, la banque doit lui demander des éclaircissements.»

[5] Urteil des Bundesgerichts [4A_54/2017](#) vom 29. Januar 2018 E. 5.1.4 = Pra 2019, Nr. 32, S. 360 f.; BGE [133 III 97](#) E. 7.1.1 S. 102.

[6] Vgl. diesbezüglich auch: CÉLIAN HIRSCH, [L'interprétation d'un ordre de bourse: acheter un call ou cent calls?](#), LawInside vom 12. Februar 2022; FABIEN LIÉGEOIS, [Contrat de mandat: Question d'interprétation à un demi-million, 1 ou 100 options call?](#), Centre de droit bancaire et financier vom 9. Februar 2022.



Weblaw AG | Schwarztorstrasse 22 | 3007 Bern
T +41 31 380 57 77 info@weblaw.ch

