



Kommentar zu: Urteil: [4A_657/2024](#) vom 01. September 2025
Sachgebiet: Vertragsrecht
Gericht: Bundesgericht
Spruchkörper: I. zivilrechtliche Abteilung
dRSK-Rechtsgebiet: Vertragsrecht

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

Schadensberechnung im Kontext des Barausgleichs einer Put-Option

Autor / Autorin

Dominik Lusti, Dario Galli, Markus Vischer

walderwyss

Redaktor / Redaktorin

Christoph Brunner

brunner.arbitration

In seinem Urteil 4A_657/2024 vom 1. September 2025 setzte sich das Bundesgericht mit der Frage auseinander, wie eine potenzielle Kaufverpflichtung aufgrund einer Put-Option im Kontext der Schadensberechnung mittels der Differenzhypothese zu werten sei. Es stellte fest, dass die Begründung der Vorinstanz zu kurz greife, wenn diese das Vorliegen eines Schadens verneine, weil die Kaufverpflichtung bereits entstanden sei, als der Optionsvertrag abgeschlossen wurde. Die Vorinstanz lasse dabei ausser Acht, dass die Put-Option in diesem Zeitpunkt noch nicht ausübbar gewesen sei.

Sachverhalt

[1] Zwischen der A Inc. (Bankkundin, Klägerin und Beschwerdeführerin, nachfolgend: Bankkundin) mit Sitz in den Bahamas und der B AG (Bank, Beklagte und Beschwerdegegnerin, nachfolgend: Bank) mit Sitz in der Schweiz bestand eine Bankbeziehung. Am 12. November 2021 wies die Bankkundin die Bank an, 1'000 Put-Optionen auf «xxx ADR» an der Börse D.D (nachfolgend: Börse) mit einer Laufzeit bis zum 18. März 2022, einem *strike price* von USD 9 und einem Limit von USD 0.65 im Gesamtvolumen von USD 900'000 zu platzieren. Die Bank bestätigte die Platzierung der 1'000 Put-Optionen noch am gleichen Tag. Am 15. November 2021 gab die Bankkundin der Bank erneut die Anweisung, das Limit von USD 0.65 auf USD 0.59 zu reduzieren. Auch diese Weisung wurde ausgeführt und gleichentags bestätigt. Für die Platzierung erhielt die Bankkundin nach Abzug der Gebühren und Kommissionen eine Optionsprämie von USD 59'650 ausbezahlt. Bei Basiswert («*Underlying*») «xxx ADR» handelte es sich um «*American Depositary Receipts (ADR)*». *Depositary receipts* sind Hinterlegungsscheine, welche die Hinterlegung des Rechts an einer Aktie verbriefen. (Sachverhalt Teil A.a).

[2] Aufgrund des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine und den darauffolgenden Sanktionen der Europäischen Union brach der Kurs der xxx ADR um rund 93.7% ein, von ursprünglich USD 9.27 am Tag der Platzierung auf USD 0.5814 am 3. März 2022. Als Reaktion auf die Sanktionen und den dadurch verunmöglichten ordnungsgemässen Börsenhandel ordnete die Geschäftsführung der Börse an, den Handel mit bestimmten Optionen auf dem Basiswert xxx mit Wirkung per 3. März 2022 einzustellen. Offene Positionen wurden unter der Verwendung der Fair Value-Methode auf der Grundlage des Schlusskurses des jeweiligen Basiswerts an der London Stock Exchange in bar abgerechnet. Falls dieser am 3. März 2022 nicht zur Verfügung stand, wurde der zuletzt verfügbare Preis verwendet. An diesem Datum ordnete die London Stock Exchange die sofortige Suspendierung des Handels mit dem Titel xxx ADR an. In einem Rundschreiben konkretisierte die Börse daraufhin die Berechnung des Barausgleichs und zog für den Basiswert der Put-Optionen den Schlusskurs vom 3. März 2022 in der Höhe von USD 0.5814 heran (Sachverhalt Teil A.b).

[3] Die Bank informierte die Bankkundin über den Entscheid der Börse und der daraus entstehenden Zahlungspflicht der Bankkundin. Diese erklärte daraufhin, dass sie der Überweisung an die Börse nicht zustimme, bevor alle Fragen geklärt seien und wies die Bank an, keine Zahlung vorzunehmen. Aufgrund des Barausgleichs wurden der Bank am 4. März 2022 USD 842'000 belastet. Daraufhin informierte diese die Bankkundin und belastete ihr denselben Betrag weiter. Die Höhe des abgebuchten Betrags ergab sich aus der Anzahl offener Positionen (1'000), multipliziert mit dem *settlement price* von USD 8.42, entsprechend der Differenz zwischen dem Ausübungspreis von USD 9 und dem Schlusskurs des Basiswerts von USD 0.58 (Sachverhalt Teile A.c und A.d).

[4] Mit Klage vom 10. November 2022 beantragte die Bankkundin dem Handelsgericht des Kantons Zürich, die Bank sei zu verpflichten, ihr USD 782'000 nebst Zins zu bezahlen. Zur Begründung brachte die Bankkundin vor, die Belastung von USD 842'000 und die Weiterleitung an die Börse seien vertragswidrig gewesen. Die Bank machte hingegen geltend, sie habe sämtliche ihr obliegenden Pflichten erfüllt. Die Weiterbelastung sei rechtmässig erfolgt, da sie Anspruch auf Verwendungersatz habe. Ausserdem bestritt sie das Vorliegen eines kausalen Schadens (Sachverhalt Teile A.e und B).

[5] Mit Urteil vom 31. Oktober 2024 wies das Handelsgericht die Klage ab. Es erwog, der Vermögensstand der Bankkundin sei vor und nach der Abbuchung von USD 842'000 unverändert geblieben. Das klägerische Vermögen habe bereits zum Zeitpunkt des Kurseinbruches der xxx Aktie auf USD 0.5814 eine Vermögensverminderung von USD 842'000 erlitten. Der Vermögensstand sei aufgrund der geltend gemachten Vertragsverletzungen, die alle nach dem Kurseinbruch zu verorten wären, unverändert geblieben. Es fehle an den Haftungsvoraussetzungen des Schadens und der Kausalität (Sachverhalt Teil B).

Mit Beschwerde in Zivilsachen beantragt die Bankkundin dem Bundesgericht im Wesentlichen, das vorinstanzliche Urteil sei aufzuheben und die Bank zu verpflichten, ihr USD 782'000 nebst Zins zu bezahlen. Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab, soweit es darauf eintrat (Sachverhalt Teil C und E. 10).

Erwägungen

[6] Gemäss Bundesgericht habe die Vorinstanz festgehalten, die Bankbeziehung zwischen den Parteien sei am 13. Februar 2018 durch den Abschluss des «*Basic Agreement for Corporate Clients*» begründet worden. Die Bankkundin habe eine «*Elective Professional*»-Erklärung unterzeichnet und damit auf umfassenden Anlegerschutz für Retail-Kunden verzichtet. Zudem habe sie die «*Declaration of Private Investment Structure as Qualified Investor*» unterzeichnet. Am 15. Oktober 2020 hätten die Parteien den Vertrag «*Conditions for Handling Option Contracts*» (nachfolgend: *Conditions*) unterzeichnet. Damit habe die Bankkundin bestätigt, die Broschüre «*Special Risks in Securities Trading*» erhalten zu haben. Ziffer 1.2 der *Conditions* halte namentlich fest, dass sämtliche Transaktionen den Regularien und Praktiken des betreffenden Handelsplatzes unterstünden und die Kontraktspezifikationen des betreffenden Handelsplatzes für die Kundin (hier die Bankkundin) verbindlich seien. Ziffer 1.1 der *Conditions* lege fest, dass die Optionskontrakte im Namen der Bank, aber auftrags und für Rechnung der Bankkundin abgeschlossen würden (E. 6).

[7] Die Vorinstanz – so das Bundesgericht – habe die Funktionsweise der Optionsverträge zutreffend dargelegt. Bei Put-Optionen handle es sich um Verträge, die dem Optionsnehmer das Recht (nicht aber die Pflicht) einräumen, einen bestimmten Basiswert zu einem bestimmten Preis an den «*Writer*», Stillhalter der Put-Option zu verkaufen. Der Stillhalter sei bei Ausübung der Put-Option durch den Käufer verpflichtet, den Basiswert (vorliegend xxx ADR) zu einem vorab vereinbarten Preis («*strike price*») zu kaufen. Dies gelte auch, wenn der Basiswert an Wert verliere. Als Vergütung für die Übernahme dieses Risikos erhalte der Stillhalter eine Optionsprämie. Bei den vorliegenden Optionen habe es sich um «*europaean-style options*» gehandelt, die ausschliesslich am Fälligkeitsdatum («*expiry date*») ausgeübt werden konnten. Verliere der Basiswert an Wert, werde der Erwerb und die Ausübung der Put-Option für deren Käufer attraktiv, da er damit das Recht erhalte, dem Stillhalter den Basiswert zu einem über dem Marktpreis liegenden Wert zu verkaufen. Dies führe dazu, dass auch der Wert der Option an sich steige. Steige hingegen der Wert des Basiswerts, werde die Ausübung der Put-Option unattraktiv und sie verliere an Wert. Die Optionsprämie sei der maximale Gewinn, den der Stillhalter erzielen könne. Der maximal mögliche Verlust betrage demgegenüber ein Vielfaches, nämlich dann, wenn der aktuelle Kurs des Basiswerts stark unter den vereinbarten *strike price* falle, zu dem der Stillhalter die Basiswerte kaufen müsse (E. 7).

[8] Die Bankkündin rügte im bundesgerichtlichen Verfahren Folgendes: Die Bank habe es mutwillig unterlassen, den der Belastung der USD 842'000 zugrunde liegenden (nach Ansicht der Bankkündin unrichtigen) Entscheid der Börse (Einstellung des Handels und *cash settlement*) auf dessen Richtigkeit bzw. Übereinstimmung mit den anwendbaren Regelwerken zu überprüfen. Ohne jegliche Kenntnis der Rechtsgrundlagen habe die Bank von ihrem Konto USD 842'000 abgebucht. Auch habe es die Bank unterlassen, der Börse die Weisung der Bankkündin mitzuteilen, dass das Geld nicht transferiert werden dürfe. Ferner habe die Bank ihre Weisung missachtet, das Geld nicht an die Börse zu überweisen. Zusätzlich bringe die Bankkündin in ihrer Replik vor, für die Belastung ihres Kontos fehle es an einer vertraglichen und gesetzlichen Grundlage. Weiter bringe die Bankkündin vor, infolge der Einstellung des Handels sei es zu einer Unmöglichkeit nach [Art. 119 OR](#) gekommen. Die Bank habe die in diesem Zusammenhang vertraglich geschuldete Rückabwicklungspflicht (als Rechtsfolge der Einstellung des Handels an der Börse) verletzt (E. 9.4).

[9] Das Bundesgericht hielt fest, es sei nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz unter der Hypothese, die von der Bankkündin geltend gemachten Vertragsverletzungen lägen vor, die Haftungsvoraussetzungen des Schadens und der Kausalität geprüft, anschliessend verneint und aufgrund dessen auf eine weitere Prüfung verzichtet habe, ob die von der Bankkündin behaupteten Vertragsverletzungen überhaupt vorliegen würden. Eine andere Frage sei, ob die Vorinstanz die Haftungsvoraussetzungen des Schadens und der Kausalität zu Recht verneint habe (E. 8).

[10] Die Bankkündin habe beanstandet, die Vorinstanz habe die Kausalität zwischen Pflichtverletzung und Schaden zu Unrecht verneint. Der von ihr geltend gemachte Schaden bestehe nicht im Kurseinbruch des Basiswerts. Weiter habe die Bankkündin gerügt, die Vorinstanz habe die Differenztheorie bei der Berechnung des Schadens falsch angewandt. Im Falle einer vertraglichen Rückabwicklung hätte sie einzig die für das eingegangene Optionsgeschäft erhaltene Prämie von rund USD 60'000 zurückerstatten müssen und nicht die gestützt auf eine unzulässige Fair Value-Methode festgesetzten USD 842'000 (E. 9 Ingress). Die Vorinstanz habe erwogen, aus Sicht der Stillhalterin (hier: der Bankkündin) stellten Put-Optionen eine Kaufverpflichtung und damit eine Schuld dar. Das Vermögen der Bankkündin habe demzufolge ab dem Moment der Platzierung der Put-Optionen am 15. November 2021 eine Kaufverpflichtung und damit eine Schuld im Umfang von USD 900'000 aufgewiesen, da sie sich verpflichtet habe, bei Ausübung der Put-Option durch den Optionsinhaber die Basiswerte in diesem Umfang zu kaufen. Nach Abbuchung von USD 842'000 durch die Bank habe sich in der Folge zwar das Bankguthaben (Aktiven) der Bankkündin im abgebuchten Umfang verringert, gleichzeitig habe sich aber auch die ursprüngliche, zum Zeitpunkt der Platzierung der Optionen entstandene Kaufverpflichtung und damit die entsprechende Schuld (Passiven) verringert. Insofern sei der Vermögensstand der Bankkündin vor und nach der Abbuchung von USD 842'000 unverändert geblieben. Es fehle daher an einem Schaden nach der Differenztheorie (E. 9.2.1).

[11] Mit Bezug auf die Entwicklung des Aktienkurses des Basiswertes, so die Vorinstanz, sei unbestritten, dass dieser am 15. November 2021 (Zeitpunkt der Platzierung der Put-Optionen) USD 9.27 und nach Ausbruch des Ukrainekriegs am 3. März 2022 USD 0.5814 betragen habe. Die Parteien seien sich einig, dass der Kriegsausbruch den Kurseinbruch des Basiswertes verursacht habe. Insofern habe das Vermögen der Bankkündin als Stillhalterin der Option bereits zum Zeitpunkt des Kurseinbruchs auf USD 0.5814 eine Vermögensverminderung in Höhe von USD 842'000 erlitten. Die Abbuchung von USD 842'000 am 7. März 2022 durch die Bank stelle einzig den Barausgleich zum tatsächlichen Wert der Option bzw. des Basiswerts dar. Dies gelte – so die Vorinstanz – auch dann, wenn zur Prüfung des Kausalzusammenhangs gänzlich auf die Darstellung der Bankkündin abgestellt würde, da die behaupteten Vertragsverletzungen allesamt nach dem 3. März 2022 und damit nach dem Kurseinbruch zu verorten wären. Der Vermögensstand der Bankkündin sei aufgrund der geltend gemachten Vertragsverletzungen letztlich unverändert geblieben. Entsprechend habe der Kurseinbruch die Vermögensverminderung der Bankkündin verursacht und nicht die behauptete vertragswidrige Abbuchung bzw. die geltend gemachten Vertragsverletzungen durch die Bank. Damit fehle es neben einem Schaden auch an der natürlichen Kausalität zwischen der geltend gemachten Vertragsverletzung und dem Schaden (E. 9.2.2).

[12] Das Bundesgericht erwog, die Vorinstanz sei betreffend die Anspruchsvoraussetzung des Schadens der Ansicht, dass das Vermögen der Bankkündin durch die Abbuchung der USD 842'000 insoweit nicht im Sinne der Differenztheorie gemindert worden sei, weil einzig die (allfällige) Kaufverpflichtung durch das *cash settlement* nach der Fair Value Methode ersetzt worden sei. Mit

anderen Worten argumentiere die Vorinstanz, die Aktiven (Bankguthaben) der Bankkundin hätten sich im gleichen Ausmass reduziert wie deren Passiven (Kaufverpflichtung). Diese vorinstanzliche Betrachtung greife aber zu kurz. Erstens setze die Vorinstanz damit voraus, dass das von der Börse vorgenommene *cash settlement* nach der Fair Value Methode grundsätzlich zulässig war. Dessen Zulässigkeit aber sei zwischen den Parteien umstritten gewesen und sei es auch im bundesgerichtlichen Verfahren. Zweitens lasse die Vorinstanz bei ihrer Schadensberechnung in zeitlicher Hinsicht ausser Acht, dass die Option grundsätzlich erst am 18. März 2022 (*expiry date*) hätte ausgeübt werden können. Die vorinstanzlichen Erwägungen zum Schaden würden nach dem Gesagten nicht zu überzeugen vermögen. Damit sei in einem nächsten Schritt auf die Anspruchsvoraussetzung der Kausalität einzugehen (E. 9.3).

[13] Die Vorinstanz habe bei der Prüfung der Kausalität darauf abgestellt, dass das Vermögen der Bankkundin bereits durch den Ausbruch des Ukrainekriegs und dem damit verbundenen Kursverlust eine Verminderung in Höhe von USD 782'000 erfahren habe. Diese Betrachtung – so das Bundesgericht – greife insoweit zu kurz, als die Bankkundin geltend machte bzw. weiterhin geltend mache, das von der Börse vorgenommene *cash-settlement* sei unzulässig gewesen und es hätte stattdessen eine vertragliche Rückabwicklung (Rückerstattung der Optionsprämie) stattfinden sollen. Bei der Prüfung der Kausalität sei somit im Sinne einer Hypothese mit der Bankkundin von der Unzulässigkeit des von der Börse vorgenommenen *cash settlements* auszugehen. Diesfalls könne aber – entgegen der Vorinstanz – nicht per se darauf abgestellt werden, dass der Vermögensstand der Bankkundin ohne die behaupteten Pflichtverletzungen unverändert geblieben wäre, weil diese allesamt nach dem 3. März 2022 und damit nach dem durch den Ausbruch des Ukrainekriegs ausgelösten Kurseinbruch des Basiswerts zu verorten wären. Denn hätte im Verhältnis zwischen der Bank und der Börse – wie die Bankkundin behauptet – anstelle des *cash settlements* eine vertragliche Rückabwicklung stattfinden müssen, wäre nur die Optionsprämie im Umfang von USD 60'000 zurückzuerstatten gewesen. Diesfalls hätte die Bank, die für die Bankkundin an der Börse handelte – und in der Folge auch die Bankkundin selbst – davon profitiert, dass sich aufgrund der Einstellung des Handels in Aktienderivaten bezogen auf russische Basiswerte bzw. der Suspendierung des Handels von xxx ADR an der London Stock Exchange ein mit dem Ausbruch des Ukrainekriegs verbundener wahrscheinlicher Verlust am 18. März 2022 (*expiry date* der Put-Optionen) nicht realisiert hätte (E. 9.5.2).

[14] Damit sei – so das Bundesgericht – allerdings ein Kausalzusammenhang zwischen den von der Bankkundin geltend gemachten Pflichtverletzungen und dem Eintritt des eingeklagten Schadens noch nicht schlüssig dargetan. Die Bankkundin müsste in ihrer Beschwerde vielmehr konkret darlegen, dass sie im vorinstanzlichen Verfahren behauptet hätte, dass sie bei pflichtgemäsem Verhalten der Bank keinen Schaden in Höhe von USD 782'000 erlitten hätte. Mit anderen Worten müsste sie darlegen, was bei pflichtgemäsem Verhalten der Bank passiert wäre. Die Bankkundin könne sich nicht auf die blosser Behauptung beschränken, die Bank habe ihre Weisung missachtet, das Geld nicht an die Börse zu überweisen und sie habe keine (sorgfältige) Prüfung der Richtigkeit des Entscheids der Börse (*cash settlement*) vorgenommen und stattdessen einfach den Betrag von USD 842'000 zu ihren Lasten abgebucht. Denn vorliegend seien zwei verschiedene Vertragsverhältnisse auseinanderzuhalten, nämlich das Vertragsverhältnis zwischen der Bank und der Börse einerseits und dasjenige zwischen den Parteien andererseits. Soweit die Bankkundin die falsche Abwicklung des Optionsgeschäfts beanstande, betreffe dies vorrangig das Vertragsverhältnis zwischen der Börse und der Bank. Die Bankkundin lege in ihrer Beschwerde nicht dar, dass sie im vorinstanzlichen Verfahren schlüssig behauptet hätte, dass die Bank im Zusammenhang mit ihrem Auftreten an der Börse – das in eigenem Namen aber auf Rechnung der Bankkundin erfolgte – gewisse Risiken, die sich aus einem behaupteterweise unzulässigen Verhalten der Börse ergeben würden, hätte übernehmen wollen, zumal sie selbst in Ziffer 1.2 der Conditions anerkannt habe, dass sämtliche Transaktionen den Regularien und Praktiken des betreffenden Handelsplatzes unterstehen und die Kontraktspezifikationen des betreffenden Handelsplatzes für sie verbindlich seien (E. 9.5.4).

[15] Die Bankkundin vermöge nicht darzutun, dass sie die Kausalität zwischen dem eingeklagten Schaden und den Vertragsverletzungen schlüssig behauptet habe (E. 9.5.4). Nach dem Gesagten verletze es im Ergebnis kein Bundesrecht, wenn die Vorinstanz die Kausalität zwischen den von der Bankkundin behaupteten Pflichtverletzungen und dem eingeklagten Schaden nicht als nachgewiesen erachtet habe (E. 9.5.5).

Kurzkommentar

[16] Das Bundesgericht stellt zu Recht fest, dass die Argumentation der Vorinstanz zu kurz greift. Diese widerspricht sich selbst, indem sie zunächst unter der Hypothese, dass die geltend gemachten Vertragsverletzungen tatsächlich vorliegen, das Bestehen eines kausalen Schadens prüft, dabei aber nicht die geltend gemachte Unzulässigkeit des Barausgleichs beachtet. Ferner geht sie bei der Schadensberechnung fälschlicherweise von einer fälligen und unbedingten Kaufverpflichtung unter dem Optionsvertrag aus. Offen bleibt allerdings, wie der Schaden unter Berücksichtigung dieser Umstände zu beziffern gewesen wäre bzw. ob denn nun überhaupt ein Schaden vorgelegen hätte.

[17] Der Wert einer Put-Option zu einem konkreten Zeitpunkt ist grundsätzlich nach deren Marktwert zu bestimmen.^[1] Dabei gilt es jeweils zu unterscheiden, ob sich der Kurs des Basiswerts über dem Ausübungspreis befindet oder nicht: Im ersteren Fall ist die Ausübung der Put-Option für den Optionsnehmer im aktuellen Zeitpunkt nicht attraktiv. Ihr wirtschaftlicher Wert besteht daher einzig aus ihrem Zeitwert, d.h. aus der Gewinnmöglichkeit durch einen künftigen Kurseinbruch des Basiswerts, weshalb ihr Zustand als «*out of the money*» bezeichnet wird. Sinkt der Kurs des Basiswerts dagegen unter den Ausübungspreis, wird die Ausübung der Put-Option für den Optionsnehmer attraktiv, da dieser den Basiswert über dem Marktwert verkaufen kann. In diesem Fall befindet sich die Put-Option somit «*in the money*».^[2] Je tiefer der Kurs des Basiswerts sinkt, umso höher steigt der Wert der Put-Option. Aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise hat der Kurssturz bei der xxx ADR somit zu einer Vermögenssteigerung beim Optionsnehmer und zu einer Vermögensverminderung bei der Bankkundin geführt. Diese Vermögensverschiebung liess sich nicht bloss abstrakt anhand von Wahrscheinlichkeitsberechnungen bestimmen. Aufgrund der Handelbarkeit der Optionen hatte der Optionsnehmer bereits vor dem Ausübungsdatum die Möglichkeit, diesen Wertzuwachs durch Verkauf der Optionen zu realisieren. Umgekehrt hätte der Stillhalter (vorliegend die Bankkundin) die Möglichkeit gehabt, seine Optionen am Markt zum aktuellen Kurs «zurückzukaufen» und so sein wirtschaftliches Risiko zu neutralisieren. Aus einer wirtschaftlichen Perspektive ist die Behauptung der Vorinstanz, der Schaden der Bankkundin sei bereits im Zeitpunkt des Kurssturzes entstanden, zumindest teilweise richtig.

[18] Das Bundesgericht geht indessen bei der Bestimmung des Schadens nicht von einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise aus, sondern definiert den Schaden im Sinne der Differenzhypothese als «eine unfreiwillige Vermögensverminderung, der in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven oder im entgangenen Gewinn bestehen kann». Der Schaden entspreche der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis gehabt hätte.^[3] Es stellt sich nunmehr die Frage, ob die potenzielle Kaufverpflichtung im Zusammenhang mit dem Optionsvertrag im Zeitpunkt vor dem Barausgleich dem Vermögen der Bankkundin zuzurechnen ist und die darauffolgende Belastung ihres Kontos entsprechend keine Vermögensstandsveränderung herbeigeführt hat.

[19] Aus einer rechnungslegungsrechtlichen Perspektive ist die Frage nach dem Bestand eines Passivums nach [Art. 959 Abs. 5 OR](#) zu beantworten: Verbindlichkeiten müssen als Fremdkapital bilanziert werden, wenn sie durch vergangene Ereignisse bewirkt wurden, ein Mittelabfluss wahrscheinlich ist und ihre Höhe verlässlich geschätzt werden kann. Inwiefern dies auf Put-Optionen zutrifft, ist durch Gesetzesauslegung zu bestimmen, wobei vorliegend hilfsweise die Behandlung von derivativen Finanzinstrumenten nach anerkannten Rechnungslegungsstandards zurate zu ziehen ist.^[4] Gemäss Swiss GAAP FER sind Put-Optionen bei ihrer Erstbewertung zu ihrem aktuellen Wert, das heisst zu ihrem Ausgabepreis, zu erfassen.^[5] Im konkreten Fall wäre die Put-Option bei der Bankkundin somit zu USD 60'000 als Verbindlichkeit zu erfassen gewesen. Sinkt der Kurs des Basiswerts daraufhin unter den Ausübungspreis sind unter Umständen Rückstellungen zulasten der Erfolgsrechnung zu bilden.^[6] Auch aus dieser Perspektive erweist sich die Wertung der Vorinstanz zumindest teilweise als richtig.

[20] Das Bundesgericht spricht im Kontext der Differenzhypothese zwar von «Aktiven» und «Passiven». Allerdings hat es diese Begriffe bisher nicht streng im Sinne ihrer rechnungslegungsrechtlichen Bedeutung ausgelegt, sondern es verwendet diese vielmehr als Synonyme für rechtliche Forderungen und Verbindlichkeiten.^[7] Bei der Feststellung des Vermögensstands der Bankkundin vor dem Barausgleich kann daher nicht einfach auf die oben erläuterten Passivierungs- und Rückstellungspflichten abgestellt werden. Stattdessen muss diese Frage aufgrund einer rechtlichen Einordnung der Optionen beantwortet werden. Dazu gilt es zunächst die Rechtsnatur einer Put-Option zu qualifizieren.

[21] In Lehre und Rechtsprechung werden bislang drei verschiedene Auffassungen zur Qualifikation von Optionsverträgen vertreten, wobei die Debatte insbesondere durch die Einordnung von Kaufsrechten an Grundstücken geprägt ist. Die mittlerweile beinahe schon in Vergessenheit geratene *Angebotstheorie* (teilweise auch als «Angebotsvertragstheorie» oder «Offertentheorie» bezeichnet) wurde primär in der älteren Literatur vertreten und hat heute nur noch eine geringe Bedeutung. Sie postuliert, die Ausübung einer Option stelle die Annahme einer Festofferte dar. Der dadurch entstehende Kaufvertrag sei vom – der Festofferte zugrundeliegenden – Optionsvertrag zu unterscheiden.^[8] Eng mit der Angebotstheorie verwandt ist die *Begründungstheorie* (auch «Gestaltungstheorie» genannt), die sich in der neueren Lehre deutlich grösserer Beliebtheit erfreut und in der Zwischenzeit die wohl herrschende Auffassung darstellt. Sie versteht das Optionsrecht als ein begründendes Gestaltungsrecht des Optionsnehmers, das sich aus dem Optionsvertrag zwischen Optionsgeber (Stillhalter) und Optionsnehmer ergibt. Durch Ausübung des Gestaltungsrechts könne der Optionsnehmer einen zweiten – vom Optionsvertrag zu unterscheidenden – Hauptvertrag über den Kauf bzw. Verkauf des Optionsgegenstands zustande kommen lassen.^[9] Das Optionsrecht wird im Unterschied zur Angebotstheorie daher nicht den Rechtsregeln über Antrag und Annahme unterstellt.^[10]

[22] Von diesen beiden Lehrmeinungen distanziert sich hingegen klar die *Bedingungstheorie*. Nach dieser Auffassung kommt mit dem Optionsvertrag bereits ein Kaufvertrag zwischen den Parteien zustande. Dieser sei allerdings potestativ bzw. suspensiv auf die Ausübung der Option durch den Optionsnehmer bedingt. Options- und Kaufvertrag würden entsprechend einen einheitlichen Vertrag bilden, wobei der Eintritt der Wirkung des Kaufvertrags in diesem Zeitpunkt noch unklar sei.^[11] Das Bundesgericht hat es lange Zeit vermieden, sich auf die Begründungs- oder die Bedingungstheorie festzulegen, und hat sich stattdessen einmal der einen und dann wieder der anderen Theorie zugeneigt gezeigt.^[12] Im Zusammenhang mit Kaufsrechten an Grundstücken hat es sich in seiner jüngsten Rechtsprechung nun allerdings ausdrücklich zur Bedingungstheorie bekannt.^[13]

[23] Im vorliegenden Fall kommt das Bundesgericht nicht ausdrücklich auf den erwähnten Lehrstreit zu sprechen, sondern stützt sich bei der Definition der Put-Option auf die auffallend wirtschaftlich geprägte Wortwahl der Vorinstanz. Das Bundesgericht geht denn auch nicht näher auf die Erwägungen der Vorinstanz ein, wonach Put-Optionen eine Kaufverpflichtung und damit eine Schuld darstellen würden, sondern begnügt sich mit der Feststellung, dass die Optionen im Zeitpunkt des Barausgleichs noch nicht ausgeübt werden konnten (E. 9.2.1 und E. 9.3). Die Ausführungen der Vorinstanz, welche die Existenz einer Kaufverpflichtung vor Ausübung der Option postulieren und sich damit der Bedingungstheorie zurechnen lassen, bleiben somit unkommentiert.

[24] Die Anwendung der Bedingungs- bzw. der Begründungstheorie führen vorliegend indessen zu demselben Ergebnis: Gemäss Bedingungstheorie wären die Optionen im Zeitpunkt vor der Barabfindung als eine potestativ bzw. suspensiv bedingte Kaufverpflichtung zu werten gewesen. Weil die Option zu diesem Zeitpunkt noch nicht ausgeübt werden konnte, war unklar, ob die Ausübung der Optionen am Ausübungsdatum überhaupt attraktiv gewesen wäre. Da der Kurs des Basiswerts in diesem Zeitpunkt deutlich unter dem Ausübungspreis lag und die Optionen entsprechend *in the money* waren, war dies zwar wahrscheinlich, es stand allerdings nicht mit Sicherheit fest. Ob die Kaufverpflichtung je wirksam werden würde, war im massgeblichen Zeitpunkt somit unklar. Laut Begründungstheorie bestand im Zeitpunkt vor dem Barausgleich dagegen überhaupt keine Kaufverpflichtung, weder bedingt noch unbedingt. Der Optionsnehmer hatte lediglich das Recht, am Ausübungsdatum eine entsprechende Verpflichtung durch Ausübung seines Gestaltungsrechts einseitig herbeizuführen. Auch hier war somit unklar, ob die (potenzielle) Kaufverpflichtung jemals wirksam werden würde.

[25] Das Bundesgericht hat in seiner Rechtsprechung zur Bestimmung des Schadens festgehalten, dass eine Vermögensverminderung durch Vermehrung der Passiven nur dann vorliege, wenn mit Sicherheit feststehe, dass der Gläubiger seine Forderung geltend machen wird.^[14] Aufbauend auf diesem Urteil muss davon ausgegangen werden, dass eine Kaufverpflichtung, bei welcher der Eintritt der Wirksamkeit – bzw. im Fall der Begründungstheorie sogar deren Bestand – ungewiss ist, im Kontext der Differenzhypothese nicht als Passivum der geschädigten Person angesehen werden kann. Bestärkt wird diese Wertung durch ein Urteil aus dem Jahr 2007: In diesem entschied das Bundesgericht, dass die Chance, einen Gewinn zu erzielen (bzw. einen Verlust zu vermeiden) keinen wirtschaftlichen Wert habe und entsprechend nicht dem Vermögen zuzurechnen sei.^[15] Der Entscheid bestätigt somit die Ansicht, dass Forderungen und Verpflichtungen, deren Entstehung unklar ist, nicht zum Vermögen im Sinne der

Differenzhypothese gehören.

[26] Im Ergebnis ist festzuhalten, dass eine Kaufverpflichtung dem Vermögen der geschädigten Person im Kontext der Differenzhypothese nicht bereits zugerechnet werden kann, wenn der Eintritt ihrer Wirksamkeit – und erst recht nicht, wenn deren Entstehung an sich – bloss wahrscheinlich erscheint. Bei einer korrekten Würdigung des vorliegenden Sachverhalts wies das Vermögen der Bankkundin im Zeitpunkt vor dem Barausgleich entsprechend (unabhängig von der Anwendung der Bedingungs- oder der Begründungstheorie) keine Kaufverpflichtung in Höhe von USD 900'000 auf, weshalb die Abbuchung von ihrem Konto eine Vermögensverminderung dargestellt hat. Der Kurssturz des Basiswerts hat somit keine Auswirkung auf das Endergebnis. Offen bleibt dagegen, ob überhaupt eine Vertragsverletzung vorgelegen hat und ob der Optionsvertrag, wie von der Bankkundin geltend gemacht, hätte rückabgewickelt werden müssen.

MLaw DOMINIK LUSTI, Substitut, Walder Wyss AG.

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

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

[1] Vgl. RETO EBERLE/PETER LEIBFRIED, *Swiss GA-AP FER*, 3. Aufl., Zürich 2024, S. 290.

[2] CHRISTIAN RENN, *Einsatz und Offenlegung von Derivaten bei Unternehmensübernahmen*, Diss. St. Gallen 2010 = SSFM Band 95, Zürich/Basel/Genf 2010, S. 61; siehe auch ALESSANDRO DE VECCHI, in: Daniel Dedeyan/Alexander Eich-horn/Thomas Müller (Hrsg.), *Stämpflis Handkommentar, Kollektivanlagengesetz*, Bern 2024, Art. 56 KAG N 14.

[3] BGE [144 III 155](#) E. 2.2 S. 157 ff.; BGE [132 III 359](#) E. 4 S. 366 ff.; BGE [127 III 543](#) E. 2b S. 546 f.; BGE [104 II 198](#) E. a S. 199 f. Siehe auch CORINNE WIDMER LÜCHINGER, in: Corinne Widmer Lüchinger/David Oser, *Basler Kommentar, Obligationen-recht I*, 8. Aufl., Basel 2026, Art. 97 OR N 75.

[4] Zur Auslegung von Rechnungslegungsvorschriften des OR dürfen anerkannte Rechnungslegungsstandards hinzugezogen werden, sofern eine derartige Auslegung nicht gegen die schweizerische Rechtsordnung verstösst (siehe dazu Urteil des Bundesgerichts [2C 995/2011](#) vom 16. August 2012 E. 4.1.2; BGE [136 II 88](#) E. 3.2 ff. S. 92 ff.). Siehe auch OLIVIER BAUM, *Hybride Anleihen (hybrid bonds)*, Diss. Zürich 2021 = SSHW Band 358, Zürich/St. Gallen 2022, Rz. 95.

[5] EBERLE/LEIBFRIED (Nr. 1), S. 290.

[6] Vgl. [Art. 960e Abs. 2 OR](#).

[7] Exemplarisch belegen dies die beiden in Rz. 25 zitierten Bundesgerichtsentscheide [4A 520/2008](#) vom 20. Juli 2009 und BGE [133 III 462](#).

[8] PHILIPP MEIER SCHLEICH, *Option und Optionsvertrag, Vertragsherbeiführende Optionsrechte aus schuldrechtlicher Sicht*, Diss. Zürich 2018 = ZStP Band 289, Zürich/Basel/Genf 2018, S. 76 f. mit weiteren Hinweisen.

[9] Vertreter der Begründungstheorie sind z.B. JÖRG SCHMID/HUBERT STÖCKLI/FRÉDÉRIC KRAUSKOPF, *Schweizerisches Obligationenrecht Besonderer Teil*, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, Rz. 506; MEIER SCHLEICH (Nr. 8), S. 77 f. mit weiteren Hinweisen; JONAS RÜEGG, *Rechtsgeschäftliche Vorkaufsrechte an Grundstücken*, Diss. Luzern 2014 = LBR Band 89, Zürich/Basel/Genf 2014, Rz. 70 f.

[10] MEIER SCHLEICH (Nr. 8), S. 77.

[11] Vertreter der Bedingungstheorie sind z.B. MIRJAM EGGEN, *Berner Kommentar*, Bern 2025, Art. 216 OR N 90; ALFRED KOLLER, *Der Grundstückskauf*, *Anwaltsrevue* 2017, S. 107 ff., S. 109; HANS GIGER, *Berner Kommentar*, Bern 1997, Art. 216 OR N 43 ff.

[12] Siehe dazu die Übersicht über die bisherige Rechtsprechung von JUSTIN PALJUH/DARIO GALLI/MARKUS VISCHER, [Formungültigkeit eines Kaufrechts und Nichtigkeitsfolgen](#), in: dRSK, publiziert am 30. April 2025, Rz. 19 (Endnote 6).

[13] Urteil des Bundesgerichts [4A_251/2024](#) vom 15. Juli 2024 E. 3.3.

[14] Urteil des Bundesgerichts [4A_520/2008](#) vom 20. Juli 2009 E. 5.1.

[15] BGE [133 III 462](#) E. 4.4.3 S. 471 f.; bestätigt in Urteil des Bundesgerichts [4A_516/2012](#) vom 8. Februar 2013 E. 8.

Zitiervorschlag: Dominik Lusti / Dario Galli / Markus Vischer, Schadensberechnung im Kontext des Barausgleichs einer Put-Option, in: dRSK, publiziert am 27. April 2026

ISSN 1663-9995. Editions Weblaw

EDITIONS WEBLAW

Weblaw AG | Schwarztorstrasse 22 | 3007 Bern

T +41 31 380 57 77 info@weblaw.ch

