

Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen

Am Beispiel der Kapitalanlagegeschäfte

DISSERTATION

der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde einer Doktorin der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Meltem Steudler

von
Zürich

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Rolf Sethe
und
Prof. Dr. Ulrich Haas

Inhaltsverzeichnis

Vorwort..... V

Inhaltsübersicht..... VII

Inhaltsverzeichnis IX

Abkürzungsverzeichnis..... XIX

LiteraturverzeichnisXXV

Materialienverzeichnis..... LXV

Einleitung 1

I. Gegenstand der Untersuchung.....1

II. Aufbau der Untersuchung2

III. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands3

1. Teil: Grundlagen..... 5

**§ 1 Zivilrechtliche Informationspflichten im
Kapitalanlagegeschäft 7**

I. Vorbemerkungen..... 7

II. Terminologie und Abgrenzung8

 1. Kapitalanlagegeschäfte.....8

 1.1 Vermögensverwaltung.....8

 1.2 Anlageberatung 11

 1.3 Execution-only-Geschäfte 14

 2. Kunden und Anleger 15

 3. Finanzdienstleister und Kundenberater 16

 4. Informationspflicht und Abgrenzungen..... 16

 4.1 Begriff der Informationspflicht 16

 4.2 Abgrenzung von der Explorationspflicht..... 17

 4.3 Abgrenzung von der Rechenschaftspflicht..... 18

 4.4 Abgrenzung von Produkttransparenzvorschriften 20

III. Zweck der Informationspflichten 20

IV.	Rechtsgrundlagen, Umfang und Inhalt der Informationspflichten	21
1.	Vermögensverwaltung.....	22
1.1	Rechtsgrundlage	22
1.2	Umfang.....	23
1.3	Inhalt	23
a	Aufklärung.....	23
b	Beratung	26
c	Warnung.....	26
2.	Anlageberatung	27
2.1	Rechtsgrundlage	27
2.2	Umfang.....	27
2.3	Inhalt	28
a	Aufklärung.....	28
b	Beratung	30
c	Warnung.....	30
3.	Execution-only-Geschäfte.....	31
3.1	Information über Risiken des Anlagegeschäfts	31
3.2	Aufklärung über Retrozessionen	36
V.	Modalitäten der Informationsvermittlung	39
1.	Zeitpunkt der Informationsvermittlung	39
2.	Art der Informationsvermittlung	40
3.	Form der Informationsvermittlung	41
4.	Dokumentation der Informationsvermittlung	42
VI.	Zusammenfassung.....	42
§ 2	Schadenersatzansprüche als Folge von Informationspflichtverletzungen.....	43
I.	Vorbemerkungen.....	43
II.	Schadenersatzanspruch aus Vertrag	45
1.	Informationspflichtverletzung.....	46
1.1	Im Allgemeinen.....	46
a	Vermögensverwaltung.....	46
b	Anlageberatung	47
c	Execution-only-Geschäfte	47
1.2	Nicht rechtzeitige Information.....	48
1.3	Falsche Informationen	48
1.4	Verhältnis zur Verletzung der Explorationspflicht	49
1.5	Beweis der Informationspflichtverletzung.....	50

2.	Schaden	50
2.1	Schadensbegriff und Schadensberechnung.....	50
a	Vermögensverwaltung.....	55
b	Anlageberatung	58
c	Execution-only-Geschäfte	59
d	Exkurs: Das unerwünschte Anlagegeschäft als Schaden?	59
2.2	Selbstverschulden des Kunden als Reduktionsgrund	64
2.3	Beweis des Schadens.....	65
3.	Kausalität.....	67
4.	Verschulden.....	67
5.	Verjährung.....	68
III.	Schadenersatzanspruch aus Vertrauenshaftung.....	69
1.	Rechtliche Sonderverbindung	70
2.	Vertrauenstatbestand	71
3.	Disposition des Vertrauenden.....	72
4.	Vertrauensverletzung.....	72
5.	Schaden	73
6.	Kausalität.....	74
7.	Verschulden.....	74
8.	Verjährung.....	75
IV.	Schadenersatzanspruch aus unerlaubter Handlung.....	75
1.	Widerrechtlichkeit	76
1.1	Treu und Glauben.....	76
1.2	Absichtliche Täuschung	77
1.3	Aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten.....	77
1.4	Straftatbestände	78
1.5	Persönlichkeitsschutz	78
2.	Schaden	79
3.	Kausalität.....	80
4.	Verschulden.....	80
5.	Verjährung.....	81
V.	Zusammenfassung.....	81
§ 3	Die zivilrechtliche Kausalität und deren Beweis im Allgemeinen.....	83
I.	Begriff und Bedeutung der Kausalität	83
II.	Grundbegriffe der Kausalität.....	84

1. Natürliche Kausalität.....	84
2. Adäquate Kausalität	85
3. Hypothetische Kausalität.....	87
4. Schutzzwecktheorie.....	89
5. Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität.....	90
6. Besondere Formen der Kausalität	91
7. Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens	94
III. Der Beweis der Kausalität.....	96
1. Beweisgegenstand	96
1.1 Im Allgemeinen.....	96
1.2 Erfahrungssätze	98
1.3 Kausalität.....	100
2. Beweislast	101
2.1 Objektive Beweislast	102
2.2 Subjektive Beweislast.....	106
3. Behauptungs- und Substanziierungslast	108
4. Beweismass.....	111
4.1 Die verschiedenen Beweisgrade.....	111
4.2 Die überwiegende Wahrscheinlichkeit insbesondere	113
5. Beweiswürdigung.....	116
6. Vermutungen.....	117
6.1 Natürliche Vermutungen	118
6.2 Gesetzliche Vermutungen	120
7. Der Anscheinsbeweis	122
IV. Zusammenfassung.....	124

2. Teil: Die Kausalität von Informationspflichtverletzungen im Kapitalanlagegeschäft..... 127

§ 4 Rechtsprechung zur Kausalität	129
I. Vorbemerkungen.....	129
II. Vermögensverwaltung	130
1. «Handwerker».....	130
1.1 Sachverhalt.....	130
1.2 Rechtliche Beurteilung	131
1.3 Kurzanalyse.....	132

2. «Spekulant»	133
2.1 Sachverhalt	133
2.2 Rechtliche Beurteilung	133
2.3 Kurzanalyse	134
3. «Ehepaar im Pensionsalter»	134
3.1 Sachverhalt	134
3.2 Rechtliche Beurteilung	135
3.3 Kurzanalyse	135
4. «Bauunternehmer»	136
4.1 Sachverhalt	136
4.2 Rechtliche Beurteilung	136
4.3 Kurzanalyse	137
5. «Krankenschwester»	137
5.1 Sachverhalt	137
5.2 Rechtliche Beurteilung	138
5.3 Kurzanalyse	139
6. «81-jährige Dame»	140
6.1 Sachverhalt	140
6.2 Rechtliche Beurteilung	140
6.3 Kurzanalyse	142
7. «Russischer Geschäftsmann»	142
7.1 Sachverhalt	142
7.2 Rechtliche Beurteilung	143
7.3 Kurzanalyse	145
III. Anlageberatung	146
1. «Quartierladen-Betreiber»	146
1.1 Sachverhalt	146
1.2 Rechtliche Beurteilung	146
1.3 Kurzanalyse	147
2. «Chirurg»	148
2.1 Sachverhalt	148
2.2 Rechtliche Beurteilung	149
2.3 Kurzanalyse	151
3. «Swatch»	151
3.1 Sachverhalt	151
3.2 Rechtliche Beurteilung	152
3.3 Kurzanalyse	153
4. «Elektroingenieur»	154

Inhaltsverzeichnis

4.1 Sachverhalt	154
4.2 Rechtliche Beurteilung	154
4.3 Kurzanalyse	156
5. «Lehman-Brothers-Investoren»	156
5.1 Sachverhalt	156
5.2 Rechtliche Beurteilung	157
5.3 Kurzanalyse	159
IV. Execution-only-Geschäfte	160
1. «Glühbirnen-Unternehmer»	160
1.1 Sachverhalt	160
1.2 Rechtliche Beurteilung	160
1.3 Kurzanalyse	162
2. «Fliesenleger-Ehepaar»	162
2.1 Sachverhalt	162
2.2 Rechtliche Beurteilung	163
2.3 Kurzanalyse	163
3. «Kebap-Unternehmer»	164
3.1 Sachverhalt	164
3.2 Rechtliche Beurteilung	164
3.3 Kurzanalyse	166
4. «Family Office»	166
4.1 Sachverhalt	166
4.2 Rechtliche Beurteilung	167
4.3 Kurzanalyse	168
V. Zusammenfassung, Probleme und Ausblick	169
§ 5 Besonderheiten der Kausalität	173
I. Die mehrgliedrige Kausalkette	173
1. Anlageberatung und Execution-only-Geschäfte	174
1.1 Haftungsbegründende Kausalität	174
1.2 Haftungsausfüllende Kausalität	176
1.3 Zusammenfassung in Frageform	178
2. Vermögensverwaltung	179
2.1 Haftungsbegründende Kausalität	181
2.2 Fortsetzung der haftungsbegründenden Kausalität	182
2.3 Haftungsausfüllende Kausalität	183
2.4 Zusammenfassung in Frageform	184

II.	Die Kausalitätsform und der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens	184
1.	Hypothetische Kausalität.....	184
2.	Kumulative Kausalität.....	186
3.	Hypothetische Reserveursachen.....	187
4.	Der Einwand des rechtmässigen Alternativverhaltens	188
III.	Der Schutzzweckzusammenhang	191
1.	Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts	192
2.	Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen	194
2.1	Aufklärungspflichtverletzung durch Retrozessions-Empfänger	194
2.2	Aufklärungs- bzw. Warnpflichtverletzung durch Retrozessions-Zahlstelle	198
IV.	Unterbrechung der Kausalität.....	201
1.	Unterbrechung der haftungsbegründenden Kausalität.....	201
2.	Unterbrechung der haftungsausfüllenden Kausalität	202
V.	Zusammenfassung.....	203
§ 6	Der Beweis der Kausalität	205
I.	Beweisgegenstand.....	205
II.	Objektive Beweislast.....	207
III.	Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast.....	211
1.	Haftungsbegründende Kausalität.....	211
2.	Haftungsausfüllende Kausalität.....	212
2.1	Anlageberatung	212
2.2	Execution-only-Geschäfte	213
2.3	Vermögensverwaltung.....	214
2.4	Bestreitungslast des Finanzdienstleisters.....	221
IV.	Die Vermutung informationsgerechten Verhaltens	222
1.	Inhalt und Terminologie.....	223
2.	Rechtsnatur.....	223
3.	Wirkung.....	224
3.1	Vermutung der Kausalität.....	224
3.2	Keine Umkehr der objektiven Beweislast	227
3.3	Subjektive Beweislast, Behauptungs- und Substanziierungslast	228
4.	Dogmatische Begründung	231
5.	Erkenntnisse der Behavioral Economics	235

V.	Indizien zur Ermittlung des hypothetischen Anlageentscheids	240
1.	Verletzung der Pflicht zur Information über die Risiken des Anlagegeschäfts	241
1.1	Inhalt der verletzten Informationspflicht	241
1.2	Vorheriges und nachheriges Anlageverhalten	242
1.3	Informationen aus dem Kundenprofil.....	243
1.4	Stimmung an der Börse	244
2.	Verletzung der Pflicht zur Information über Retrozessionen	244
VI.	Beweismass	245
VII.	Überprüfung durch das Bundesgericht.....	247
VIII.	Beweismittel.....	249
IX.	Zusammenfassung.....	252
§ 7	Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung	255
I.	Vorbemerkungen.....	255
II.	Die Kausalität in der Prospekthaftung.....	256
III.	Der Kausalitätsbeweis in der Prospekthaftung.....	260
IV.	Vergleich zur Kausalität von Informationspflichtverletzungen bei Kapitalanlagegeschäften.....	264
§ 8	Rechtsvergleich mit Deutschland	267
I.	Vorbemerkungen.....	267
II.	Der Schadenersatzanspruch bei Informationspflichtverletzungen.....	267
1.	Rechtsgrundlagen.....	267
2.	Voraussetzungen	269
2.1	Informationspflichtverletzung	269
2.2	Schaden	270
2.3	Kausalität.....	275
2.4	Vertretenmüssen.....	278
III.	Der Kausalitätsbeweis bei Informationspflichtverletzungen	279
1.	Grundsätzliches zur Beweislast und zum Beweismass.....	279
2.	Die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens	280
2.1	Der «Bastelwettbewerb»-Entscheid des VII. Zivilsenats	281
2.2	Rechtsprechung der anderen BGH-Senate	282
a	Rechtsprechung zur Haftung von Anwälten und Steuerberatern	283
b	Rechtsprechung zur Haftung von Ärzten.....	285
2.3	Rechtsprechung zu Kapitalanlagegeschäften.....	287

a	Entwicklung der Rechtsprechung	287
b	Widerlegung der Vermutung	290
3.	Der Beweis der haftungsausfüllenden Kausalität	292
4.	Kritik in der Lehre	294
IV.	Vergleich zur Rechtsprechung in der Schweiz	296
§ 9	Alternative Lösungsvorschläge	301
I.	Vorbemerkungen	301
II.	Beweislastumkehr	301
1.	Rechtsmissbrauch	303
2.	Schutzzweck der Informationspflichten	305
3.	Beweisnot des Kunden	307
4.	Beweislastumkehr in bestimmten Konstellationen	309
5.	Analogie	310
5.1	Analogie zu Art. 13a Abs. 1 UWG	311
5.2	Analogie zu Art. 691 Abs. 3 OR	313
5.3	Analogie zur Beweisvereitelung	314
5.4	Analogie zum Arzthaftungsrecht	319
6.	«Erfolg in seiner konkreten Gestalt»	322
7.	Informationspflichtverletzungen als Tun	324
8.	Zwischenfazit	327
III.	Beweismasssenkung	328
IV.	Schadenersatzrechtliche Ansätze	330
1.	Schadensberechnung anhand der Passivhypothese	330
2.	Naturalersatz	333
V.	Proportionalhaftung und perte d'une chance	336
VI.	Eigener Lösungsvorschlag	341
1.	Vermutung informationsgerechten Verhaltens als Beweislastregel	341
2.	Auswirkungen auf die unterschiedlichen Informationspflicht- verletzungen	345
3.	Dogmatische Begründung	346
3. Teil:	Schlussbetrachtung	349
§ 10	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	351
I.	Grundlagen	351

Inhaltsverzeichnis

II.	Rechtsprechung zur Kausalität.....	352
III.	Besonderheiten der Kausalität.....	353
IV.	Beweis der Kausalität.....	354
V.	Exkurs: Die Kausalität in der Prospekthaftung	356
VI.	Rechtsvergleich mit Deutschland.....	356
VII.	Alternative Lösungsvorschläge	357
§ 11 Abschliessende Würdigung.....		361