

## Haftung des Effekthändlers für strukturierte Produkte im ausservertraglichen Verhältnis

Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich, I. Zivilkammer, vom 23. August 2011, LB090093 i.S. A. (Kläger und Appellant) gegen B. (Beklagte und Appellatin)

Mit Bemerkungen von lic. iur. Isabelle Monferrini und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Universität Zürich\*

### Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen des Obergerichts
  - 1. Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten des Effekthändlers im ausservertraglichen Verhältnis
    - 1.1 Schutznormcharakter von Art. 11 BEHG
    - 1.2 Anwendung der Verhaltensregeln auf ausländische Effekthändler
  - 2. Gefahr einer Täuschung oder Irreführung des Anlegers nach UWG
  - 3. Prospekthaftung nach Art. 752 OR
  - 4. Haftung aus vereinfachtem Prospekt nach Art. 5 KAG
- III. Bemerkungen
  - 1. Einleitung
  - 2. Strukturierte Produkte
    - 2.1 Merkmale
    - 2.2 Barrier Reverse Convertibles
    - 2.3 Range Reverse Convertibles
  - 3. Schutznormen zur Begründung der Widerrechtlichkeit nach Art. 41 Abs. 1 OR
  - 4. Verhaltenspflichten nach Art. 11 BEHG
    - 4.1 Schutznormcharakter
      - 4.1.1 Kontroverse
      - 4.1.2 Geschriebene Verhaltensnorm
      - 4.1.3 Geschützter Personenkreis und geschütztes Rechtsgut
    - 4.2 Räumlicher Geltungsbereich
  - 5. Schutznormcharakter von Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG
  - 6. Prospekthaftung nach Art. 752 OR
    - 6.1 Schutznormcharakter
    - 6.2 Geltungsbereich
      - 6.2.1 Strukturierte Produkte
      - 6.2.2 Ausländische Emittenten
  - 7. Vereinfachter Prospekt nach Art. 5 KAG
    - 7.1 Schutznormcharakter
    - 7.2 Geltungsbereich
  - 8. Schlussbetrachtung

nung *Range Reverse Convertibles* anpries. Gestützt darauf beauftragte der Kläger seine Hausbank mit der Investition von CHF 100 000.– in dieses Produkt. Ein Jahr nach Ausgabe des Anlageprodukts wurden dem Kläger CHF 25 000.– des von ihm investierten Nominalwerts vergütet. Während der Laufzeit erzielte er ausserdem eine Prämie in der Höhe von CHF 15 000.–. Damit wurden ihm insgesamt CHF 40 000.– ausbezahlt.

Der Kläger reichte gegen die Beklagte beim Bezirksgericht Zürich eine Schadenersatzklage in der Höhe von CHF 64 000.– ein. Darin machte er im Wesentlichen geltend, die Beklagte habe gegen die verschärften Informations- und Treuepflichten von Art. 11 BEHG verstossen. Zur Beklagten sei er zwar in keinem vertraglichen Verhältnis gestanden, doch gelte die Bestimmung aufgrund ihres Schutznormcharakters auch im ausservertraglichen Verhältnis. Zudem habe das Inserat gegen Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG verstossen, indem mögliche Vorteile in grosser oder hervorgehobener Schrift präsentiert worden seien, währenddem sich ein allgemeiner Risikohinweis nur in kleingedruckter Form vorgefunden habe. Durch Verschweigen des Risikopotentials sei der Eindruck erweckt worden, es handle sich dabei um ein kundenfreundliches, einfaches Anlageprodukt.

Die Klage wurde vom Bezirksgericht Zürich mit Urteil vom 7. September 2009 abgewiesen.<sup>1</sup> In der Folge gelangte der Kläger an das Obergericht des Kantons Zürich, wo er sich zusätzlich auf eine Verletzung von Art. 752 OR und Art. 5 KAG berief. Er begründete seinen Standpunkt damit, dass die Beklagte im Inserat nicht über alle wesentlichen Tatsachen informiert bzw. zur Vertuschung der effektiven Risiken eine kaum verständliche, hochkomplexe Sprache verwendet habe. Das Obergericht des Kantons Zürich wies die Klage mit Urteil vom 23. August 2011 ab.<sup>2</sup>

### I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Die Beklagte ist eine ausländische Privatbank, zu deren Tätigkeitsbereich u.a. die Emission von strukturierten Produkten zählt. Im Jahr 2006 veröffentlichte sie in der Tagespresse ein ganzseitiges Inserat, in welchem sie ein Anlageprodukt mit der Bezeich-

### II. Erwägungen des Obergerichts

Das Obergericht erwägt mangels Vorliegen eines Vertragsverhältnisses zwischen den Parteien die widerrechtliche Vermögensschädigung nach Art. 41

\* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/vdc>.

<sup>1</sup> Bezirksgericht Zürich vom 7. September 2009, Verf.Nr. CG070256.

<sup>2</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), ZR 111 (2012) Nr. 30, 75 ff.

Abs. 1 OR. Es definiert die Widerrechtlichkeit als Verstoss gegen eine einschlägige Schutznorm und prüft daher, ob das Verhalten der Beklagten gegen eine solche Schutznorm verstossen hat. Hierzu befasst sich das Obergericht mit der Frage, ob die in Art. 11 BEHG statuierten Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten des Effektenhändlers auch im ausservertraglichen Verhältnis einzuhalten sind [1.], der Gefahr einer Täuschung oder Irreführung des Anlegers nach UWG [2.], der Prospekthaftung nach Art. 752 OR [3.] sowie des zeitlichen und sachlichen Anwendungsbereichs von Art. 5 KAG [4.].

## 1. Sorgfalts-, Treue- und Informationspflichten des Effektenhändlers im ausservertraglichen Verhältnis

### 1.1 Schutznormcharakter von Art. 11 BEHG

Das Obergericht des Kantons Zürich zieht die Frage in Erwägung, ob Art. 11 BEHG den Anleger ohne vertragliche Beziehung zum betreffenden Effektenhändler umfasse und schütze. In Auslegung der Norm sei dem Gesetzeswortlaut eine besondere Bedeutung beizumessen. Sei der Text nicht ganz klar und seien verschiedene Auslegungen denkbar, sei die Bestimmung auch historisch, teleologisch und systematisch auszulegen.<sup>3</sup> Der Wortlaut von Art. 11 BEHG, wonach die Pflichten des Effektenhändlers nur gegenüber *seinen Kunden* bestehen, sei klar und unmissverständlich. Die Bestimmung setze auch nach seinem Inhalt eine vertragliche Beziehung zum Effektenhändler voraus, knüpfe sie doch an die entsprechenden auftragsrechtlichen Pflichten eines Effektenhändlers an, die er gegenüber seinen Kunden habe. Ohne vertragliches Verhältnis können Treue- und Sorgfaltspflichten von vornherein nicht erfüllt werden. Gleiches gelte für die Informationspflicht, was aus Art. 11 Abs. 2 BEHG hervorgehe. Andernfalls ergebe es keinen Sinn, das Ausmass der Pflichten am individuellen Anlegerprofil eines Kunden auszurichten.

Zudem dienen, erwägt das Obergericht weiter, die in Art. 11 BEHG genannten Pflichten dem in Art. 1 BEHG erwähnten Ziel der Transparenz und der Gleichbehandlung. Dadurch werde der Rahmen geschaffen, welcher die Funktionsfähigkeit der Effek-

tenmärkte gewährleiste. Daraus und aus der systematischen Ordnung der Bestimmung mit der Marginalie «Verhaltenspflichten» folge, dass der Effektenhändler die Pflichten nur dann zu beachten habe, wenn er für einen Anleger oder mit einem Anleger, der zugleich sein Kunde sei, Effektengeschäfte abschliesse. In Bezug auf das Verhältnis zwischen einer Bank und einem Kunden könne Art. 11 BEHG nur bei Vorliegen eines auch bloss konkludent geschlossenen Effektenhändlervertrags zur Anwendung gelangen. Nichts anderes lasse sich aus der Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes ableiten. Der Gesetzgeber habe keinen direkten Anlegerschutz verwirklichen, sondern den Kunden eines Finanzdienstleisters schützen wollen.

Da der Kläger nicht Kunde des Effektenhändlers gewesen sei, könne er sich in Bezug auf die Widerrechtlichkeit nicht auf Art. 11 BEHG stützen. Die Bestimmung falle daher als Schutznorm ausser Betracht.<sup>4</sup>

### 1.2 Anwendung der Verhaltensregeln auf ausländische Effektenhändler

Der Vollständigkeit halber verneint das Obergericht unter Verweis auf Art. 39 und Art. 40 BEHV die Geltung der Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG für die Beklagte als ausländische Effektenhändlerin, welche in der Schweiz über keine Niederlassung und keine Vertretung verfüge und damit nicht der Aufsicht und der Bewilligungspflicht durch die FINMA unterliege.<sup>5</sup>

## 2. Gefahr einer Täuschung oder Irreführung des Anlegers nach UWG

Das Obergericht des Kantons Zürich beurteilt das strittige Inserat ausgehend von dessen Gesamtwirkung nicht als unlauter im Sinne von Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG. Irreführende Angaben nach Art. 3 lit. b UWG seien solche, die erst über den Umweg eines Denkvorgangs beim Adressaten in Widerspruch zur Wirklichkeit geraten. Dabei sei auf den Widerspruch zwischen Realität und subjektiver Vorstellung beim Adressaten abzustellen.

<sup>3</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.1.

<sup>4</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2.

<sup>5</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.3.

Die Beklagte habe im Inserat darauf hingewiesen, dass *Range Reverse Convertibles* für Investoren geschaffen worden seien, welche «überdurchschnittlich hohe Coupons» erzielen wollen und erwarten, dass der Kurs des jeweiligen Basiswertes während eines Jahres «weder stark steigen noch deutlich fallen» werde. Unmissverständlich und wiederholt sei sodann vermerkt worden, dass es sich um ein Produkt mit einer «Unteren Barriere» und einer «Oberen Barriere» handle. Zudem sei unter dem fett gedruckten Titel «Innovativer Renditemechanismus» darauf aufmerksam gemacht worden, dass die attraktive Rendite von 15% nur dann erreicht werde, wenn der Kurs des Basiswertes während der Laufzeit «stets zwischen den Barrieren notiert». Letzteres lege bereits die Produktbezeichnung «RANGE» nahe. Schliesslich sei dreimal erwähnt worden, dass der Investor im schlechtesten Fall seinen investierten Betrag ganz verlieren könne und ihm dann nur noch der Coupon verbleibe.<sup>6</sup> Aus dem Inserat gehe deutlich hervor, dass es sich um eine ungewöhnliche Anlage mit hohem Risiko handle, welche zu einem Totalverlust führen könne. Es sei notorisch, dass bei hohen in Aussicht gestellten Renditen auch hohe Risiken in Kauf genommen würden. Zudem sei auch auf die Funktionsweise der angepriesenen *Range Reverse Convertibles* aufmerksam gemacht worden, indem leicht verständlich aufgezeigt worden sei, durch welche Marktentwicklung Verluste hervorgerufen würden. Bei Unklarheiten hätte sich der im Anlagebereich versierte Kläger ohne Weiteres informieren können. Nachdem er sich überdies durch seine Hausbank beraten lassen habe, könne er sich im Nachhinein nicht auf den Standpunkt stellen, die Angaben im Inserat seien in Widerspruch zur subjektiven Vorstellung gestanden. Die Angaben im Inserat seien damit nicht irreführend im Sinne von Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG gewesen, womit sie als Schutznormen zur Begründung der Widerrechtlichkeit ausser Betracht fallen.<sup>7</sup>

### 3. Prospekthaftung nach Art. 752 OR

Die Prospekthaftung nach Art. 752 OR setzt gemäss Obergericht das Vorliegen von unrichtigen, ir-

reführenden oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechenden Angaben in Emissionsprospekten oder ähnlichen Mitteilungen voraus. Eine Irreführung liege dann vor, wenn zwar keine eigentlichen Falschaussagen gemacht, wohl aber Umstände verschwiegen würden, welche die gemachten Aussagen in einem anderen Licht erscheinen liessen. Nachdem bereits festgestellt worden sei, dass das strittige Inserat weder unrichtig noch irreführend gewesen sei, fehle es in Bezug auf Art. 752 OR an den nötigen Haftungsvoraussetzungen und folglich an einer widerrechtlichen Vermögensschädigung.<sup>8</sup>

### 4. Haftung aus vereinfachtem Prospekt nach Art. 5 KAG

Abschliessend verneint das Obergericht die sachliche und zeitliche Anwendbarkeit von Art. 5 KAG. Zum einen beziehe sich die Norm nur auf den vereinfachten Prospekt und enthalte keine Vorschriften für die Gestaltung und den Inhalt von Inseraten für strukturierte Produkte. Zum anderen sei das KAG erst am 1. Januar 2007 in Kraft getreten, also nach Erscheinen des vorliegend strittigen Inserates.<sup>9</sup>

## III. Bemerkungen

### 1. Einleitung

Der Schweizer Markt für strukturierte Produkte hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. Im Jahr 1991 vom Schweizerischen Bankierverein erstmals lanciert, lagen die Investitionen in strukturierte Produkte Ende Januar 2012 bei rund CHF 190 Mrd.<sup>10</sup> Allein über die «Scoach Europa AG» werden in Deutschland rund 800 000 verschiedene strukturierte Produkte gehandelt, in der Schweiz deren 40 000.<sup>11</sup> Diese Entwicklung erstaunt insofern, als in einer im Jahr 2010 durchgeführten Studie 41% der Befragten, die sich als Kenner bezeichnen, strukturierte Produkte als komplizierte, 32% der Anleger zudem als spekula-

<sup>8</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 4.

<sup>9</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 5.

<sup>10</sup> *Jürg Stähelin*, Regulierung für Anleger und Emittenten, *Stocks* Nr. 9, 27. April–10. Mai 2012, 32 ff.; *Martin Sinner*, Die Geschichte der Strukturierten Produkte, Geschichte der Derivate, payoff, Oktober 2007, 22 f.

<sup>11</sup> Scoach, Media Release vom 3. Januar 2012, erhältlich unter <[www.scoach.ch](http://www.scoach.ch)>, zuletzt besucht am 2. Juli 2012.

<sup>6</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 3.2.2.

<sup>7</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 3.2.3 und 3.3.

tive Anlageinstrumente einstufen.<sup>12</sup> Einer der Hauptgründe für die wachsende Nachfrage ist die Aussicht auf Erzielung hoher Renditen. Die kaum überschaubare Produktvielfalt und die oftmals unterschiedliche Bezeichnung und Ausgestaltung gleichartiger Konstrukte lassen erahnen, dass strukturierte Produkte für die Anlegerinnen und Anleger beachtliche Risiken bergen.<sup>13</sup> Nachdem der Kollaps der US-Investmentbank Lehman Brothers im Jahre 2008 zu hohen Verlusten in Anlegerdepots geführt hatte, rückten denn auch zunehmend Forderungen nach strenger Regulierung in den Brennpunkt der Öffentlichkeit.<sup>14</sup>

Im Folgenden wird anhand des vorliegenden Entscheids des Obergerichts des Kantons Zürich untersucht, welche – bereits bestehenden – Bestimmungen den Anlegerinnen und Anlegern ohne vertragliches Verhältnis zum Effektenhändler Schutz im Zusammenhang mit strukturierten Produkten bieten.

## 2. Strukturierte Produkte

### 2.1 Merkmale

Seit Inkrafttreten des KAG am 1. Januar 2007 besteht eine Prospektspflicht für in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich angebotene bzw. vertriebene strukturierte Produkte.<sup>15</sup> Der Gesetzgeber hat angesichts des ständigen Wandels an den Finanzmärkten bewusst auf eine Legaldefinition strukturierter Produkte verzichtet.<sup>16</sup> In Art. 5 KAG findet sich

immerhin eine beispielhafte Umschreibung, indem Bedingungen für das öffentliche Anbieten von «strukturierten Produkten wie kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate» festgelegt werden. In der Lehre werden strukturierte Produkte gemeinhin als Finanzprodukte umschrieben, die aus einer rechtlichen und wirtschaftlichen Kombination von traditionellen Anlageprodukten (Anleihen oder Aktien) mit einer derivativen Komponente bestehen und eine feste oder unbeschränkte Laufzeit aufweisen. Als Basiswerte (sog. Underlying) dienen regelmässig Wertpapiere (Aktien), aber auch Indizes, Devisen oder Zinssätze.<sup>17</sup> Sind die strukturierten Produkte zum massenweisen Handel geeignet, sind sie zudem unter den Effektenbegriff nach Art. 2 lit. a BEHG zu subsumieren.<sup>18</sup>

### 2.2 Barrier Reverse Convertibles

Die dem vorliegenden Entscheid zugrundeliegenden *Range Reverse Convertibles* stellen eine Modifikation der auf dem Schweizer Finanzmarkt weit verbreiteten *Barrier Reverse Convertibles* dar.<sup>19</sup> Letztere sind derivative Finanzprodukte mit fester Laufzeit, welche an mindestens eine Aktie als Basiswert gekoppelt sind. Bewegt sich der Basiswert während der ganzen Laufzeit innerhalb eines vordefinierten Bereichs und wird die Barriere nie berührt, wird dem Anleger der investierte Betrag zuzüglich eines attraktiven Coupons zurückbezahlt. Beim Berühren der Barriere wird dem Anleger anstatt seines investierten

<sup>12</sup> Benjamin Wilding/Rudolf Volkart/Beat Affolter/Peter Lautenschlager; *Strukturierte Produkte in der Schweiz 2010*, Eine repräsentative Studie aus Anlegersicht, erhältlich unter <[www.isb.uzh.ch/sp](http://www.isb.uzh.ch/sp)>, zuletzt besucht am 25. Juni 2012, 5 ff.

<sup>13</sup> Silvio Hutterli, *Strukturierte Produkte, Ausgestaltung, Emission und Handel aus rechtlicher Sicht*, Diss. St. Gallen, Zürich 2008, N 3 f.

<sup>14</sup> Christian Staub/Thomas S. Müller; *Aktuelle Regulierungspraxis bei strukturierten Produkten*, SJZ 107 (2011), 73 ff.

<sup>15</sup> Vgl. Art. 5 KAG; eingehend *Franca Contratto*, Der vereinfachte Prospekt für strukturierte Produkte nach Art. 5 KAG, Pandorabüchse oder wirksame Anlegerschutzmassnahme? GesKR 2006, 193 ff.; *Franz Hasenböhler*; *Recht der kollektiven Kapitalanlagen*, unter Berücksichtigung der steuerrechtlichen Aspekte, Zürich/Basel/Genf 2007, § 17 N 759 ff.; vgl. auch die revidierte, vom Parlament in der Schlussabstimmung der Herbstsession 2012 angenommene Fassung von Art. 5 KAG, <[abrufbar unter www.adm.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf](http://www.adm.ch/ch/d/ff/2012/8215.pdf)>.

<sup>16</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. September 2005, BBl 2005, 6395 ff., 6415 f., 6439.

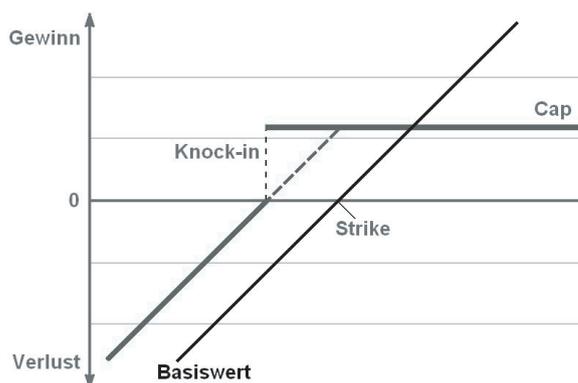
<sup>17</sup> Vgl. die Definition in den Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten, August 2007, Ziff. 2, erhältlich unter <[www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org)>, zuletzt besucht am 26. Juni 2012; vgl. auch *Franca Contratto*, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Diss. Freiburg, Zürich/Basel/Genf 2006, 14 ff.; *Hutterli* (Fn. 13), N 11 ff.; *Mirjam Eggen*, *Strukturierte Produkte im schweizerischen Recht – Eine Untersuchung möglicher regulatorischer Ergänzungen*, SZW 2011, 121 ff., 122 f.; *Benedikt Maurenbrecher/Stefan Waller*, *Prospekthaftung und strukturierte Produkte*, in: Thomas Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), *Kapitalmarkttransaktionen IV*, EIZ 98, Zürich 2009, 55 ff.

<sup>18</sup> *Contratto* (Fn. 15), 195. Zum massenweisen Handel geeignet sind gemäss Art. 4 BEHG Wertpapiere, Wertrechte und Derivate, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten werden.

<sup>19</sup> Im März 2011 lagen CHF 46.8 Mrd. *Barrier Reverse Convertibles* in den Kundendepots der Schweizer Banken, «Beliebte *Barrier Reverse Convertibles*», NZZ vom 4. Juli 2011, Nr. 153, 21.

Geldes eine vorgängig definierte Anzahl Aktien geliefert. Im Gegensatz zu Direktanlagen bieten strukturierte Produkte bei seitwärts tendierenden Aktienmärkten bzw. bei geringer Volatilität Aussichten auf Rendite. Die Gewinnmöglichkeit ist allerdings durch einen sog. Cap begrenzt, womit die *Barrier Reverse Convertibles* unter die strukturierten Produkte mit Maximalrendite nach Art. 5 KAG zu subsumieren sind.<sup>20</sup> Bei negativer Entwicklung nimmt der Anleger aber ein hohes Verlustrisiko in Kauf. Daher eignen sich die *Barrier Reverse Convertibles* nur für Anlegerinnen und Anleger mit mittlerer bis hoher Risikotoleranz.<sup>21</sup>

### Barrier Reverse Convertibles<sup>22</sup>

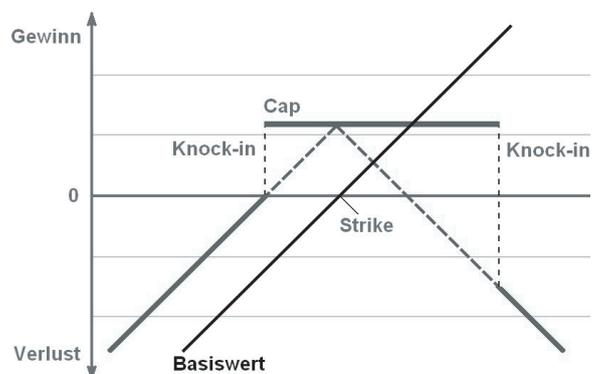


### 2.3 Range Reverse Convertibles

*Range Reverse Convertibles* sind mit einer unteren Barriere bei sinkenden und einer oberen Barriere bei steigenden Basiswerten ausgestaltet und daher mit einem erhöhten Risiko behaftet. Hält sich der Basiswert während der gesamten Laufzeit innerhalb dieser Spanne (Range) auf, ohne die Barrieren zu berühren, erfolgt die Rückzahlung des Nominalwerts zuzüglich Coupons. Wird mindestens eine Barriere berührt oder unterschritten und liegt der Schlusskurs des Basiswerts unter dem Ausübungspreis (Strike),

wird dem Anleger je nach Ausgestaltung des Produkts die Lieferung des Basiswerts oder eine Barabgeltung erstattet. Wird mindestens eine Barriere berührt und liegt der Schlusskurs über dem Ausübungspreis, wird dem Investor der Nominalwert abzüglich der prozentualen Differenz zwischen Schlusskurs und Basispreis ausbezahlt. Die Couponzahlung erfolgt indes unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts und ist im Vergleich zu den *Barrier Reverse Convertibles* höher.<sup>23</sup> Aus der Ausgestaltung der *Range Reverse Convertibles* werden der hochspekulative Charakter dieses Anlageprodukts und die Nähe zu spielartigen Verträgen und gewerbmässigen Wetten deutlich. Dennoch dürfte Art. 513 OR, welcher die Unklagbarkeit einer Forderung aus Spiel und Wette sowie aus Differenzgeschäften vorsieht, aufgrund der restriktiven Praxis des Bundesgerichts in den wenigsten Fällen zur Anwendung kommen.<sup>24</sup>

### Range Reverse Convertibles<sup>25</sup>



## 3. Schutznormen zur Begründung der Widerrechtlichkeit nach Art. 41 Abs. 1 OR

Erleidet ein Anleger ohne vertragliches Verhältnis zum Effektenhändler einen Schaden, ist dieser nach

<sup>20</sup> Vgl. Swiss Derivative Map des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP), erhältlich unter <[www.svsp-verband.ch](http://www.svsp-verband.ch)>, zuletzt besucht am 2. Juli 2012; *Contratto* (Fn. 17), 59 f.

<sup>21</sup> Marc Oliver Rieger, *Optionen, Derivate und strukturierte Produkte*, Ein Praxisbuch, Zürich 2009, 177, 269.

<sup>22</sup> Hyposwiss Private Bank, <[www.hypowiss.ch](http://www.hypowiss.ch)>, zuletzt besucht am 26. Juni 2012.

<sup>23</sup> Ausführlich Rieger (Fn. 21), 202; Beispiele bei Hyposwiss Private Bank, <[www.hypowiss.ch](http://www.hypowiss.ch)>, zuletzt besucht am 26. Juni 2012; Sal Oppenheim, <[www.oppenheim-derivate.ch](http://www.oppenheim-derivate.ch)>, zuletzt besucht am 26. Juni 2012.

<sup>24</sup> *Contratto* (Fn. 17), 219 ff.

<sup>25</sup> Hyposwiss Private Bank, <[www.hypowiss.ch](http://www.hypowiss.ch)>, zuletzt besucht am 26. Juni 2012.

Art. 41 Abs. 1 OR zu ersetzen, wenn er widerrechtlich, kausal und verschuldet verursacht wurde.<sup>26</sup>

Nach der in der Lehre und Rechtsprechung vorherrschenden objektiven Widerrechtlichkeitstheorie sind reine Vermögensschäden nach Art. 41 Abs. 1 OR nur zu ersetzen, wenn der Schädiger gegen eine besondere Verhaltensnorm verstossen hat, welche den Schutz des Vermögens gegenüber Schädigungen der konkret vorliegenden Art bezweckt.<sup>27</sup> Solche Vermögensschutznormen können geschrieben oder ungeschrieben sein und sich aus dem kommunalen, kantonalen oder eidgenössischen öffentlichen Recht oder dem Privatrecht ergeben. Lehre und Rechtsprechung haben zwar zahlreiche Fallbeispiele, vereinzelt sogar Kriterien zur Bildung von Fallgruppen von Schutznormen entwickelt, allgemeine Abgrenzungskriterien lassen sich aber keine erkennen.<sup>28</sup> Vielmehr ist im Einzelfall durch teleologische Reduktion zu ermitteln, ob einer Bestimmung Schutznormcharakter zukommt. Hierzu sind der durch die Norm geschützte Personenkreis, das geschützte Rechtsgut und die durch sie zu vermeidende Gefahr zu eruieren.<sup>29</sup> Schliesslich ist die Schutznorm auch vor dem Hintergrund zu prüfen, ob es der ratio legis entspricht, dass ein Verstoß Schadenersatzansprüche zur Folge haben soll.<sup>30</sup> Wird das Vermögen durch Unterlassung geschädigt, ist zur Begründung der Widerrechtlichkeit zusätzlich eine Garantienstellung des Schädigers

erforderlich, welche ihn zur aktiven Gefahrenabwehr verpflichtet.<sup>31</sup>

Zum geschützten Personenkreis einer Schutznorm ist ein Geschädigter zu zählen, wenn die Bestimmung zum Schutze seines Individualrechts aufgestellt wurde. Der Geschädigte kann sich demnach nicht auf eine Norm berufen, die ausschliesslich den Schutz öffentlicher Interessen bezweckt, bei der mithin die Allgemeinheit im Fokus des Schutzgedankens liegt.<sup>32</sup> Der Kreis geschützter Personen kann durch die Schutznorm sodann auf bestimmte Personen oder Personengruppen begrenzt sein. So sollen etwa im Bereich von Berufspflichten nur diejenigen Personen Schutz beanspruchen können, die typischerweise bei Verletzung dieser Pflichten einen Vermögensschaden erleiden, indem sie auf die korrekte Pflichterfüllung vertrauen.<sup>33</sup> Als geschütztes Rechtsgut kommen nur Vermögensinteressen des Geschädigten in Betracht. Schliesslich muss sich die Gefahr wie vom Gesetzgeber gedacht durch einen Verstoß gegen die Schutznorm verwirklicht haben.<sup>34</sup>

Im Folgenden werden die vom Obergericht des Kantons Zürich erwogenen Normen auf ihren Schutznormcharakter im genannten Sinne untersucht.

#### 4. Verhaltenspflichten nach Art. 11 BEHG

##### 4.1 Schutznormcharakter

###### 4.1.1 Kontroverse

Weitgehende Einigkeit besteht in der Lehre darüber, dass Art. 11 BEHG nicht als eigenständige Anspruchsgrundlage herangezogen werden kann.<sup>35</sup> Die Frage, ob der Bestimmung Schutznormcharakter zu-

<sup>26</sup> Aufgrund des ausländischen Beklagtensitzes gelangt Art. 41 Abs. 1 OR in Verbindung mit Art. 133 Abs. 2 IPRG zur Anwendung.

<sup>27</sup> Vgl. statt vieler die Besprechung von BGE 133 III 323 bei *Matthias Hirsche/Hans Caspar von der Crone*, Zivilrechtliche Haftung für fahrlässig begangene Geldwäschereihandlungen, SZW 2007, 330 ff., 332 ff.

<sup>28</sup> *Rolf H. Weber*; Schadenersatz kraft Schutznormen: Anwendung auch im Fernmelderecht?, sic! 2003, 477 ff., 479 f. Das Bundesgericht hat beispielsweise den Schutznormcharakter von Art. 725 Abs. 2 OR, Art. 239 StGB, Art. 252 StGB und Art. 305<sup>bis</sup> StGB bejaht. Zum Schutznormcharakter von Art. 53 KR *Matthias Maurer/Hans Caspar von der Crone*, Rechtsschutz bei Dekotierungen von der Börse SIX Swiss Exchange, SZW 2011, 400 ff., 412 Fn. 96.

<sup>29</sup> *Hirsche/von der Crone* (Fn. 27), 333; *Vito Roberto*, Schweizerisches Haftpflichtrecht, Zürich 2002, § 4 N 66; *Michael Cartier*, Begriff der Widerrechtlichkeit nach Art. 41 OR, Diss. St. Gallen, digiprint, Eschen FL 2007, N 191.

<sup>30</sup> *Vito Roberto/Jennifer Rickenbach*, Was ist eine Schutznorm?, ZSR 2012 I, Bd. 131, 185 ff., 190.

<sup>31</sup> *Alexander Wyss*, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich, Lachen/St. Gallen 2000, 64 f.

<sup>32</sup> *Cartier* (Fn. 29), N 192, welcher zu Recht darauf hinweist, dass den öffentlich-rechtlichen Normen, die Einzelinteressen betreffen, Schutznormcharakter zukommen kann; *Roberto/Rickenbach* (Fn. 30), 187 f.

<sup>33</sup> Sog. Leistungsdestinatäre, vgl. dazu *Ingeborg Schwenzer*, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Bern 2009, N 50.25.

<sup>34</sup> *Cartier* (Fn. 29), N 195.

<sup>35</sup> Vgl. statt vieler *Dieter Zobl/Oliver Banz*, Art. 11 BEHG im Kontext des europäischen und schweizerischen Finanzdienstleistungsrechts, in: Peter Forstmoser/Hans Caspar von der Crone/Rolf H. Weber/Dieter Zobl (Hrsg.), Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweiz, FS Roger Zäch, Zürich 1999, 621 ff., 637; *Wolfgang Wiegand/Bernhard Berger*, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999, 713 ff., 734.

kommt und daraus Schadenersatzansprüche aus Art. 41 Abs. 1 OR resultieren können, wird indes kontrovers diskutiert.<sup>36</sup> Das Bundesgericht scheint die Frage in einem nicht in der Amtlichen Sammlung publizierten Entscheid zu bejahen, indem es sich auf den direkten Anlegerschutz des Börsengesetzes bezieht.<sup>37</sup> Fraglich ist, ob auch ein dem Effektenhändler gänzlich unbekannter Anleger die Schutznorm anrufen kann, da dem höchstrichterlichen Entscheid eine vertragliche Beziehung zugrunde lag.<sup>38</sup> Das Obergericht des Kantons Zürich verneint demgegenüber in Auslegung der Norm den direkten Anlegerschutz des BEHG und kommt zum Ergebnis, dass der Wortlaut von Art. 11 BEHG nur den Kunden schützt, der zum Effektenhändler in vertraglicher Beziehung steht.<sup>39</sup>

#### 4.1.2 Geschriebene Verhaltensnorm

Herrschende Lehre und Rechtsprechung qualifizieren Art. 11 BEHG als Doppelnorm.<sup>40</sup> Aus privatrechtlicher Sicht statuiert die Bestimmung mit der Marginalie «Verhaltensregeln» vertragliche Nebenpflichten in Form von Verhaltenspflichten des Effektenhändlers, welche kraft Vereinbarung zwischen Kunden und Effektenhändler Geltung beanspruchen

bzw. vorvertragliche Pflichten darstellen.<sup>41</sup> Die Informationspflicht verpflichtet den Effektenhändler etwa zur unaufgeforderten Information über sämtliche entscheidungsrelevanten Umstände. Damit kommt ihm eine garantenähnliche Stellung zu. Eine Verletzung dieser Verhaltenspflichten führt bei Vorliegen der weiteren Voraussetzungen zu einer Schadenersatzpflicht des Effektenhändlers. Die aufsichtsrechtliche bzw. öffentlich-rechtliche Natur der Bestimmung verpflichtet den Effektenhändler zur Vornahme gewisser Vorkehrungen organisatorischer und personeller Natur, um die Einhaltung der Verhaltensregeln jederzeit gewährleisten zu können.<sup>42</sup> Die Verwaltungsbehörde hat die Einhaltung der Vorschrift von Amtes wegen zu prüfen und Verstösse disziplinarisch zu ahnden.<sup>43</sup>

#### 4.1.3 Geschützter Personenkreis und geschütztes Rechtsgut

Wie das Obergericht des Kantons Zürich richtig erwägt, sind die Verhaltenspflichten als wesentliches Steuerungselement zu verstehen, das für die Erreichung der Ziele des Börsengesetzes von besonderer Bedeutung ist.<sup>44</sup> Daher kann die Ermittlung der durch Art. 11 BEHG geschützten Personen und Rechtsgüter nur unter Berücksichtigung des in Art. 1 BEHG statuierten Gesetzeszwecks erfolgen. Ein Hauptanliegen der Börsengesetzgebung besteht darin, für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen (vgl. Art. 1 BEHG). Sinn und Zweck dieses Transparenzgebots liegen im Abbau des Informationsungleichgewichts zwischen Emittenten und Anlegern. So soll der Anleger insbesondere vor Übervorteilung durch den Emittenten geschützt werden. Erreicht wird dieses Ziel dadurch, dass der Emittent

<sup>36</sup> Bejahend *Mirjam Eggen*, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, 625 ff., 630 f.; *P. Christoph Gutzwiller*, Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltspflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht, im Anlagegeschäft der Banken, *AJP* 2004, 411 ff., 413; *Rolf Watter/Ralph Malacrida*, Das Börsengesetz im internationalen Kontext, in: *Christian J. Meier-Schatz* (Hrsg.), *Das neue Börsengesetz der Schweiz*, Bern/Stuttgart/Wien 1996, 135 ff., 159; differenzierend *Rashid Bahar/Eric Stupp*, in: *Rolf Watter/Nedim Peter Vogt* (Hrsg.), *Basler Kommentar Börsengesetz*, 2. Aufl., Basel 2010, N 96 zu Art. 11 BEHG, welche Art. 11 BEHG zwar als Schutznorm erachten, deren Verstoß aber keine ausservertragliche Haftung nach Art. 41 OR begründet; ablehnend *Maurenbrecher/Waller* (Fn. 17), 56 ff., 79; *Bernhard Berger*, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung, dargestellt anhand der Informationspflicht des Effektenhändlers, Bern 2000, 110 f.; *Wiegand/Berger* (Fn. 35), 738.

<sup>37</sup> BGer 4A\_213/2010 vom 28. September 2010, E. 4; *Susan Emmenegger/Luc Thévenoz*, Das schweizerische Bankprivatrecht 2010–2011, SZW 2011, 372 ff., 376.

<sup>38</sup> Vgl. BGer 4A\_213/2010, E. 4 und 8. Zudem wies das Gericht die Klage ab, da die Beklagten das Erfordernis des Effektenhändlers nach Art. 2 lit. d BEHG nicht erfüllten.

<sup>39</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2.

<sup>40</sup> Statt vieler *Bahar/Stupp* (Fn. 36), N 6 zu Art. 11 BEHG; BGE 133 III 97; BGer 4A\_213/2010, E. 4.

<sup>41</sup> *Eric Sibbern/Hans Caspar von der Crone*, Informationspflichten im Anlagegeschäft, SZW 2007, 166 ff., 173 ff.; BGE 133 III 97; vgl. zur Informationspflicht der Bank bei der Vermögensverwaltung: *Valentin Jentsch/Hans Caspar von der Crone*, Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoaufklärung, SZW 2011, 639 ff.; zur Warnpflicht im Anlageberatungsverhältnis BGer 4A\_525/2011.

<sup>42</sup> Vgl. Art. 10 BEHG; *Contratto* (Fn. 17), 343 f.

<sup>43</sup> *Sibbern/von der Crone* (Fn. 41), 168, m.w.H.

<sup>44</sup> So auch die Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. Februar 1993, BBl 1993, 1369 ff., 1405; Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2.; *Bahar/Stupp* (Fn. 36), N 1 zu Art. 11 BEHG.

dem Anleger Informationen zukommen lässt.<sup>45</sup> Festzuhalten ist aber, dass dadurch keineswegs ein umfassender Anlegerschutz bezweckt wird. Ratio legis der Börsengesetzgebung ist es nicht, den Anleger vor Kapitalverlusten zu schützen, die sich einzig aus der Kursentwicklung an den Märkten ergeben. Doch schützt das Börsengesetz klar Individualinteressen in dem Sinne, dass der Anleger als Bezüger einer Dienstleistung und damit auch seine Vermögensinteressen geschützt werden.<sup>46</sup> Auf diesen Vertrauensindividualschutz kann sich sogar ein potentieller Anleger berufen.<sup>47</sup> In dieser öffentlich-rechtlichen Zielsetzung der Börsengesetzgebung besteht der zentrale Unterschied zu den Sorgfaltspflichten aus Auftragsrecht nach Art. 398 OR, denen kein Schutznormcharakter zukommt.<sup>48</sup> Aus dem Gesetzestelos im Allgemeinen und auch aus der Informationspflicht nach Art. 11 BEHG, welche sich nach dem Wissens- und Erfahrungsstand des Kunden richtet, zeigt sich, dass die Norm den individuellen Anlegerschutz bezweckt.<sup>49</sup>

Wer sich konkret auf diesen Individualschutz berufen kann, geht aus dem BEHG nicht direkt hervor, definiert es doch den Begriff des Anlegers nicht explizit. Mit Verweis auf die Rechtsprechung sind darunter Personen zu verstehen, die ihr Geld in Effekten anlegen bzw. anlegen wollen und dazu die Dienste eines Effektenhändlers im Sinne des BEHG beanspruchen.<sup>50</sup> Damit ist der persönliche Schutzbereich des BEHG u.E. grundsätzlich nicht auf vertragliche Beziehungen begrenzt. Im Gegensatz zum Zweckartikel ist der geschützte Personenkreis nach dem klaren Wortlaut von Art. 11 BEHG aber auf *Kunden*

eines Effektenhändlers begrenzt. Klar ist, dass der Kunde zugleich Anleger im Sinne von Art. 1 BEHG sein muss.<sup>51</sup> Nach zutreffender Ansicht des Obergerichts kann nur ein Anleger Adressat der Verhaltenspflichten aus Art. 11 BEHG sein, der in einem vertraglichen Verhältnis zum Effektenhändler steht. Für diese Ansicht spricht bereits die Terminologie:<sup>52</sup> Im allgemeinen Sprachgebrauch wird der Kunde als Erwerber eines Produkts oder Bezüger einer Dienstleistung verstanden, welcher regelmässig in einem vertraglichen, mindestens vorvertraglichen Verhältnis zum Verkäufer bzw. zum Dienstleistungserbringer steht. Untermauert wird dieses Verständnis durch den althochdeutschen Begriff des Kunden (*chundo*) als *Bekanntes*<sup>53</sup>, auch wenn diese Deutung im heutigen Zeitalter des weitgehend anonymisierten Handels etwas in den Hintergrund gerückt sein dürfte. Die teleologische Auslegung der Verhaltenspflichten lässt denselben Schluss zu. Treue- und Sorgfaltspflichten sind auch dem ausservertraglichen Bereich nicht fremd.<sup>54</sup> Insofern ist die Erwägung des Obergerichts zu relativieren, wonach diese nur im vertraglichen Verhältnis erfüllt werden können.<sup>55</sup> Der Grund für die Anknüpfung an ein vertragliches Verhältnis liegt vielmehr im materiellen Gehalt der Verhaltenspflichten, welche sich gemäss Art. 11 Abs. 2 BEHG nach der Geschäftserfahrenheit und den fachlichen Kenntnissen des Kunden im Einzelfall bestimmen. Mit den Worten des Obergerichts macht es tatsächlich wenig Sinn, die Pflichten des Effektenhändlers am individuellen Anlegerprofil auszurichten, wenn er den Kunden gar nicht kennt.<sup>56</sup> Würde der Schutzbereich auf ausservertragliche Beziehungen ausgeweitet, hätte der Effektenhändler bei Ausübung seiner Pflichten

<sup>45</sup> Rolf Watter, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar Börsengesetz (Fn. 36), N 10 f. zu Art. 1 BEHG.

<sup>46</sup> Gl. M. Wyss (Fn. 31), 75; Maurer/von der Crone (Fn. 28), 412; Vito Roberto, Pro & Contra, Haftung für Ad-hoc-Publizität, Antithesen zur Ad-hoc-Publizität, GesKR 2006, 149 ff., 150; Watter (Fn. 45), N 9 zu Art. 1 BEHG.

<sup>47</sup> Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Fn. 44), 1381 f. Dies darf u.E. aber nur in jenen Fällen Geltung beanspruchen, in welchen Anleger und Effektenhändler zueinander in einem vorvertraglichen Verhältnis bzw. Vertrauensverhältnis stehen. Vgl. auch Rolf Watter/Dieter Dubs, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, AJP 1998, 1308 ff., 1310 f. Fn. 13.

<sup>48</sup> Wyss (Fn. 31), 74 f.

<sup>49</sup> *Contratto* (Fn. 17), 276.

<sup>50</sup> Bezirksgericht Zürich, 1. Abteilung, Urteil vom 13. Juli 2006, ZR 106 (2007) Nr. 57, 225 ff., E. 8.2.2.

<sup>51</sup> So auch das Bezirksgericht Zürich (Fn. 50), E. 8.3.2.

<sup>52</sup> Das BEHG definiert auch den Kundenbegriff nicht. Vgl. immerhin den Negativkatalog in Art. 3 Abs. 6 BEHV; zum Kundenbegriff Berger (Fn. 36), 115.

<sup>53</sup> *Jacob und Wilhelm Grimm*, Deutsches Wörterbuch, Leipzig 1854–1961, Bd. 11, Sp. 2620.

<sup>54</sup> Vgl. etwa den Sorgfaltsbeweis in der Geschäftsherrenhaftung nach Art. 55 OR und in der Werkeigentümerhaftung nach Art. 58 OR sowie die Sorgfalts- und Treuepflichten des Verwaltungsrats nach Art. 717 OR.

<sup>55</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2.

<sup>56</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2. Allerdings scheint das Obergericht die Abstufung je nach Anlegerprofil nur in Bezug auf die Informationspflicht vorzunehmen. Aufgrund des klaren Wortlauts von Art. 11 Abs. 2 BEHG ist die individuelle Abstufung u.E. nicht auf die Informationspflicht beschränkt.

vom Anleger mit der geringsten Geschäftserfahrung und minimsten fachlichen Kenntnissen auszugehen.<sup>57</sup> Dies würde zu einer unsachgemässen Schlechterstellung des Anlegers führen, welcher Vertragspartner des Effektenhändlers ist, was nicht Sinn und Zweck des BEHG sein kann. Kunde im Sinne von Art. 11 BEHG ist folglich nur der Anleger, der zum Effektenhändler in einem vertraglichen Verhältnis steht. Dabei wird nicht vorausgesetzt, dass die Verhaltenspflichten im Effektenhändlervertrag explizit geregelt wurden. Vielmehr hat der Effektenhändler die Verhaltensregeln bereits dann zu beachten, wenn das Effektenhandelsgeschäft aus einem konkludenten Verhalten im Rahmen einer besonderen Vertragsbeziehung resultiert.<sup>58</sup> An einer solchen Vertragsbeziehung fehlt es, wenn der Effektenhändler strukturierte Produkte wie vorliegend dem breiten Publikum anbietet.<sup>59</sup>

Nach dem Gesagten ist Art. 11 BEHG als Schutznorm im Rahmen des Verhaltensunrechts zu bejahen, aber um Schutz beanspruchen zu können, muss der Geschädigte – nach den zutreffenden Erwägungen des Obergerichts – Vertragspartner des Effektenhändlers sein, was sich aus dem unmissverständlichen Wortlaut und der Tragweite der Bestimmung ergibt.<sup>60</sup>

#### 4.2 Räumlicher Geltungsbereich

Die Lehre ist in der Frage gespalten, ob die Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG von ausländischen Effektenhändlern einzuhalten sind, welche grenzüberschreitend Finanzdienstleistungen in der Schweiz erbringen, hierorts aber über keine Niederlassung oder Vertretung verfügen (sog. Cross Border Geschäfte).<sup>61</sup> Das BEHG enthält hierzu keine expli-

zite Regelung. Befürworter wie Gegner der Ausweitung der Verhaltensregeln auf grenzüberschreitende ausländische Effektenhändler begründen ihre Ansicht mit der Tragweite von Art. 40 Abs. 1 BEHV. Darin werden die Vorschriften des BEHG und der BEHV auf die Tätigkeit ausländischer Effektenhändler anwendbar erklärt, soweit die BEHV keine besonderen Bestimmungen vorsieht. Ein Teil der Lehre will den Anwendungsbereich der Bestimmung auf die bewilligungspflichtigen Effektenhändler gemäss Art. 39 BEHV beschränkt sehen. Aus dem Umstand, dass die grenzüberschreitende Tätigkeit keiner Bewilligungspflicht untersteht (Art. 10 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 39 BEHV), wird der Schluss gezogen, dass sie generell vom Geltungsbereich des BEHG ausgenommen ist. U.E. überzeugt unter Berufung auf die systematische Stellung von Art. 40 BEHV mit der Marginalie «*anwendbares Recht*» unter dem Titel «*ausländische Effektenhändler*» die gegenteilige Ansicht, wonach die Norm und damit das BEHG grundsätzlich für sämtliche ausländischen Effektenhändler Geltung beansprucht. Art. 40 BEHV bezieht sich auf Art. 38 BEHV, wonach als ausländischer Effektenhändler jedes nach ausländischem Recht organisierte Unternehmen gilt, das im Ausland eine Bewilligung als Effektenhändler besitzt oder allgemein jeder, der Effektenhandel im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG betreibt. Zwar ist die Durchsetzbarkeit allfälliger Sanktionen bei Nichteinhalten der Pflichten durch das Territorialitätsprinzip beschränkt. Dieses Kriterium ist für sich allein aber nicht geeignet, um die grundsätzliche Anwendbarkeit der Verhaltenspflichten gemäss Art. 11 BEHG zu verneinen. Entscheidend ist vielmehr, dass es sich dabei um eine wirtschaftsrechtliche Norm handelt, die als Steuerungselement zur Erreichung des obgenannten Schutzzwecks der Börsengesetzgebung zwingend angewandt sein will. Dies jedenfalls dann, wenn ein genügender Inlandbezug besteht, der an den schweizerischen Kunden-(wohn)sitz oder gewöhnlichen Aufenthaltsort des Kunden anzuknüpfen ist.<sup>62</sup> Damit sind die Verhal-

händlers im neuen Börsengesetz, Publikation der Swiss Banking School Nr. 156, Bern/Stuttgart/Wien 1996, 13; Luc Thévenoz, Les règles de conduite des négociants, SZW Sondernummer 1997, 20 ff., 22.

<sup>57</sup> Urs Philipp Roth, Effektenhändler, in: Meier-Schatz (Fn. 36), 57 ff., 80.

<sup>58</sup> Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 2.2.2; vgl. zum konkludent geschlossenen Beratungsvertrag Paul Felix Wegmann/Hans Caspar von der Crone, Aufklärungspflicht und Haftung bei der Anleihsensmission, SZW 2006, 308 ff., 313.

<sup>59</sup> Maurenbrecher/Waller (Fn. 17), 78 f.

<sup>60</sup> Zobl/Banz (Fn. 35), 631 Fn. 55.

<sup>61</sup> Bejahend Wyss (Fn. 31), 122; Bahar/Stupp (Fn. 36), N 15 zu Art. 11 BEHG; Watter/Malacrida (Fn. 36), 151 ff.; Rolf Watter, Investorenschutz im Kapitalmarktrecht, AJP 1997, 269 ff., 279; neuerdings scheint Watter die Anwendbarkeit des BEHG auf reine Cross Border Geschäfte abzulehnen, vgl. Watter (Fn. 45), N 20 zu Art. 1 BEHG; ablehnend Pierre Grumbacher, Die Informationspflicht des Effekten-

<sup>62</sup> Vgl. zum Ganzen Wyss (Fn. 31), 122 ff.; zum Territorialitätsprinzip Tiffany Ender/Hans Caspar von der Crone, Die Risiken des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs aus dem Blickwinkel des schweizerischen Aufsichtsrechts, SZW 2010, 506 ff., 514 m.w.H.

tensregeln zwingend auch vom grenzüberschreitenden Effektenhändler einzuhalten. Insofern erstaunt das Urteil des Obergerichts, welches im Sinne einer Eventualbegründung die Anwendbarkeit der Verhaltenspflichten nach Art. 11 BEHG auf die Beklagte als ausländische Effektenhändlerin ohne eingehende Auseinandersetzung mit der Thematik verneint.

### 5. Schutznormcharakter von Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG

Das Obergericht hat die Anwendbarkeit der vom Kläger angerufenen Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG zur Begründung der Widerrechtlichkeit nach Art. 41 Abs. 1 OR mangels Irreführung durch die Beklagte verneint. Damit hat es eine widerrechtliche Vermögensschädigung nur im Lichte des Verstosses gegen eine Schutznorm geprüft. Zum generellen Schutznormcharakter der Bestimmungen lassen sich keine Erwägungen entnehmen.

Nach klarem Wortlaut enthalten Art. 2 und Art. 3 lit. b UWG Verhaltensnormen, deren Zweck mit demjenigen nach Art. 1 UWG übereinstimmt.<sup>63</sup> Danach will das UWG den lautereren und unverfälschten Wettbewerb gewährleisten und alle am Wettbewerb Beteiligten, Mitbewerber (Konkurrenten), Anbieter und Abnehmer, aber auch die Allgemeinheit schützen. Zum geschützten Personenkreis der Abnehmer zählt, wer Adressat eines Angebots ist.<sup>64</sup> Geschütztes Rechtsgut sind die wirtschaftlichen Interessen der Beteiligten.<sup>65</sup> Art. 3 lit. b UWG im Besonderen bezweckt zusätzlich den Schutz der Kunden in ihrem Vertrauen darauf, dass ein Angebot der tatsächlichen Leistung eines Anbieters entspricht.<sup>66</sup> Damit schüt-

zen die Bestimmungen individuelle Vermögensinteressen, womit ihnen grundsätzlich Schutznormcharakter zuzusprechen ist.

Die Beurteilung der Irreführung im Sinne des UWG und damit der Widerrechtlichkeit hat, wie das Obergericht zutreffend erwägt, aufgrund einer Gesamtwürdigung zu erfolgen. Aus diesem Grund erscheint eine eingehende Beurteilung, ob das strittige Inserat ein Verstoss gegen einschlägige Schutznormen des UWG darstellte, mangels Vorliegen des strittigen Inserats wenig sinnvoll. Diesbezüglich ist auf die Erwägungen des Obergerichts zu verweisen.

Bemerkenswert ist allerdings, dass das Obergericht in Erwägung der Irreführung wiederholt und mit Nachdruck an die Selbstverantwortung eines Anlegers appelliert. Im vorliegenden Entscheid übermittelt das Obergericht eine klare Botschaft, welche zu begrüssen ist: Wird in Bezug auf ein Anlageprodukt eine hohe Rendite in Aussicht gestellt, ist «*notorisch*» und damit jedem Anleger bewusst, dass zugleich hohe Risiken in Kauf genommen werden. Bestehen Unklarheiten in Bezug auf ein Anlageprodukt, liegt es in der Eigenverantwortung des Anlegers, sich vor der Investition die notwendigen Informationen zu beschaffen. Wenn sich der Anleger wie vorliegend gar durch seine Hausbank beraten lässt, kann er sich im Nachhinein nicht auf den Standpunkt stellen, er habe das Anlageprodukt nicht verstanden. Dies hat umso mehr zu gelten, als es sich um einen im Anlagebereich versierten Anleger handelt und im Inserat überdies auf die Verlustrisiken hingewiesen worden ist.

### 6. Prospekthaftung nach Art. 752 OR

#### 6.1 Schutznormcharakter

Die Prospekthaftung nach Art. 752 OR kommt zur Anwendung, wenn bei der Ausgabe von Aktien, Obligationen oder anderen Titeln in Emissionsprospekten oder ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben gemacht oder verbreitet wurden. Dabei handelt es sich um eine eigenständige ausservertragliche Haftungsgrundlage,<sup>67</sup> welche der

<sup>63</sup> Peter Jung, in: Peter Jung/Philippe Spitz (Hrsg.), Bundesgesetz gegen den Unlauteren Wettbewerb (UWG), Handkommentar, Bern 2010, N 1 zu Art. 2 UWG; Botschaft zu einem Gesetz über den unlauteren Wettbewerb (UWG) vom 18. Mai 1983, BBl 1983, 1009 ff., 1042.

<sup>64</sup> Vgl. auch Art. 2 UWG; Jung (Fn. 63), N 2 zu Art. 1 UWG; zum Schutzobjekt auch Florent Thouvenin, Funktionale Systematisierung von Wettbewerbsrecht (UWG) und Immaterialgüterrechten, Diss. Zürich 2005, 116 ff.; Carl Baudenbacher (Hrsg.), Lauterkeitsrecht, Kommentar zum Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), Basel/Genf/München 2001, N 45 zu Art. 1 UWG; Patrick J. Abbt, Konsumentenschutz und Wettbewerb – Ein Spannungsverhältnis, Erläutert am Bundesgesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, Zürich 1994, 34.

<sup>65</sup> Jung (Fn. 63), N 22 ff. zu Art. 1 UWG.

<sup>66</sup> Carl Baudenbacher/Jochen Glöckner, in: Baudenbacher (Fn. 64), N 5 zu Art. 3 lit. b UWG.

<sup>67</sup> BGE 129 III 71, besprochen bei Catherine Chammartin/Hans Caspar von der Crone, Kausalität in der Prospekthaftung, SZW 2006, 452 ff., 454; Peter Forstmoser, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1987, N 147

allgemeinen Deliktshaftung nach Art. 41 Abs. 1 OR als *lex specialis* vorgeht.<sup>68</sup> Die Widerrechtlichkeit nach Art. 752 OR wird dadurch begründet, dass die im Prospekt enthaltenen Angaben unrichtig oder irreführend sind oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechen. Sinn und Zweck der Prospekthaftung ist es, die für den Anleger entscheiderelevanten Informationen offenzulegen und das zur Zeichnung aufgerufene Publikum vor Übervorteilung zu schützen.<sup>69</sup> Angesichts des Normzwecks ist die Bestimmung als Schutznorm zu qualifizieren.

## 6.2 Geltungsbereich

### 6.2.1 Strukturierte Produkte

Eine Grundvoraussetzung für die Anwendung der Prospekthaftung nach Art. 752 OR ist die Ausgabe gewisser Titel durch eine Gesellschaft. Strukturierte Produkte werden überwiegend den «*anderen Titeln*» zugeordnet, sofern sie auf dem Weg der Emission geschaffen wurden und ihnen Effekteigenschaften zukommt.<sup>70</sup> Zweitens wird das Vorliegen eines Prospekts oder einer ähnlichen Mitteilung verlangt. Die «*ähnliche Mitteilung*» kann durch einen vereinfachten Prospekt oder durch öffentliche Werbung erfolgen, vorausgesetzt, es besteht ein Zusammenhang zwischen der Information und der Emission der strukturierten Produkte.<sup>71</sup> Die Voraussetzung der Widerrechtlichkeit wird sodann durch unwahre, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nach Art. 5 Abs. 2 KAG nicht entsprechende Angaben erfüllt.

und 340; *Andreas Rohr*, Grundzüge des Emissionsrechts, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 3, Zürich 1990, 209 m.w.H.; *Christian Camenzind*, Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleiheobligationen und Notes, Schweizer Schriften zum Wirtschafts- und Handelsrecht, Bd. 121, Zürich 1989, 86 f.

<sup>68</sup> Vgl. demgegenüber *Contratto* (Fn. 17), 328, welche bei Haftungslücken der Prospekthaftung eine Berufung auf die Vertrauenshaftung annimmt.

<sup>69</sup> *Chammartin/von der Crone* (Fn. 67), 454; *Camenzind* (Fn. 67), 52 f. und 80.

<sup>70</sup> *Maurenbrecher/Waller* (Fn. 17), 70, m.w.H.; *Contratto* (Fn. 17), 329 ff.; zur Effekteigenschaft vgl. vorne Ziff. 2.1.

<sup>71</sup> Die Haftung nach Art. 1156 OR gilt demgegenüber aufgrund von Art. 5 Abs. 4 KAG nicht; *Rolf Watter*, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), *Basler Kommentar Obligationenrecht II*, Art. 530–964 OR, 4. Aufl., Basel 2012, N 14 zu Art. 752 OR.

### 6.2.2 Ausländische Emittenten

Vielfach werden strukturierte Produkte aus Steuergründen durch Offshore-Gesellschaften emittiert.<sup>72</sup> Die Haftung aus Art. 752 OR ist nach herrschender Lehre aber auf die Ausgabe gewisser Titel durch schweizerische Aktiengesellschaften begrenzt.<sup>73</sup> Werden strukturierte Produkte durch eine Bank ausgegeben, kommt die Prospekthaftung immerhin unabhängig von der Rechtsform zur Anwendung (Art. 39 BankG i.V.m. Art. 752 OR) und erstreckt sich zudem auf die von ausländischen Banken in der Schweiz errichteten Zweigniederlassungen und Vertretungen (Art. 2 BankG).<sup>74</sup> Eine Haftung aus Art. 752 OR für ausländische Emittenten, die in der Schweiz öffentlich strukturierte Produkte vertreiben, aber hierorts über keine Niederlassung oder Vertretung verfügen, ist indes gesetzlich nicht vorgesehen. Es ist daher durch Auslegung zu ermitteln, ob die fehlende Regelung für ausländische Emittenten ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers oder eine echte Gesetzeslücke *praeter legem* darstellt. Nur Letztere kann durch richterliche Rechtsfindung nach Art. 1 Abs. 2 ZGB *de modo legislatoris* gefüllt werden. Das Bundesgericht übt sich diesbezüglich in Zurückhaltung und nimmt das Bestehen einer Gesetzeslücke nicht leichthin an.<sup>75</sup> In Bezug auf Art. 752 OR scheint das Bundesgericht, allerdings noch unter altem Recht, die Anwendbarkeit auf ausländische Gesellschaften unter Verweis auf die systematische Stellung der Bestimmung abzulehnen.<sup>76</sup> Das Obergericht hat die An-

<sup>72</sup> *Rolf Watter*, Prospekt(haft)pflicht heute und morgen, AJP 1992, 48 ff., 56.

<sup>73</sup> *Contratto* (Fn. 17), 323, 334; *Maurenbrecher/Waller* (Fn. 17), 71 f.; *Rohr* (Fn. 67), 212 f.; *Kinga Maria Kondorosy*, Die Prospekthaftung im internationalen Privatrecht, unter Berücksichtigung des US-amerikanischen, englischen und deutschen Rechts, Diss. Zürich 1999, 152 ff.; *Reto Arpagaus*, Die Besicherung von Anleihen, Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 28, Zürich 1995, 21; *Camenzind* (Fn. 67), 83; *Forstmoser* (Fn. 67), N 978; a.A. *Karl Schweizer*, Notes, Euronotes, NIFs und RUFs als Finanzierungsmittel für Unternehmen; bankrechtliche Haftungsprobleme, Diss. Basel, SSHW Bd. 143, Zürich 1993, 62 f.

<sup>74</sup> *Alois Rimle*, Recht des schweizerischen Finanzmarktes, Zürich 2003, N 133.

<sup>75</sup> *Peter Tuor/Bernhard Schnyder/Jörg Schmid*, in: Peter Tuor/Bernhard Schnyder/Jörg Schmid/Alexandra Rumojungo (Hrsg.), *Das Schweizerische Zivilgesetzbuch*, Zürich/Basel/Genf 2009, § 5 N 23 ff., mit Verweis auf BGE 100 Ib 157.

<sup>76</sup> BGE 129 III 71, E. 2.2 f.

wendung der Prospekthaftung im vorliegenden Entscheid mangels Vorliegen irreführender Angaben verneint.<sup>77</sup> Daraus kann jedoch nicht implizit auf die generelle Anwendung von Art. 752 OR auf die Beklagte als ausländische Emittentin ohne Niederlassung oder Vertretung in der Schweiz geschlossen werden.

Die Gesetzessystematik und der Inhalt der Bestimmung, welche die Haftung infolge Verletzung gesellschaftlicher Pflichten regelt, machen deutlich, dass die Regelung für die schweizerische Aktiengesellschaft konzipiert ist. Damit erschiene, selbst wenn von einer echten Lücke ausgegangen würde, eine analoge Anwendung der Bestimmung auf ausländische Emittenten wenig praktikabel. Die Anwendbarkeit lässt sich auch nicht über Art. 156 IPRG begründen, welche Bestimmung sich auf die Prospekthaftung bezieht und bei internationalen Platzierungen greift.<sup>78</sup> Nach dieser Kollisionsnorm ist in Bezug auf Ansprüche aus öffentlicher Ausgabe von Beteiligungspapieren und Anleihen aufgrund von Prospekten, Zirkularen und ähnlichen Bekanntmachungen alternativ Schweizer Recht oder das Gesellschaftsstatut anwendbar. Damit eine Schweizer Norm Anwendung findet, muss der Sachverhalt aber von deren Anwendungsbereich erfasst sein. Wie gesehen ist Art. 752 OR *de jure* nicht auf ausländische Gesellschaften ohne Vertretung in der Schweiz anwendbar. Diese Ungleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger in Abhängigkeit von der Rechtsform und der Niederlassung eines Emittenten widerspricht zwar dem vom Gesetzgeber angestrebten Grundsatz «*same business, same rules*».<sup>79</sup> Letztlich ist die Ausdehnung der ausservertraglichen Prospekthaftung nach Art. 752 OR

auf ausländische Emittenten aber nur durch den Gesetzgeber realisierbar.

## 7. Vereinfachter Prospekt nach Art. 5 KAG

### 7.1 Schutznormcharakter

Vorliegend hatte sich das Obergericht nicht zum Schutznormcharakter von Art. 5 KAG zu äussern, da sich der Sachverhalt vor Inkrafttreten des KAG am 1. Januar 2007 ereignet hat. Dennoch erscheint an dieser Stelle eine Erörterung dieser in der Lehre bisher kaum behandelten Frage angesichts der Bedeutung der Qualifikation einer Norm als Schutznorm angebracht.

Der vereinfachte Prospekt hat die wesentlichen Merkmale des strukturierten Produkts, dessen Gewinn- und Verlustaussichten, die bedeutenden Risiken für die Anlegerinnen und Anleger anzugeben und leicht verständlich zu sein (Art. 5 Abs. 2 KAG). Die Bestimmung legt damit die Anforderungen an den Inhalt des vereinfachten Prospekts fest und kann daher nicht als direkte Haftungsgrundlage herangezogen werden.<sup>80</sup> Ratio legis der Norm ist die Information und Risikoaufklärung der Käufer von strukturierten Produkten.<sup>81</sup> Erweitert wird der Normzweck durch die generelle Zweckbestimmung von Art. 1 KAG. Dies ungeachtet des Umstands, dass die übrigen Bestimmungen für strukturierte Produkte nicht anwendbar sind (Art. 5 Abs. 4 KAG).<sup>82</sup> Denn gesetzgeberischer Hintergrund der Ausnahme strukturierter Produkte aus dem Geltungsbereich des KAG war es, dass keine umfassende Prospekt- und Genehmigungspflicht gewollt war, wie dies in Art. 76 KAG i.V.m. Art. 107 KKV für Effektenfonds vorgesehen ist. Die Materialien bringen aber unmissverständlich zum Ausdruck, dass der Schutz der Anlegerinnen und Anleger und insbesondere deren Vertrauen in die Transparenz und Funktionsfähigkeit des Markts nach Art. 1 KAG auch im Zusammenhang mit strukturierten Produkten Geltung beansprucht.<sup>83</sup> Geschützt wird

<sup>77</sup> In Bezug auf die Irreführung wird auch an dieser Stelle auf die Erwägungen des Obergerichts verwiesen. Obergericht ZH (LB090093 vom 23. August 2011), E. 4.

<sup>78</sup> Vgl. zum Verhältnis von Art. 156 IPRG zu Art. 752 OR Watter (Fn. 72), 55 f.; *Contratto* (Fn. 17), 334 m.w.H.; Frédéric Bétrisey/Florence Guillaume, La qualification des instruments financiers dans le cadre d'émissions internationales, GesKR 2010, 492 ff.; Hansjürg Appenzeller/Stefan Waller, Haftungsrisiken beim IPO und ihre Minimierung aus Sicht der Gesellschaft, GesKR 2007, 256 ff., 259 f.; Rolf Watter, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Anton K. Schnyder/Stephen V. Berti (Hrsg.), Basler Kommentar Internationales Privatrecht, 2. Aufl., Basel 2007, N 1 und N 13 zu Art. 156 IPRG.

<sup>79</sup> Vgl. Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Fn. 16), 6415, wenn auch den Vergleich mit Anlagefonds betreffend.

<sup>80</sup> Hasenböhler (Fn. 15), § 17 N 843.

<sup>81</sup> Thomas Bischof/Andrae Lamprecht/Renate Schwob, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar Kollektivanlagengesetz, Basel 2009, N 1 zu Art. 5 KAG.

<sup>82</sup> Mit Ausnahme der Strafbestimmung nach Art. 149 Abs. 1 lit. e KAG.

<sup>83</sup> Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Fn. 16), 6412; Amtl. Bulletin NR 2006, Wortmel-

dadurch jeder Erwerber strukturierter Produkte, also auch ein Anleger, der in keiner Kundenbeziehung zum Effekthändler steht.<sup>84</sup> Damit ist der Schutznormcharakter von Art. 5 Abs. 2 KAG zu bejahen.<sup>85</sup>

## 7.2 Geltungsbereich

Strukturierte Produkte dürfen in der Schweiz nur öffentlich angeboten werden, wenn sie von beaufichtigten Banken, Versicherungen, Effekthändlern oder ausländischen Instituten mit gleichwertiger Aufsicht<sup>86</sup> ausgegeben, garantiert oder vertrieben werden. Ausländische Finanzintermediäre müssen zudem über eine Niederlassung in der Schweiz verfügen, sofern die strukturierten Produkte nicht an der Börse kotiert sind (Art. 5 Abs. 1 lit. a Ziff. 4 KAG i.V.m. Art. 4 Abs. 1 KKV). Keine Prospektspflicht und damit keine Einschränkung für ausländische Gesellschaften bestehen, soweit die strukturierten Produkte nicht öffentlich angeboten werden. Unklar ist das Verhältnis des Geltungsbereichs des KAG als *lex posterior* zu demjenigen nach BEHG, welches die grenzüberschreitende Tätigkeit des Effekthändlers ohne Vertretung in der Schweiz zulässt. Art. 4 Abs. 2 KKV, wonach der Effekthändler, der keiner prudentiellen Aufsicht untersteht, im vereinfachten Prospekt besonders auf diesen Umstand hinzuweisen hat, legt den Schluss nahe, dass auch die grenzüberschreitende Ausgabe strukturierter Produkte zulässig scheint, sofern diese durch einen Effekthändler geschieht.

Der erweiterte Geltungsbereich von Art. 5 Abs. 1 lit. b KAG i.V.m. Art. 5 Abs. 2 KAG in Bezug auf ausländische Emittenten und die Qualifikation als Schutznorm sind deshalb bedeutsam, weil ein Anleger Ansprüche aus allgemeiner Deliktshaftung nach

Art. 41 Abs. 1 OR geltend machen kann, welche ihm nach Art. 752 OR verwehrt bleiben. Dies jedenfalls dann, wenn er sich nach Art. 156 IPRG auf schweizerisches Recht beruft. Art. 5 Abs. 2 KAG bezieht sich aber ausdrücklich nur auf den Prospektinhalt und legt keine Anforderungen an die Ausgestaltung eines Inserates fest. Insofern ist der Anwendungsbereich enger gefasst als in Art. 752 OR. Den Erwägungen des Obergerichts, wonach ein Inserat nicht in den sachlichen Anwendungsbereich von Art. 5 KAG fällt, ist daher beizupflichten.<sup>87</sup>

Das Obergericht des Kantons Zürich hat im vorliegenden Entscheid den Anwendungsbereich verschiedener Anlegerschutzbestimmungen geprüft. Es hat sich dabei erstmals zur Geltung der Verhaltensregeln des Effekthändlers nach Art. 11 BEHG im ausservertraglichen Verhältnis geäußert. Nach eingehender Auslegung der Bestimmung ist es u.E. zum richtigen Ergebnis gekommen, dass sich nur ein Kunde auf die Verletzung der Verhaltenspflichten berufen kann, der zugleich Vertragspartner eines Effekthändlers ist. Daher könne die Norm zur Begründung der Widerrechtlichkeit im ausservertraglichen Verhältnis nicht von einem Anleger angerufen werden, der in keinem vertraglichen Verhältnis zum Effekthändler stehe. Verhaltensregeln sind zwar zur Erreichung des im Börsengesetz verankerten Anlegerschutzes notwendig, weil der Anleger dem Effekthändler ein besonderes Vertrauen entgegenbringt und der Anleger aufgrund bestehender Informationssymmetrie vor Übervorteilung geschützt werden soll. Wo dieses besondere Vertrauensverhältnis aber nicht besteht, sollen die Verhaltensregeln keine Geltung beanspruchen. Bereits in diesem Zusammenhang schiebt das Obergericht einer unzweckmässigen Ausweitung des Anlegerschutzes einen ersten Riegel vor.

## 8. Schlussbetrachtung

Angesichts der Bedeutung der Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG erstaunt demgegenüber, dass das Obergericht deren Anwendbarkeit auf die grenzüberschreitende Tätigkeit eines Effekthändlers ohne Vertretung in der Schweiz verneint, ohne sich mit der

<sup>84</sup> Vgl. *Marco Schmid*, Qualifikation des vereinfachten Prospekts nach Art. 5 KAG – Der vereinfachte Prospekt für strukturierte Produkte auf der Schnittstelle zwischen Aufsichtsrecht und Privatrecht, GesKR 2011, 56 ff., der den Schutz privater Interessen mittelbar aus dem Funktionsschutz herleitet.

<sup>85</sup> Was auf die EWR- und OECD-Staaten zutreffen dürfte. Vgl. *Bischof/Lamprecht/Schwob* (Fn. 81), N 30 zu Art. 5 KAG.

<sup>86</sup> Vgl. *Gerold Bühner* vom 8. März 2006, N 62. Bei Kotierung eines strukturierten Produkts entfällt das Erfordernis der Erstellung eines vereinfachten Prospekts, da das Transparenzgebot durch den Kotierungsprospekt erfüllt wird. Vgl. Art. 4 Abs. 4 lit. a KKV; *Bischof/Lamprecht/Schwob* (Fn. 81), N 25 zu Art. 5 KAG.

<sup>87</sup> Vgl. aber die Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Fn. 16), 6416, welche vorsieht, dass auch in der Werbung auf das Emittentenrisiko und auf den Umstand hingewiesen werden soll, dass das Produkt keine Beteiligung an einem Anlagefonds darstellt.

Thematik eingehend auseinanderzusetzen. Dieser Schlussfolgerung kann nicht beigespflichtet werden, zumal das BEHG und die BEHV grundsätzlich auch für sog. Cross-Border-Geschäfte gelten (vgl. Art. 40 BEHV) und die Verhaltensregeln nach Art. 11 BEHG zur Erreichung der Ziele der Börsengesetzgebung unerlässlich und damit zwingend auch vom ausländischen Effektenhändler einzuhalten sind. Dies jedenfalls dann, wenn er in vertraglicher Beziehung zu Anlegerinnen und Anlegern mit Wohnsitz in der Schweiz steht.

Deutlich zum Ausdruck kommt im vorliegenden Entscheid, dass Anlegerschutz überdies nicht bedeuten kann, jegliche Verantwortung auf die Effektenhändler abzuwälzen. Mit bemerkenswerter Klarheit appelliert das Obergericht an die Eigenverantwortung der Anlegerinnen und Anleger, wenn sie Investitionen in komplizierte, ihnen unbekanntere Anlagekonstrukte tätigen, ohne sich vorgängig über das Produkt zu informieren. Der vom Obergericht bei der Prüfung der Prospekthaftung nicht behandelte Aspekt des be-

grenzten Geltungsbereichs von Art. 752 OR für schweizerische Aktiengesellschaften hat zwar aufgezeigt, dass vereinzelt Regelungsbedarf bestehen mag, um einen besseren Schutz der Anlegerinnen und Anleger zu gewährleisten. Bei der Frage nach dem Regelungsbedarf sollte aber vor Augen gehalten werden, dass zum einen bereits zahlreiche Bestimmungen – vertragliche wie ausservertragliche – zum Schutz des Vermögens von Anlegerinnen und Anlegern bestehen. So ist u.E. die vom Obergericht am Rande besprochene Regelung in Art. 5 KAG, worin die Anforderungen an den Inhalt des vereinfachten Prospekts bei der öffentlichen Ausgabe von strukturierten Produkten festgelegt werden, als Schutznorm im Sinne von Art. 41 Abs. 1 OR zu qualifizieren. Zum anderen darf eine Regulierung nicht derart weit gehen, dass den Anlegerinnen und Anlegern zugleich sämtliche Eigenverantwortung abgesprochen wird. In diesem Sinne tritt der Entscheid des Obergerichts ein Stück weit der heutigen Regulierungstendenz entgegen.<sup>88</sup>

<sup>88</sup> Staub/Müller (Fn. 14), 77; vgl. etwa FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten (FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln), 24. Februar 2012, abrufbar unter <[www.finma.ch](http://www.finma.ch)>.