CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Mandatsvertrag

Auslegungsfrage zu einer halben Million, 1 oder 100 *Call*-Optionen ?

Par Fabien Liégeois le 9 Februar 2022

Juristen würden sich nur auf das Verb konzentrieren. Die weit verbreitete Meinung ist fast richtig, aber falsch : Sie sind auch von Handlungen begeistert. Der zentrale Artikel 18 Abs. 1 OR in unserer Rechtsordnung veranschaulicht dies, wenn er besagt, dass die tatsächliche und gemeinsame Absicht der Parteien Vorrang vor ihren ungenauen Äußerungen hat. Die Bevorzugung des Vorrangs des Willens ist übrigens nichts, was der Schweiz eigen ist. Als Erbe des römischen Rechts ist sie konsequenterweise eines „*der dominierenden Merkmale der großen europäischen* Gesetzbücher“ (vgl. Winiger, CR CO I, Anm. 1 zu Art. 18). Dieser Wille, der als subjektiv bezeichnet wird (ohne Angst vor Pleonasmus), wird im Lichte aller konkreten Umstände festgestellt. Dazu sollte auch die wirtschaftliche Realität gehören. Dies ist nicht ganz der Ansatz, der sich in diesem Fall durchsetzt, in dem zwei Akteure mit einem Finanzinstrument, in diesem Fall einer *Call*-Option, etwas überfordert sind. Kommen wir zu den Fakten.

Ein externer Anlageberater empfiehlt Jean, 100 *Call*-Optionen auf die Aktien der börsennotierten Gesellschaft Actelion zu erwerben. Jean geht zu seiner Bank und erklärt, er wolle die Transaktion „sofort“ durchführen. Nachdem er zu diesem Zweck ein Depotkonto eröffnet hat, legt ihm die Mitarbeiterin eine Zusammenfassung des Börsenauftrags vor, auf der in der ersten Zeile „*1 Vertrag über 100 Calls*“ und in der zweiten und dritten Zeile „*Kaufen – 100 – Call-Strike 160.- Aktien* [Actelion]“ steht. Jean unterschreibt diese Zusammenfassung. Danach kontaktiert die Mitarbeiterin zweimal ihre Kollegen im Handelsraum, um den Auftrag zu erteilen. Jean hört, was die Mitarbeiterin am Telefon sagt, die Antworten der *Händlerinnen und Händler* hingegen entgehen ihm. Nach diesem Treffen überweist Jean 20.000 Franken auf das Konto, das er gerade eröffnet hat. Die Bank kauft ihm eine *Call*-Option zum Preis von 157 CHF. Diese Option gibt ihm das Recht, *bis Dezember 2016* 100 Actelion-Aktien [Basiswert] zum Preis von 160 CHF [*Strike*] zu erwerben [Fälligkeit]. Die Transaktion kostet ihn insgesamt 277,20 Franken, da die Bank eine Provision von 120 Franken berechnet und 20 Rappen « *Steuern* » erhebt. Der Betrag wird von seinem Konto abgebucht, aber Jean erhält nicht sofort eine Bestätigung seines Auftrags. Als er danach fragt, fordert ihn die Mitarbeiterin auf, das Dokument in seinem *E-Banking* einzusehen.

Dann ändert ein Ereignis die Situation. Es kursieren Gerüchte : Die Aktie von Actelion könnte Gegenstand eines öffentlichen Übernahmeangebots werden, was den Kurs in die Höhe treibt. Der Titel verzeichnet seinen stärksten Anstieg seit 16 Jahren. Jean merkt dann (aber etwas spät), dass seine Bank ihm einen (einzigen) *Call-Option* gekauft hat und nicht 100.

Er verlangt Schadensersatz und macht geltend, dass sein Schaden der Differenz zwischen der Vermögenssituation, in der er sich befunden hätte, wenn die Bank ihre Anweisung korrekt ausgeführt hätte, und der Situation, in der er sich ohne eine solche Ausführung befindet, entspricht. Die Kammer für Vermögensrecht und dann die Zivilberufungskammer des Kantonsgerichts des Kantons Waadt gaben ihm Recht und verurteilten das Finanzinstitut zur Zahlung von mehr als 550.000 Franken zuzüglich Zinsen von 5 % pro Jahr.

Mit dem Urteil 4A_9/2021 vom 12. Januar 2022, das von fünf Richtern gefällt wurde, gab das Bundesgericht der Berufung der Bank statt. Es führt folgende Gründe an.

In einer *Execution Only*-Beziehung handelt die Bank nur auf Anweisung des Kunden. Um Schadenersatz zu erhalten, muss der Kunde die Erfüllung der vier Voraussetzungen für die vertragliche Haftung nachweisen (Art. 398 Abs. 1 OR *in Verbindung mit* Art. 321*e Abs.* 1 OR). Die erste davon ist die Verletzung der sich aus dem Vertrag ergebenden Pflichten. Die Beurteilung der Sorgfalt der Bank hängt genauer gesagt vom Inhalt der Anweisungen des Kunden ab. Börsenaufträge sind einseitige Willenserklärungen, die empfangsbedürftig sind und deren Auslegung den allgemeinen Grundsätzen entspricht. Art. 18 Abs. 1 OR, der hier analog anwendbar ist, räumt, wie bereits erwähnt, dem „*subjektiven Willen*“ Vorrang ein ; der Vertrauensgrundsatz (Art. 1 Abs. 1 ZGB *in Verbindung mit* Art. 2 Abs. 1 OR) kommt nur subsidiär zum Tragen.

In casu hat das Kantonsgericht den Inhalt der Börsenorder als widersprüchlich eingestuft („1 Vertrag über 100 Calls“ vs. „Kaufen – 100 – Call-Strike 160.- Aktien [Actelion]“). Das Bundesgericht wird sich bei seinem Urteil auf diese Auslegung des Dokuments stützen und das Urteil der Vorinstanz aufheben. Es wird insbesondere festgestellt, dass Jean zugestimmt hätte, als die Mitarbeiterin ihm sagte : „*Sie investieren heute 155 Franken*“ und, wenn der Aktienkurs 160 Franken übersteigt, „*dann werden Sie Ihren Anspruch auf den Kauf der Aktien für 16.000 Franken* geltend machen […]*“.* Er fügt noch hinzu, dass Jean „*wohl von einem zukünftigen Kauf der Aktien* [Actelion] *für 16.000 Fr.* gesprochen hat“, was „*die Mitarbeiterin* verstanden hat“. Schließlich stellt er fest, dass der Kunde während *des zweiten Telefongesprächs* […] *gehört hat, wie die Mitarbeiterin sagte, dass er einen Vertrag über Call-Strikes* [Actelion] kaufen wolle*, bestätigt hat, dass er immer noch bei einem [Vertrag] bleibt, und gehört hat, dass ihm 157 CHF zuzüglich Gebühren* berechnet werden. Er ist der Ansicht, dass das Kantonsgericht willkürlich geurteilt hat, „*indem es feststellte, dass der Kunde nicht hören konnte, was die Mitarbeiterin sagte, da er sich auf einer anderen Telefonleitung* befand“. Er kann daher schlussfolgern, dass „*der von der Bank verstandene Sinn dem vom Kunden erklärten Sinn entspricht, der tatsächliche Wille feststeht*“. Es ist daher unnötig, diesen Willen objektivieren zu wollen.

Erlauben Sie uns drei Anmerkungen.

1. Die obere kantonale Instanz kam zu dem Schluss, dass der Kunde spekulieren und Derivate kaufen wollte, um sie vor Ablauf der Frist weiterzuverkaufen, ohne die Absicht, die Basiswerte zu kaufen, wobei sie sich weitgehend auf die Transkription der Telefongespräche stützte. Wir geben einen Auszug wieder.

- „[Angestellte] : *Also sind wir uns einig, Sie wollen nur die 25.000 Call-Optionen kaufen ?*
- [Jean] : *Ja, wir haben uns verstanden, ja ja*
- [Angestellte] : *Sind wir uns einig ?*
- [Jean] : … *bei 160 Call-Optionen und die 100 Call-Aktien bei 160… das sind nicht die*

gleichen wie …

- [Mitarbeiterin] : *Nein, aber das ist der, den er [anderer Mitarbeiter] mir gegeben hat, das sind die, die Sie mir gerade sagen*
- [Jean] : *Die Calls bei 160…*
- [Mitarbeiterin] : *Ja, der Call Strike bei 160, der im Dezember 2016* fällig wird
- [Jean] : *Das ist genau das*

[…]

- [Mitarbeiterin] : *Nicht die Aktien mit dem Ziel, sondern die Call-Optionen ?*
- [Jean] : *Das ist es*
- [Mitarbeiterin] : *Ja, nein, das ist genau richtig*
- [Jean] : *Es sind 100 Call-Optionen mit einem Strike von 160, nicht die Aktien*„

Zugegeben, die Form dieses Austauschs verschleiert den Inhalt. Tatsache bleibt, dass Jean seinen Wunsch zum Ausdruck bringt, 100 *Call*-Optionen zu erwerben, als er dem Mitarbeiter, der ihm sagt : *„Nicht die Aktien“*, mit „*voilà*“ antwortet. Es ist jedenfalls nicht „offensichtlich unhaltbar“, ihn so zu verstehen. Neben dem Inhalt der Willenserklärungen verlangt Art. 18 Abs. 1 OR verlangt, den Kontext zu berücksichtigen. Im vorliegenden Fall sagte der Anlageberater von Jean in seiner Zeugenaussage, „*dass der Rat, den er* [ihm] *gegeben hatte, darauf abzielte, das Risiko im Falle eines Verlusts* zu begrenzen“. Der Kauf einer *Call*-Option birgt aufgrund des Hebeleffekts zwar ein hohes Risiko, das jedoch auf den Investitionsbetrag, d. h. die gezahlte Prämie, begrenzt ist. Jean hatte erklärt, dass er bereit sei, sein gesamtes investiertes Kapital zu verlieren, was vermuten lässt, dass er die Prämie im Sinn hatte, nicht aber den Besitz der Aktien. Die Gepflogenheiten, in diesem Fall die der Banken- und Finanzwelt, sind auch wichtig, um den tatsächlichen Willen der Parteien zu bestimmen. In der Praxis kommt es jedoch sehr häufig vor, dass der Anleger eine Option erwirbt, ohne die Absicht zu haben, sie auszuüben. Diese Art von börsennotierten Instrumenten kann vor Fälligkeit übertragen werden. Der Anleger muss also zum Zeitpunkt des Erwerbs der Optionen (also des Aktienkaufs) nicht über die zur Ausübung der Optionen (also zum Kauf der Aktien) erforderlichen liquiden Mittel verfügen. Die Finanzierung kann später erfolgen. Aus wirtschaftlicher Sicht sind die beiden Schritte klar voneinander zu trennen.

2. Es erscheint uns allerdings fragwürdig, dass der Börsenauftrag widersprüchlich ist : Die erste Zeile ist verwirrend, da sie „*1 Vertrag über 100 Calls*“ (im Gegensatz zu den beiden anderen, in denen es heißt : „*Kaufen – 100 – Call-Strike* 160“) angibt. Nun kann die mehrdeutige Formulierung von einem Laien wie folgt verstanden werden : „Ich möchte eine Transaktion durchführen, die aus dem Erwerb von 100 *Calls besteht*“. Der Kunde konnte also vernünftigerweise davon ausgehen, dass er *einen einzigen* Vertrag über 100 *Calls abgeschlossen* hatte (die wiederum den Erwerb von 100 Aktien ermöglichen).

3. Es wäre merkwürdig, wenn Jean einen Tipp erhalten würde, sich dazu entschiede, ihm zu vertrauen, zur Bank ginge, zu diesem Zweck ein Konto eröffnen würde, um am Ende nur 157 Franken zu riskieren, zumal die Gebühren proportional 75 % des investierten Betrags übersteigen ([120 + 0,20] / 157). Die Tatsache, dass er 20.000 CHF auf sein Konto eingezahlt hat, scheint seine These ebenfalls zu bestätigen. Es stimmt, dass er nur die Bestätigung des Börsenauftrags herunterladen musste, um festzustellen, dass er nur eine Option erworben hatte. Trotz der 71 Anmeldungen von Jean beim *E-Banking* konnte die Bank jedoch nicht nachweisen, dass er sie *tatsächlich* zur Kenntnis genommen hatte. Dieses Element kann daher

nicht gegen ihn verwendet werden.

Es ist nicht offensichtlich, wie das Bundesgericht zu dem Schluss kommt, dass das, was der Kunde erklärt hat, seinem tatsächlichen Willen entsprach, zumal seine Erkenntnisfähigkeit in dieser Frage auf Willkür beschränkt war. Hätte etwas anderes die Richter überzeugt ? Der Rat, den Jean erhalten hat, mag verdächtig erscheinen, ebenso wie seine Bereitschaft, den Auftrag zu übermitteln. Das ist nur eine Hypothese. Wenn das Verb verwirrend und die Handlungen zögerlich sind, warum nicht versuchen, zwischen den Zeilen zu lesen ?

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Fabien Liégeois, Auslegungsfrage zu einer halben Million, 1 oder 100 *Call*-Optionen ?, publié le 9 Februar 2022 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1222/