

Mag. Thomas Penzl

Die Haftung des Anlageberaters

Die Haftung des Anlageberaters für Verluste am Kapitalmarkt rückt gerade in Zeiten einer Finanz- und Wirtschaftskrise verstärkt auch ins Blickfeld von privaten Anlegern. Es stellt sich die Frage, ob die eingetretenen Verluste tatsächlich als Schicksal hinzunehmen sind, oder nicht doch der Berater infolge mangelhafter Beratung bzw. Aufklärung haftbar gemacht werden kann. Der Anlageberater argumentiert in der Regel, dass ohnehin eine hinreichende schriftliche Aufklärung über das Risiko erfolgt sei, welches der betroffenen Anleger sohin bewusst in Kauf genommen habe. Im Rahmen dieses Beitrages sollen die juristischen Aspekte im Zusammenhang mit einer allfälligen Anlageberaterhaftung einer objektiven Betrachtung unterzogen werden.

1. Einleitung, Überblick

Thema dieses Beitrages ist die zivilrechtliche Haftung des durchschnittlichen, grundsätzlich redlichen Anlageberaters (etwa in Form einer Bank oder eines selbständigen Finanzdienstleisters), welcher privaten (nicht institutionellen) und daher in der Regel nur wenig oder durchschnittlich kompetenten Anlegern Vermögensanlageprodukte empfiehlt und vermittelt. Der von vornherein unredliche Anlageberater bzw. der Anlegerbetrug im strafrechtlichen Sinne bleiben dabei außer Betracht.

Nicht unerwähnt bleiben soll, dass bei den eingangs genannten „nur wenig oder durchschnittlich kompetenten Anlegern“ durchwegs auch an akademisch gebildete Betriebswirte, Juristen, Ärzte und Techniker wie auch an Unternehmer zu denken ist, zumal die Erfahrung zeigt, dass auch Anleger aus diesen Kreisen hinsichtlich der optimalen Veranlagung des privaten Vermögens häufig – geleitet von überzogenen Renditeerwartungen – nicht weniger uninformiert und unbeholfen sind, wie der in diesem Zusammenhang oft despektierlich als solcher bezeichnete „kleine Mann“ oder „Durchschnittsbürger“.

2. Grundsätzliche Pflichten des Anlageberaters

Der Anlageberater handelt rechtswidrig, wenn er im Zuge der Beratung (in der Regel im Rahmen eines Beratungsgesprächs) seine Aufklärungs-, Schutz- und Sorgfaltspflichten verletzt. Diese Pflichten ergeben sich schon aus den allgemeinen Schadenersatzregeln des Allgemeinen Bürgerlichen Ge-

setzbuches (ABGB), insbesondere § 1300 ABGB, sowie der dazu entwickelten Rechtsprechung, werden darüber hinaus aber insbesondere noch durch die Bestimmungen des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG) konkretisiert. Die in den Bestimmungen der §§ 11 ff WAG 1996 normierten „Wohlvhaltensregeln“ wurden mit dem am 1.11.2007 in Kraft getretenen WAG 2007 in den §§ 38 ff als Bestimmungen über die „Verpflichtung zum Handeln im besten Interesse des Kunden“ neu gefasst und etwas detaillierter geregelt. Insgesamt ergeben sich (sowohl nach alter wie auch nach neuer Rechtslage) im Wesentlichen folgende Aufklärungs- und Informationspflichten des Anlageberaters gegenüber dem Kunden:

- Information über den Berater selbst und seine Dienstleistung;
- Information über die Art des angebotenen Finanzinstruments;
- Information über die mit dem angebotenen Finanzinstrument verbundenen Kosten und Nebenkosten;
- Information über das mit dem angebotenen Finanzinstrument verbundene Risiko;
- Information über rechtliche Rahmenbedingungen im Zusammenhang mit dem angebotenen Finanzinstrument (Anwendbarkeit ausländischen Rechts, Garantien Dritter, Besicherungen, etc.);
- vorstehende Informationen müssen eindeutig und dürfen nicht irreführend sein, sie müssen rechtzeitig, in angemessenem Umfang sowie in verständlicher Form zur Verfügung gestellt werden, sodass der Kunde in die Lage versetzt wird, die genaue Art und die Risiken des betreffenden Finanzinstruments zu verstehen und so auf informierter Grundlage eine Anlageentscheidung treffen zu können;
- Einholung von Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden im Anlagebereich, seine finanziellen Verhältnisse und die von ihm verfolgten Anlageziele, in der Folge entsprechende Einstufung des Kunden (sog. „Anlegerklassifizierung“) und Anpassung der Information und Aufklärung an diese Einstufung.

3. Typische Pflichtverletzungen von Anlageberatern

3.1. In den häufigsten Fällen resultiert die rechtswidrige Pflichtverletzung von Anlageberatern daraus, dass – gemessen an der objektiven persönlichen und finanziellen Situation des Kunden einerseits und seinen subjektiven Vorstellungen und Wünschen andererseits – nicht angemessene, weil in der Regel zu riskante Vermögensanlageprodukte empfohlen und vermittelt werden. Typischerweise treten Pflichtverletzungen von Anlageberatern daher in zwei Formen bzw. in der Kombination dieser Formen auf:

3.2. Die wohl häufigste Pflichtverletzung des Anlageberaters liegt in einer mangelhaften Aufklärung über das mit dem betreffenden Finanzinstrument verbundene Risiko.

Typischerweise wird in diesen Fällen zwar über das Risiko des Kapitalverlustes gesprochen, doch vom Anlagerberater – häufig nicht nur aus verkaufstaktischen Gründen, sondern auch aus eigener Unerfahrenheit bzw. Unbedarftheit – im persönlichen Gespräch heruntergespielt und bagatellisiert bzw. auf seltene Extremfälle eingeschränkt.

Es liegt auf der Hand, dass ein Bagatellisieren des Kapitalverlustrisikos eine Aufklärungspflichtverletzung des Anlageberaters darstellt. Problematisch ist in diesen Fällen jedoch zumeist die Nachweisbarkeit der Pflichtverletzung. Dem Anleger wird oftmals vermittelt, dass seine schriftliche Bestätigung der Aufklärung über das hohe Kapitalverlustrisiko lediglich eine überzogenen „Formsache“ und die tatsächliche Verwirklichung des Risikos faktisch ausgeschlossen oder äußerst unwahrscheinlich sei, wodurch allfällige Bedenken zerstreut werden. Häufig kann der Berater sohin auf ein Beratungsprotokoll verweisen, welches die schriftliche Kenntnisnahme und Zustimmung hinsichtlich des (hohen) Risikos seitens des Anlegers dokumentiert. Diesfalls steht der Anleger im Zuge der Prozessführung vor der Herausforderung, beweisen zu müssen, dass – entgegen des von ihm selbst unterfertigten schriftlichen Beratungsprotokolls – tatsächlich keine hinreichende Risikoaufklärung durch den Anlageberater erfolgt ist. Ohne besondere Umstände (wie etwa ein besonders lückenhaft, widersprüchlich oder unrichtig verfasstes Beratungsprotokoll oder eine unzureichende Anlegerklassifizierung, siehe dazu sogleich) stellt dies eine Hürde dar, die für den Anleger oftmals zum Prozessverlust führt oder eine Prozessführung – mangels Rechtsschutzdeckung – von vornherein am hohen Prozesskostenrisiko scheitern lässt.

3.3. Oftmals liegt die Pflichtverletzung des Anlageberaters aber bereits in einer unzureichenden Anlegerklassifizierung zu Beginn der Beratung. Der notwendige Umfang der Information bzw. Aufklärung richtet sich nicht nur nach der Art des angebotenen Finanzinstruments, sondern insbesondere auch nach der Erfahrung und Informationsbedürftigkeit des Anlegers. Um letztere ausfindig zu machen, hat der Berater eine Anlegerklassifizierung durchzuführen, sohin zu erheben, mit welchen Anlageformen der Kunde bisher welche Erfahrungen gemacht hat, wie gebildet bzw. informiert der Kunde hinsichtlich Finanzanlagen im Allgemeinen ist und – soweit der Kunde zu einer Offenlegung bereit ist – welche allgemeine Einkommens- und Vermögenssituation bei diesem vorliegt. Die konkrete Beratung hat auf dieser Anlegerklassifizierung zu basieren und dem Anlageberater dazu zu dienen, die vom Anleger oftmals nur vage geäußerten Wünsche und Vorstellungen (insbesondere auch hinsichtlich der eigenen Risikobereitschaft) richtig zu interpretieren und ein angemessenes Finanzinstrument anzubieten.

Insofern hat die Anlegerklassifizierung einen nicht unerheblichen Einfluss auf den notwendigen Umfang und die Ausgestaltung der Risikoaufklärung bzw. auf die Auswahl der überhaupt in Frage kommenden Finanzinstrumente. Bei unzureichender Anlegerklassifizierung setzt sich der Anlageberater jedenfalls dem unter Umständen haftungsbegründenden Vorwurf aus, von vornherein ein nicht anlegergerechtes Finanzinstrument vermittelt zu haben.

4. Verschulden, Mitverschulden, Kausalität

Bei Unterlassung bzw. Verletzung der vorstehend dargestellten Aufklärungs-, Schutz- und Sorgfaltpflichten liegt **Rechtswidrigkeit** des Verhaltens des Anlageberaters vor.

Nach den schadenersatzrechtlichen Voraussetzungen für eine Haftung muss jedoch auch ein subjektiv vorwerfbares Verhalten, dh **Verschulden** auf Seiten des Anlageberaters vorliegen. Dies ist in der Praxis jedoch wenig problematisch, zumal dieses aufgrund der Sachverständigeneigenschaft des Anlageberaters nach dem strengeren Maßstab des § 1299 ABGB beurteilt und von der Rechtsprechung regelmäßig schon aufgrund des objektiv rechtswidrigen Verhaltens als gegeben angenommen wird.

Der klagende Anleger muss seinerseits damit rechnen, dass ihm vom Anlageberater ein **Mitverschulden** eingewendet wird, und zwar – je nach Kursentwicklung – dahingehend, dass er die betreffenden Wertpapiere entweder voreilig oder verspätet veräußert und dadurch seine Schadensminderungspflicht verletzt habe. Im Hinblick darauf, dass man als geschädigter Anleger bezüglich der Kursentwicklung des betreffenden Wertpapiers quasi „Prophet“ sein müsste, um diesem Vorwurf zu entgehen, wird dem Anleger von der Rechtsprechung in diesem Zusammenhang in der Regel kein Mitverschulden angelastet, doch bleibt dieser Aspekt für besondere Konstellationen im Einzelfall zu beachten.

Weiters muss für eine Haftung des Anlageberaters dessen Pflichtverletzung ursächlich für die konkrete Investitionsentscheidung des Anlegers gewesen sein. Diese **Kausalität** ist dann gegeben, wenn sich der Anleger bei pflichtgemäßer Aufklärung seitens des Anlageberaters gegen die Investition oder für ein anderes (weniger riskantes) Finanzinstrument entschieden hätte, was vom Anleger zu beweisen ist. Dieser Beweis muss sich in der Praxis – mangels anderer Beweismittel – häufig in der entsprechenden schlüssigen, glaubwürdigen und objektiv nachvollziehbaren Behauptung des Anlegers erschöpfen. Unter Umständen kann dies für einen entsprechenden Nachweis genügen, wenn möglich sollte aber auch auf entsprechende Zeugen bzw. auf die Anlegerklassifizierung zurückgegriffen werden. Die diesbezügliche Beweislast des Anlegers und das damit verbundene Prozessrisiko sollte jedenfalls nicht unterschätzt werden.

5. Schaden, Form des Schadenersatzes

Nicht zuletzt ist naturgemäß Voraussetzung einer jeden Haftung, dass beim Geschädigten überhaupt ein **Schaden** eingetreten ist. Mit dieser scheinbar so selbstverständlichen Voraussetzung sind durchaus beachtenswerte Fragestellungen betreffend die Gestaltung einer allfälligen Klage verbunden:

Grundsätzlich liegt der Schaden des Anlegers im Wertverlust (Kursverlust) seiner Investition sowie im entgangenen Gewinn, welchen er bei (fiktiver) besserer Veranlagung erzielt hätte. Häufig wurde dieser Schaden jedoch noch nicht realisiert, weil sich die betreffenden Wertpapiere (beispielsweise die unter Kursverlusten leidenden Aktien) noch im Besitz des Anlegers befinden und noch die – zumindest theoretische – Möglichkeit besteht, dass der Kurs wieder steigt und der Verlust wettgemacht wird. Einem auf Zahlung gerichteten Schadenersatzbegehren kann jedoch vor dem tatsächlichen Eintritt des Schadens nicht entsprochen werden.

Nach bisheriger Rechtsprechung ist in einem solchen Fall das Klagebegehren (hinsichtlich der noch nicht realisierten Verluste) auf **Feststellung** der Haftung des Anlageberaters für künftig eintretende Schäden aus der betreffenden Fehlberatung zu richten. Für die Zulässigkeit einer solchen Feststellungsklage muss jedoch zumindest ein „Grundschaden“ im Sinne eines vermögensrechtlichen Nachteils – wenn auch in vorerst ungewisser Höhe – vorliegen. In Fällen von Anlageberaterhaftung lässt die Rechtsprechung die Feststellungsklage regelmäßig auch dann zu, wenn noch keine Verluste realisiert wurden. Dies wird damit begründet, dass der Anleger – auch im Hinblick auf deren potentielle künftige Werterhöhung – „falsche“, nämlich andere Vermögensanlageprodukte erworben hat, als er dies bei richtiger Aufklärung getan hätte. Bereits darin ist ein vermögensrechtlicher Nachteil und damit ein Schaden zu erblicken.

Die Feststellungsklage hat für den geschädigten Anleger den Vorteil, dass er – ausgestattet mit einem rechtskräftigen Feststellungsurteil – de facto die freie **Wahl** hat, entweder die betreffenden Wertpapiere zu veräußern und sich sodann hinsichtlich des eingetretenen Verlustes gegenüber dem Anlageberater schadlos zu halten, oder aber eine bessere künftige Kursentwicklung abzuwarten und gegebenenfalls sogar noch mit Gewinn zu verkaufen, ohne das Feststellungsurteil zu benötigen. Dem Anleger wird dadurch de facto ermöglicht, auf Kosten des potentiellen Schädigers zu spekulieren.

Nicht zuletzt aufgrund des vorstehenden Umstandes wird jüngst in der Lehre und Rechtsprechung auch ein von der Feststellungsklage abweichender Lösungsansatz ins Treffen geführt, und zwar Schadenersatz auf Basis einer **Naturalrestitution**.

Die Naturalrestitution stellt nach dem österreichischen Schadenersatzrecht ohnehin das primäre Instrument zum Ersatz eines Schadens dar. Sie beruht auf dem Prinzip, dass der Geschädigte grundsätzlich „in Natur“ genau so zu stellen ist, wie er ohne das schädigende Ereignis stünde. Nur wenn dies nicht möglich oder nicht „tunlich“ (z.B. unwirtschaftlich) ist, besteht Anspruch auf Geldersatz. Der Zuspruch von Geldersatz erfolgt jedoch seitens der Rechtsprechung seit langem äußerst großzügig, während der an sich gesetzlich vorgeschriebene Primat der Naturalrestitution in der Praxis stark zurückgedrängt wurde. Dies wird allgemein auch als vernünftig angesehen.

Gerade in gewissen Fällen der Anlageberaterhaftung und der damit verbundenen, vorstehend dargestellten Fragen, kann der Ansatz der Naturalrestitution jedoch zu einem durchaus wünschenswerten und fairen Ergebnis führen: Der geschädigte Anleger ist „in Natur“ so zu stellen, wie er ohne das schädigende Ereignis (nämlich die mangelhafte Beratung durch den Anlageberater) stünde. Bei sorgfältiger Risikoaufklärung hätte der Anleger beispielsweise nicht in bestimmte, in der Folge in ihrem Kurswert stark abfallende Aktien investiert. Er hätte sohin keine der verlustträchtigen Aktien, sondern noch immer den diesbezüglich ersparten Geldbetrag zur Verfügung. Genau in diese Stellung hat ihn der schädigende Anlageberater nunmehr zu bringen, und zwar durch Rückzahlung des investierten Geldbetrages Zug um Zug gegen Übertragung der betreffenden Aktien. Damit ist sofort ein fairer Schadenersatz geschaffen, ohne dass seitens des geschädigten Anlegers auf das Instrument der Feststellungsklage (und allenfalls weitere daran anschließende Rechtsschritte) zurückgegriffen werden muss bzw. von ihm auf die weitere Kursentwicklung der betreffenden Aktien spekuliert werden kann.

Doch auch die Naturalrestitution kann nicht in jedem Fall als einfachste und „tunliche“ Form des Schadenersatzes herangezogen werden. Je nach den Umständen des Einzelfalles könnte beispielsweise argumentiert werden, dass der Anleger bei ordnungsgemäßer Aufklärung eine Investition nicht völlig unterlassen, sondern lediglich in ein anderes Finanzinstrument investiert hätte (vgl. auch vorstehend Punkt 4. zur Kausalität). Gerade in Zeiten einer Finanz- und Wirtschaftskrise hätte jedoch wohl auch ein anderes, weniger risikoreiches Wertpapier unter Umständen erheblich an Wert verloren, sodass die Frage, wie der Anleger bei ordnungsgemäßer Aufklärung stünde, nicht mit hinreichender Plausibilität beantwortet werden kann, was wiederum die Naturalrestitution untunlich macht.

In welcher Form der geschädigte Anleger sohin Ersatz seines Schadens erhält, bleibt letztlich der Beurteilung im jeweiligen konkreten Einzelfall vorbehalten.

Über den Verlust des jeweils investierten Kapitalbetrages hinaus ist der Anleger aber auch dadurch geschädigt, dass der betreffende Kapitalbetrag nicht anders investiert werden und entsprechende Gewinne abwerfen konnte. Entgegen dem sonst geltenden Grundsatz, dass entgangener Gewinn nur

bei „grobem Verschulden“ des Schädigers zu ersetzen ist, qualifiziert die Rechtsprechung den **entgangenen Gewinn des Anlegers**, den dieser bei (fiktiver) besserer Veranlagung erzielt hätte, wegen der Vernichtung einer objektiv gegebenen Erwerbschance als „positiven Schaden“, für welchen der Anlageberater sohin unabhängig vom Grad seines Verschuldens haftet. Hinsichtlich des „falsch“ investierten Betrages ist sohin eine „fiktive Rendite“ über den betreffenden Zeitraum zu berechnen, deren Höhe naturgemäß einen breiten Argumentationsspielraum für beide Streitparteien öffnet und mangels vergleichsweiser Einigung wohl nur von einem Sachverständigen anhand der Kapitalmarktsituation im betreffenden Zeitraum halbwegs sinnvoll beurteilt werden kann.

6. Verjährung

Auf die Problematik der Verjährung ist gerade im Zusammenhang mit einer Anlageberaterhaftung besonders hinzuweisen. Schadenersatzansprüche verjähren gemäß § 1489 ABGB in 3 Jahren. Diese Verjährungsfrist beginnt zu laufen, sobald der geschädigte Anleger Kenntnis vom Schädiger (sohin vom Anlageberater), vom Schaden (sohin von der Tatsache, dass er andere, in der Regel risikoreichere Finanzinstrumente hält, als er eigentlich wollte) sowie vom Kausalzusammenhang zwischen Schädiger und Schaden (sohin vom Umstand, dass seine Fehlinvestition aus dem Fehlverhalten des Beraters resultiert) hat. Die Kenntnis dieser drei Faktoren muss soweit reichen, dass er eine Klage mit Aussicht auf Erfolg erheben kann, wobei den potentiell geschädigten Anleger eine gewisse Erkundigungspflicht trifft.

Obwohl sohin die Verjährungsfrist wohl in den seltensten Fällen schon unmittelbar nach erfolgter Investition zu laufen beginnt, sondern in der Regel erst mit dem Erkennen des mit der Investition tatsächlich verbundenen Risikos durch den Anleger, und ein Zeitraum von 3 Jahren auf den ersten Blick durchaus als ausgiebig erscheinen mag, sollten folgende Aspekte nicht unterschätzt werden:

Im Hinblick darauf, dass es im Zusammenhang mit einer Anlageberaterhaftung häufig um durchaus hohe Beträge bzw. große Teile des Ersparnen geht, sollte schon aus Vorsichtsgründen eine rechtliche Diskussion über den Beginn des Laufes der Verjährungsfrist von vornherein vermieden werden und aus der Sicht des potentiell geschädigten Anlegers (quasi „intern“) von einem Fristenlauf schon ab dem Zeitpunkt der erfolgten Investition ausgegangen werden.

Weiters ist davon auszugehen, dass ein potentiell geschädigter Anleger typischerweise auch nach dem Erkennen des Risikos – oftmals unter entsprechenden Beteuerungen seitens des Anlageberaters – eine nicht unerhebliche Zeitspanne in der Hoffnung abwartet, dass sich die Wertentwicklung der betreffenden Investition doch noch bessern werde. Wesentlich zu berücksichtigen ist sodann, dass die Aufforderung bzw. Klage gegen einen Anlageberater unter Umständen (je nach Zahl, Umfang und Komplexität der betreffenden Investitionen) einer zeitintensiven Vorbereitung durch entsprechende Recherche der Sach- und Rechtslage bedarf und daher nicht sprichwörtlich „über Nacht“ fertig gestellt werden kann.

Schließlich kommt gerade im Zusammenhang mit einer Anlageberaterhaftung (und den damit häufig verbundenen hohen Streitwerten) eine Klagsführung im Hinblick auf das Prozesskostenrisiko regelmäßig nur bei entsprechender Rechtsschutzdeckung in Betracht. Diesfalls ist zu beachten, dass auch die Deckungszusage der Rechtsschutzversicherung gerade bei komplizierten Fällen mitunter eine nicht unerhebliche Zeit in Anspruch nehmen kann.

Insgesamt ist daher festzuhalten, dass die zur Verfügung stehende Verjährungsfrist von 3 Jahren nicht überschätzt werden und vom geschädigten Anleger möglichst frühzeitig eine rechtsfreundliche Beratung in Anspruch genommen werden sollte.

7. Zusammenfassung

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass eine mangelhafte Anlageberatung in der Regel zu einer Vielzahl von komplizierten Fragen sachlicher und rechtlicher Natur führt, deren definitive Beantwortung nur anhand der konkreten Umstände des jeweiligen Einzelfalls erfolgen kann. Entscheidende Bedeutung kommt dabei regelmäßig den schriftlichen Beratungsprotokollen und der daraus ersichtlichen Anlagerklassifizierung und Risikoaufklärung zu.

Potentiell geschädigten Anlegern ist jedenfalls zu raten, im Hinblick auf die unter Umständen mühevollen und zeitintensiven Vorbereitungen für eine allfällige Klagsführung möglichst frühzeitig rechtsfreundliche Hilfe in Anspruch zu nehmen, um einer Verjährung ihrer Schadenersatzansprüche vorzubeugen.

Erschienen in derunternehmer.at, Ausgabe 2/2009