

# Über die Zulässigkeit eines Abgehens von der grundsätzlichen Risikobereitschaft des Anlegers

## Gedanken zur Anlageberatung nach WAG

Ernst Brandl / Philipp Klausberger

Finanzdienstleister sind regelmäßig mit dem Fall konfrontiert, dass sie dem Kunden das Angebot machen wollen, in ein Produkt zu investieren, das mit einem höheren Risiko verbunden ist, als der Kunde grundsätzlich einzugehen bereit ist. Der Beitrag beschäftigt sich mit den Rahmenbedingungen, die vorherrschen müssen, dass solchen Kunden auch mit höherem Risiko verbundene Produkte angeboten werden dürfen.

Stichwörter: Anlageberatung, Anlageziele, Risikobereitschaft, Risikoaufklärung.

JEL-Classification: G 21, K 12, K 23.

Financial Services Providers are from time to time confronted with the problem that the product deemed to be beneficial to investors does not fit their risk profile. This article sets out the framework in which such advice is admissible under the regime of MiFID II and the Austrian Securities Supervision Act.

Finanzdienstleister sind regelmäßig mit dem Fall konfrontiert, dass sie dem Kunden das Angebot machen wollen, in ein Produkt zu investieren, das mit einem höheren Risiko verbunden ist, als der Kunde grundsätzlich einzugehen bereit ist. Gründe dafür können etwa darin liegen, dass der Kunde eine höhere Rendite erzielen oder sein Portfolio (etwa durch den Zukauf von Hedging-Produkten) diversifizieren will; weiters darin, dass sich der Kunde ausnahmsweise ein riskanteres Produkt wünscht oder sich die Beurteilung des Risikos eines im Portfolio vorhandenen Produkts nachträglich verschärft hat und der Kunde das Produkt trotzdem behalten will.<sup>1)</sup>

Will der Kunde solch ein Angebot annehmen, so ergeben sich zwei Möglichkeiten: Entweder er verändert die grundsätzliche Risikoneigung im Hinblick auf das Gesamtportfolio und erklärt sich be-



Photo: privat

Dr. Ernst Brandl, LL.M. (Chicago), MBA (Harvard) ist Partner der Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH; e-mail: brandl@btp.at



Photo: privat

Dr. Philipp Klausberger ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH sowie Universitätslektor und Habilitand am Institut für Römisches Recht und Antike Rechtsgeschichte der Universität Wien; e-mail: philipp.klausberger@univie.ac.at

reit, generell ein höheres Risiko eingehen zu wollen, oder er bleibt *grundsätzlich* in der *niedrigeren Risikostufe*, erklärt aber nach entsprechender Risikoaufklärung über das besondere Produkt, sich in Bezug auf den speziellen Einzelfall des höheren Risikos, das mit dem Investment in das Instrument verbunden ist, bewusst zu sein und dieses nach Abwägung aller Aspekte *ausnahmsweise* zu akzeptieren.

### 1. Zum Begriff der Anlageberatung im WAG

Das WAG definiert in § 1 Z 2 lit e die Anlageberatung als Abgabe *persönlicher Empfehlungen* über Geschäfte mit Finanzinstrumenten an einen Kunden, sei es auf dessen Aufforderung oder auf Initiative

des Erbringers der Dienstleistung.<sup>2)</sup> Eine persönliche Empfehlung liegt gem § 1 Z 27 WAG im Wesentlichen dann vor, wenn die Empfehlung nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle gem § 48f Abs 1 Z 7 BörseG oder für die Öffentlichkeit abgegeben wird, die Empfehlung an den Kunden gerichtet ist und bestimmte Handlungen wie Kauf, Verkauf, Zeichnung, Tausch, Rückkauf, Halten oder Übernahme im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument als für ihn geeignet suggeriert werden.<sup>3)</sup>

Damit steht einerseits fest, dass es für das Vorliegen einer Anlageberatung nicht so sehr auf die Bezeichnung des Verhältnisses durch die Parteien, sondern vielmehr auf die Tatsache ankommt, dass der Rechtsträger dem Kunden gegenüber

1) Eine Verpflichtung zur nachträglichen Beobachtung und Korrektur des Portfolios wird in diesem Zusammenhang wohl nur dann bestehen, wenn sich der Finanzdienstleister zur laufenden Beobachtung des Portfolios verpflichtet hat. Vgl dazu *Oppitz* in *Apathy/Iro/Koziol*, Bankvertragsrecht VI<sup>2</sup> Rz 2/91; *Schopper*, Nachvertragliche Pflichten 513; *Brandl*

*Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG (3. Lfg 2015) § 40 Rz 7.  
2) Vgl dazu *Saria* in *Brandl/Saria*, WAG<sup>2</sup> § 1 Rz 6; *Hartmann/Heidinger* in *Gruber/Raschauer*, WAG § 1 Rz 41 ff.  
3) Vgl dazu *Saria* in *Brandl/Saria*, WAG<sup>2</sup> § 1 Rz 36; *Graf* in *Gruber/Raschauer*, WAG § 44 Rz 4 ff.

eine Empfehlung ausgesprochen hat.<sup>4)</sup> Nach der gesetzlichen Konzeption ist es freilich *unerheblich*, ob die *Initiative* zur Beratung vom *Rechtsträger* oder vom *Kunden* ausgeht (arg: „sei es auf dessen Aufforderung oder auf Initiative des Erbringers der Dienstleistung“ in § 1 Z 2 lit e WAG).<sup>5)</sup> Dies liegt auf einer Linie mit der Judikatur des EuGH, der *schon im Anbieten eines bestimmten Produkts an den Kunden*, wobei suggeriert worden ist, dieses sei für den Kunden geeignet, eine Anlageberatung iSd europarechtlichen Bestimmungen sieht.<sup>6)</sup> Zusammengefasst bezieht sich der Begriff der Anlageberatung primär auf die Art und Weise, in der ein bestimmtes Produkt vertrieben wird.<sup>7)</sup>

Nach dem Gesagten wird man ein Angebot eines Finanzdienstleisters an seine Kunden zum Kauf eines riskanteren Produkts dann als Anlageberatung qualifizieren, wenn in solch einem Angebot die *Bewertung* mitschwingt, diese Vorgehensweise sei für den Kunden *geeignet*.<sup>8)</sup> Ein bloßer Anlagetipp,<sup>9)</sup> der noch nicht als Anlageberatung gilt, scheidet aus, wenn die Empfehlung auf die individuellen Verhältnisse des Kunden zugeschnitten ist. Dies wird in unserer Konstellation wohl gegeben sein, zumal die Kunden idR aktiv *angesprochen* werden.

Somit ist zunächst davon auszugehen, dass eine persönliche Empfehlung vorliegt. Der Umstand, dass die Initiative zur Beratung von der Bank und nicht vom Kunden ausgeht, spielt dafür keine Rolle. Indem hier suggeriert wird, das neue Produkt sei für den Kunden geeignet, muss sich die *Vorgehensweise* des Finanzdienstleisters *an den Vorgaben* des § 44 WAG *über die Eignung von Anlageberatungsdienstleistungen messen*.<sup>10)</sup>

## 2. Zum grundsätzlichen Ablauf einer Anlageberatung nach WAG

Das WAG geht bei der Anlageberatung von einem *zweistufigen Modell* aus. In einem ersten Schritt hat der Rechtsträger

vom Kunden zunächst Informationen über die *Kenntnisse* und *Erfahrungen* des Kunden im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der Produkte oder Dienstleistungen, seine finanziellen Verhältnisse und seine *Anlageziele*, insbesondere seine *Risikobereitschaft*, einzuholen. In einem zweiten Schritt erteilt der Rechtsträger sodann dem Kunden eine *individuell auf dessen Bedürfnisse zugeschnittene Handlungsempfehlung*.<sup>11)</sup>

Als Regelfall sieht das Gesetz somit die *Abfrage der Anlageziele* als *ersten* und die *Empfehlung* als *zweiten Schritt* vor, zumal die Anlageempfehlung auf den zuvor erhobenen Anlagezielen basieren soll.<sup>12)</sup> Die Empfehlung muss sich folglich an den Anlagezielen des Kunden orientieren; es ist also *grundsätzlich* systemwidrig, dem Kunden Anlageziele zu suggerieren bzw diese Anlageziele nachträglich so zu verändern, dass sie zum empfohlenen Produkt passen. Solch eine Einflussnahme des Rechtsträgers auf den Kunden würde nicht dem Gesetz entsprechen.

## 3. Zur Relevanz der Risikobereitschaft

Gem § 44 Abs 4 haben die Informationen über die Anlageziele, welche der Rechtsträger vor Abgabe der Empfehlung vom Kunden einzuholen hat, insbesondere auch Informationen über die *Präferenzen* des Kunden *hinsichtlich des einzugehenden Risikos* sowie dessen *Risikoprofil* zu umfassen. Risikopräferenz und Risikoprofil muten auf den ersten Blick redundant an.<sup>13)</sup>

In der Literatur hat man vorgeschlagen, diese Begriffe zu differenzieren; *Risikoprofil* bedeute die aus der *allgemeinen Persönlichkeit* des Anlegers resultierende Einstellung zum Risiko, während sich *Risikopräferenz* auf die vom Kunden artikulierten Wünsche *hinsichtlich des konkret geplanten Geschäfts* beziehe.<sup>14)</sup> Diese Differenzierung steht freilich mit dem Konzept des Gesetzes in einem

gewissen Widerspruch, zumal *stets* die Eignung für das konkret in Rede stehende Geschäft beurteilt werden muss. Somit kommt es generell auf die subjektive Risikobereitschaft an; es ist zu fragen, welches Risiko der Kunde im Rahmen der individuellen Wertpapierdienstleistung einzugehen bereit ist.<sup>15)</sup>

Umgelegt auf den Ausgangsfall bedeutet dies nun, dass die Empfehlung *grundsätzlich* auf der zuvor geäußerten subjektiven Risikobereitschaft beruhen muss. Es dürfen dem Kunden also *generell nur solche Produkte empfohlen* werden, die seiner *Risikobereitschaft entsprechen*. Dies steht auf den ersten Blick einer Vorgehensweise entgegen, dem Kunden Geschäfte anzubieten, die von seiner Risikobereitschaft abweichen.

## 4. Zum Abgehen von der Risikobereitschaft im Einzelfall

In diesem Zusammenhang gilt es allerdings zu würdigen, dass in Lehre und Rechtsprechung ein Abgehen von der anfangs geäußerten Risikobereitschaft nicht jedenfalls als Defekt angesehen wird. So hat der OGH entschieden, es liege im Einzelfall *keine fehlerhafte, haftungsbegründende Beratung* vor, wenn die Veranlagung zwar nicht der im Anlegerprofil festgehaltenen Risikostufe entsprochen, der Berater jedoch *mündlich und schriftlich ausreichende produktspezifische Risikohinweise* gegeben hat.<sup>16)</sup> Die Einstufung in eine höhere Risikoklasse verdichtet indes die Beratungspflichten; der Berater muss mit dem Kunden die Tragweite und etwaige Auswirkungen dieser Maßnahme erörtern.<sup>17)</sup>

Im Ergebnis kommt es also darauf an, ob der Rechtsträger seiner Pflicht zur anleger- und objektgerechten Beratung nachgekommen ist.<sup>18)</sup> Somit kann es aus Haftungssicht unproblematisch sein, wenn sich die Risikobereitschaft des Kunden im Zuge der Beratung verändert, solange die Beratung selbst insgesamt anleger- und objektgerecht ist.

4) *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 6.

5) Anders *Hartmann/Heidinger* in Gruber/Raschauer, WAG § 1 Rz 42, die offenbar nur den Rat im Rahmen eines diesbezüglichen Kundenauftrags erfassen wollen. Dies hat uE keine Stütze im Gesetz; vgl zum deutschen Recht *Assmann* in *Assmann/Schneider*, WpHG<sup>6</sup> § 2 Rz 113.

6) EuGH 30.5.2010, C-604/11 *Comercial Hosteleria de Grandes Vinos SL vs Bankinter SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, ÖBA 2013, 686 (*Kern*).

7) *Kern*, ÖBA 2013, 689.

8) Vgl zum deutschen Recht *Assmann* in *Assmann/Schneider*, WpHG<sup>6</sup> § 2 Rz 115.

9) Vgl dazu *Assmann* in *Assmann/Schneider*,

WpHG<sup>6</sup> § 2 Rz 116.

10) Vgl *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 6.

11) *Winternitz/Aigner*, WAG 32; *Klausberger*, ÖBA 2014, 206; *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (8. Lfg 2015) § 38 Rz 53.

12) *Wallisch*, wbl 2011, 582; *Klausberger/Rüger*, ÖBA 2012, 100; *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 39; vgl zum deutschen Recht *Koller* in *Assmann/Schneider*, WpHG<sup>6</sup> § 31 Rz 140.

13) *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 14.

14) *Graf* in Gruber/Raschauer, WAG § 44 Rz 26.

15) *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 14; zum deutschen Recht *Möllers* in *Hirte/Möllers*, KK-WpHG<sup>2</sup> § 31 Rz 348. Vgl auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> Rz 5/135, die dem Risikoprofil im Ergebnis bloß untergeordnete Bedeutung beimessen.

16) OGH 8.7.2010, 2 Ob 53/10y, ÖBA 2011, 266.

17) Vgl OGH 29.1.2013, 10 Ob 7/12w, ÖBA 2013, 523.

18) OGH 8.7.2010, 2 Ob 53/10y, ÖBA 2011, 266; *Brandl/Klausberger* in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 40.

In ähnlicher Weise ist die Beratung auch dann fehlerfrei, wenn der Kunde ein *bestimmtes Risiko entgegen dem Anlegerprofil bewusst in Kauf nimmt*. Erkennt der Kunde, dass es sich bei einer bestimmten Anlage um ein im Vergleich zu seiner üblicher Weise vorliegenden Risiko-neigung *risikoträchtigeres Produkt* handelt, und *schließt er in der Folge dennoch das Geschäft ab*, so kann der Kunde in weiterer Folge keine auf Fehlberatung gestützten Ansprüche gegen den Berater erfolgreich geltend machen. Der Kunde nimmt in dieser (Sonder-)Konstellation das Risiko entgegen seiner ursprünglichen Artikulation *bewusst in Kauf*.<sup>19)</sup>

Dies steht auch damit in Einklang, dass nach Ansicht des WAG-Gesetzgebers selbst in dem Fall, dass der Finanzdienstleister die Eignung überhaupt nicht beurteilen kann, weil der Kunde entsprechende Informationen verweigert, *kein striktes Verbot* besteht, die Dienstleistung durchzuführen.<sup>20)</sup> Der Finanzdienstleister muss sich vielmehr bloß einer Empfehlung enthalten; die Durchführung des Geschäfts ist im Wege des beratungsfreien Geschäfts möglich. Der Kunde ist freilich gegebenenfalls zu warnen, dass der Rechtsträger die Eignung nicht überprüfen kann. Besteht der Kunde dann dennoch auf der Ausführung des Auftrages, so kann dieser beratungsfrei abgewickelt werden.<sup>21)</sup>

In jedem Fall kommt der *Risikoaufklärung* und insbesondere der *Dokumentation* dieser Aufklärung *besonderes Gewicht* zu. Die Anforderungen an die Risikoaufklärung werden in der Folge zu untersuchen sein. Insbesondere wird man sich auf die Behauptung des Kunden vorbereiten müssen, der Berater habe die Neueinstufung der Risikoneigung als zu vernachlässigenden oder gänzlich irrelevanten „Formalakt“ dargestellt.

## 5. Zu den Anforderungen an die Aufklärung

Zunächst sind die Kenntnisse und Erfahrungen zu überprüfen. Gibt es keine Erfahrungen und Kenntnisse im Hinblick auf die Anlageinstrumente, ist unter Be-

rücksichtigung der produktspezifischen Risiken genau über die Funktionsweise der Anlageinstrumente aufzuklären.<sup>22)</sup> Hat der Kunde bereits Anlageinstrumente in seinem Portfolio und empfiehlt der Berater erneut Instrumente aus dieser Kategorie, hat er gegebenenfalls auf den *Umstand hinzuweisen*, dass sich die *Risikoeinstufung solcher Anlageinstrumente in der Zeit nach deren Erwerb verändert* hat. Dabei ist auch der Unterschied zwischen den beiden Risikostufen zu erläutern, insbesondere ist auf jene Faktoren einzugehen, die verglichen mit der früheren Einstufung zu einer Risikoerhöhung für den Anleger führen. Nach Möglichkeit sollten auch kurz die konkreten Gründe angegeben werden, die zur Neubewertung des Risikos geführt haben.

Hat der Kunde etwa ein bestimmtes Anlageprodukt in seinem Depot und möchte er später dieses nachkaufen, so ist dies nach dem Gesagten so lange unproblematisch, als sich die Risikoeinstufung des Anlageprodukts nicht verändert hat. Umgekehrt bedeutet dies freilich, dass beim Nachkauf eine intensive Aufklärung und Beratung geschuldet ist, wenn sich die *Risikobewertung in der Zwischenzeit verändert* hat. Der Kunde ist auf diesen Umstand ausdrücklich hinzuweisen; sollte die nunmehrige Risikoeinstufung nicht mehr zur subjektiven Risikobereitschaft des Kunden passen, ist der Kunde darauf hinzuweisen, dass dieses Produkt nach derzeitigem Stand nicht mehr als geeignet (im Sinne von auf die individuellen Verhältnisse des Kunden passend) angesehen werden kann. In diesem Fall darf der Finanzdienstleister dem Kunden auch nicht aktiv zum Nachkauf raten. Nicht ausgeschlossen ist freilich, dass sich der Kunde in Kenntnis des erhöhten Risikos dennoch zum Kauf entschließt. Eine Haftung des Finanzdienstleisters scheidet dann aus, zumal der Kunde das Risiko bewusst in Kauf genommen bzw seine subjektive Risikobereitschaft im Hinblick auf das konkrete Geschäft entsprechend justiert hat.

Damit vergleichbar ist die Konstellation, dass der Kunde ein bestimmtes An-

lageprodukt, das er in seinem Depot hält, gegen ein anderes desselben Typs tauschen möchte. Hat sich die Risikobewertung im Hinblick auf den betreffenden Typ von Anlageprodukt allgemein verändert, so ist darauf zu achten, dass der Kunde das erhöhte Risiko *bewusst in Kauf nimmt* bzw seine *subjektive Risikobereitschaft entsprechend verändert*. Auch hier darf der Finanzdienstleister dem Kunden nicht aktiv zum Tausch raten, solange dieser Vorgang nicht von der subjektiven Risikobereitschaft des Kunden gedeckt ist.

Fraglich ist, ob der Finanzdienstleister dem Kunden solch einen Tausch auch aktiv anbieten darf. Nach dem Gesagten ist dies problematisch, solange dieses Angebot beim Kunden den Eindruck erweckt, der angebotene Tausch sei geeignet im Sinne von auf die individuellen Verhältnisse des Kunden passend.<sup>23)</sup> Umgekehrt bedeutet dies freilich, dass solch ein *Angebot zulässig* ist, wenn dem Kunden gleichzeitig *klar gemacht* wird, dass der Tausch im Lichte der bisherigen Risikoneigung nicht geeignet ist, und der Kunde dazu seine subjektive Risikobereitschaft entsprechend verändern müsste. Auch zur Veränderung der Risikobereitschaft darf der Finanzdienstleister dem Kunden nicht aktiv raten, es ist vielmehr darauf zu achten, dass der Kunde das erhöhte Risiko aus freien Stücken eingehen möchte. Nach diesen Ausführungen erscheint folgende Vorgehensweise als zulässig:

- ☉ Der Kunde wird mit dem Hinweis kontaktiert, man wende sich an ihn in seiner *Eigenschaft als Inhaber eines bestimmten Anlageprodukts*.
- ☉ Man teilt dem Kunden mit, dass sich die Bewertung des Risikos dieses Anlageprodukts aus bestimmten Gründen geändert hat und teilt ihm mit, welche *Konsequenzen diese Risikoänderung* haben kann.
- ☉ Der Kunde wird darüber informiert, dass die *Möglichkeit zum Tausch* in ein anderes Produkt desselben Typs besteht. Gegebenenfalls klärt man den Kunden auf, sollten die Tauschobjekte in einigen Punkten *unterschiedlich konstruiert* sein und beschreibt diese Punkte – wie vom Gesetz gefordert –

19) Klausberger/Rüger, ÖBA 2012, 100; Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 40; vgl aber zum deutschen Recht BGH 22.3.2011, XI ZR 33/10, BKR 2011, 293 = JZ 2011, 744 = NJW 2011, 1949 und dazu krit Oppitz, ÖBA 2013, 326.

20) ErlRV 143 BlgNR 23. GP 19.

21) Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 44 Rz 21; Graf in Gruber/Raschauer, WAG § 44 Rz 46.

22) Das Fehlen von Erfahrungen und Kenntnissen im Hinblick auf „neue“ Anlageinstrumente hindert den Berater nicht

grundsätzlich daran, diese Anlageform zu empfehlen. Freilich wird besonderes Augenmerk darauf zu richten sein, dass der Kunde besonders ausführlich und eindringlich beraten wird; Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 43 Rz 24 sowie § 44 Rz 8.

23) Enthält sich der Rechtsträger einer persönlichen Empfehlung, so entfernt sich das Geschäft vom Typ der Anlageberatung und nähert sich dem beratungsfreien Geschäft gem § 45 WAG an. Für solch ein beratungsfreies Geschäft kennt das Gesetz keine sachlichen Einschränkungen; insbe-

sondere wird – im Gegensatz zum reinen Ausführungsgeschäft gem § 46 WAG – nicht darauf abgestellt, von wem die Initiative zum Geschäftsabschluss ausgeht; siehe dazu Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 45 Rz 4. Der Rechtsträger darf den Kunden freilich nicht dazu veranlassen, Informationen zu verweigern und so in das beratungsfreie Geschäft drängen; Brandl/Klausberger in Brandl/Saria, WAG (4. Lfg 2015) § 43 Rz 10 und § 45 Rz 8.

in redlicher, eindeutiger und nicht irreführender Art und Weise.<sup>24)</sup>

Der Kunde ist weiters darauf hinzuweisen, dass solch ein Tausch aufgrund der *geänderten Risikoeinschätzungen eine Risikostufe* erfordert, die der Kunde derzeit *nicht erfüllt*. Der Kunde soll dieses Tauschangebot daher nur dann annehmen, wenn er bereit ist, *für dieses Geschäft* von seiner grundsätzlichen Risikobereitschaft abzugehen.

Wenn man diese Punkte erfüllt, so bestehen nach unserer Einschätzung gute Gründe dafür, dass der *Kunde im Einzelfall das Risiko bewusst in Kauf genommen* hat und somit das Abweichen von der an sich geäußerten Risikobereitschaft für sich genommen keine Fehlberatung beinhaltet. Es ist in diesem Zusammenhang freilich zu betonen, dass die Rechtsprechung die konkreten Aufklärungs- und Beratungspflichten stets einzelfallbezogen beurteilt.<sup>25)</sup> Schon geringfügige Unterschiede auf Sachverhaltsebene können daher zu unterschiedlichen Ergebnissen in etwaigen Haftungsprozessen führen. Nochmals sei also betont, dass eine *ordnungsgemäße Aufklärung sowie unbedingt auch deren lückenlose Dokumentation* allenfalls durch eine Tonbandaufzeichnung<sup>26)</sup> vor Gericht entscheidend sind.

## 6. Ergebnis und Ausblick

Es ist zulässig, dass ein Kunde Geschäfte abschließt, die an sich eine höhere Risikoklasse erfordern als jene, in welcher der Kunde bislang eingestuft war. Bei der Eignung von Wertpapierdienstleistungen ist auf die subjektive Risikobereitschaft des Kunden im Einzelfall abzustellen; ist der Kunde im Einzelfall bereit, ein höheres Risiko als sonst einzugehen, so

bestehen dagegen keine grundsätzlichen Einwände, solange die Risikoaufklärung insgesamt fehlerfrei ist.

In gewissen Grenzen ist es auch zulässig, dem Kunden Produkte anzubieten, die nicht seiner Risikobereitschaft entsprechen. Hier ist darauf zu achten, dass dieser Umstand hinreichend transparent wird und sich der Finanzdienstleister jeglicher Empfehlung enthält, dieses Produkt zu erwerben oder die Risikobereitschaft entsprechend zu verändern. Entscheidet sich daraufhin der Kunde, das Produkt zu erwerben, so nimmt er das Risiko bewusst in Kauf.

Abschließend seien noch einige grundsätzliche Überlegungen angestellt: Die Vorschriften des Wertpapieraufsichtsrechts begeben sich auf schwieriges Terrain. Einerseits heben sie die Eigenverantwortung des Anlegers hervor; dieser soll mit Informationen versorgt werden, um sodann auf wohl informierter Grundlage eine eigenverantwortliche Anlageentscheidung treffen zu können.<sup>27)</sup> Andererseits verfolgt das Wertpapieraufsichtsrecht, aber auch Vollziehung und Gerichtsbarkeit, prononciert anlegerschützende Ziele.<sup>28)</sup> Eigenverantwortung und Schutz gilt es dabei auszubalancieren, die „Suche nach der Mitte“ erweist sich damit nicht bloß als „Daueraufgabe der Privatrechtswissenschaft“<sup>29)</sup> sondern als Aufgabe der Rechtswissenschaft an sich. Wenn *Otto von Gierke* vor über hundert Jahren einen Tropfen sozialen Öls für das Privatrecht forderte, so hat er für seine Zeit ein wichtiges Desiderat angesprochen, das sich erst über die Jahrzehnte verwirklichen konnte. Übermäßiger Schutz droht freilich in Paternalismus und Bevormundung zu kippen, was es zu vermeiden gilt. Auch ein Tropfen liberalen Öls tut dem Privatrecht zuweilen gut. ♦

## Literaturverzeichnis

*Apathy / Iro / Koziol* (Hrsg), Bankvertragsrecht VI<sup>2</sup> (2007).

*Assmann / Schneider* (Hrsg), WpHG – Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar<sup>6</sup> (2012).

*Brandl*, Tonbandaufnahmen von Telefongesprächen mit einem Finanzdienstleister und ihre Folgen, ÖBA 2004, 289.

*Brandl / Saria* (Hrsg), WAG – Wertpapieraufsichtsgesetz. Kommentar<sup>2</sup> (2010).

*Brandl / Saria* (Hrsg), Kommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz (Loseblattsammlung ab 2015).

*F. Bydlinski*, Die Suche nach der Mitte als Daueraufgabe der Privatrechtswissenschaft, AcP 204 (2004) 309.

*Gruber / N. Raschauer* (Hrsg), WAG – Wertpapieraufsichtsgesetz (2010, Onlineaktualisierung 2011).

*Hirte / Möllers* (Hrsg), Kölner Kommentar zum WpHG<sup>2</sup> (2014).

*Kern*, Anmerkung zu EuGH 30.5.2013, C-604/11, ÖBA 2013, 689.

*Klausberger*, Anmerkung zu OGH 28.8.2013, 6 Ob 179/12k, ÖBA 2014, 205.

*Klausberger / Rüger*, Zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten einer Bank bei strukturierten Produkten – Überlegungen aus Anlass der „Zinswette“-Entscheidung des BGH (XI ZR 33/10), ÖBA 2012, 97.

*Oppitz*, Aktuelle Rechtsfragen des Derivatgeschäfts, ÖBA 2013, 321.

*Schopper*, Nachvertragliche Pflichten – Das Pflichtenprogramm nach Erlöschen der vertraglichen Hauptleistungspflicht (2009).

*Wallisch*, Der Anleger und sein Profil, wbl 2011, 577.

*Winternitz / Aigner*, Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (2007).

24) Vgl dazu *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG (3. Lfg 2015) § 41 Rz 20 ff; *Graf* in *Gruber/Raschauer*, WAG § 41 Rz 2 ff.

25) Vgl die Nachweise bei *Brandl/Klausber-*

*ger* in *Brandl/Saria*, WAG (8. Lfg 2015) § 38 Rz 55.

26) *Brandl*, ÖBA 2004, 289.

27) Siehe dazu mwN *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG (3. Lfg 2015) § 40

Rz 17 ff.

28) Zur Schutzausrichtung siehe mwN *Brandl/Klausberger* in *Brandl/Saria*, WAG (8. Lfg 2015) § 38 Rz 2 ff.

29) *F. Bydlinski*, AcP 204 (2004) 309.