

Wirtschaftsrecht

Professor Dr. Ingo Koller, Regensburg

Informationsobliegenheiten bei Börsentermingeschäften

A. Problem

I. Die gesetzliche Regelung

Die Börsengesetznovelle vom 11. 7. 1989 ersetzte die bisherigen Schutzinstrumente des BörsG durch eine Informationsobliegenheit des Vertragspartners. Gemäß § 53 Abs. 2 BörsG n. F. sind Börsengeschäfte zu Lasten von Privatanlegern verbindlich, wenn diese von ihrem Vertragspartner, der als Kaufmann einer gesetzlichen Banken- oder Börsenaufsicht untersteht, vor Vertragsschluß schriftlich informiert wurden. Das Gesetz schreibt einen Mindestinhalt der Information vor¹. So hängt die Verbindlichkeit des Geschäfts davon ab, daß der Kunde darüber informiert wurde, daß

- ..die aus Börsentermingeschäften erworbenen befristeten Rechte verfallen oder eine Wertminderung erleiden können;
- das Verlustrisiko nicht bestimmbar sein und auch über etwaige geleistete Sicherheiten hinausgehen kann;
- Geschäfte, mit denen die Risiken aus eingegangenen Börsentermingeschäften ausgeschlossen oder eingeschränkt werden sollen, möglicherweise nicht oder nur zu einem verlustbringenden Marktpreis getätigt werden können;
- sich das Verlustrisiko erhöht, wenn zur Erfüllung von Verpflichtungen aus Börsentermingeschäften Kredit in Anspruch genommen wird oder
- die Verpflichtung aus Börsentermingeschäften oder die hieraus zu beanspruchende Gegenleistung auf ausländische Währung oder eine Rechnungseinheit lautet.²

Die Schrift darf gemäß § 53 Abs. 2 BörsG n. F. nur Informationen über die Börsentermingeschäfte und ihre Risiken enthalten. Der Zeitpunkt der Unterrichtung darf nicht länger als drei Jahre zurückliegen. Nach der ersten Unterrichtung ist sie schon nach Ablauf eines Jahres zu wiederholen.

II. Fragen

Der Wortlaut des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG läßt nicht eindeutig erkennen, ob es zur Erlangung der Termingeschäftsfähigkeit

genügt, daß der Anleger ein Merkblatt, das den Wortlaut des Gesetzes wiedergibt, unterzeichnet. Denkbar ist auch, daß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG nur die Art der Risiken fixiert, über die zu informieren ist, darüber hinaus aber auch fordert, daß diese der Art nach bestimmten Risiken einsichtig gemacht werden. Stellt man sich auf den zuletzt genannten Standpunkt, so erhebt sich die zusätzliche Frage, ob die Risiken jedem Anleger einsichtig gemacht werden müssen, wie also z. B. Anleger zu behandeln sind, deren intellektuelle Fähigkeiten unterdurchschnittlich sind, deren Leseunlust groß ist oder die Informationen sofort verdrängen bzw. nur selektiv zur Kenntnis nehmen, wenn sie mit ihren Wünschen und sonstigen Emotionen nicht übereinstimmen.

B. Diskussionsstand

1. Kümpel² betont, daß die Anforderungen an die Ausgestaltung des Informationsblattes gesetzlich in dem Sinne festgelegt seien, daß das Merkblatt nur die gesetzlich vorgegebenen informationsbedürftigen Merkmale enthalten müsse. Die enumerative Aufzählung der aufklärungsbedürftigen Merkmale sollte der richterlichen Beurteilung der Ausgestaltung des Informationsblattes enge Grenzen ziehen und dadurch Rechtssicherheit gewährleisten. Andernfalls wäre das Informationsmodell als Basis des auch vom Gesetzgeber gewollten leistungsstarken und international wettbewerbsfähigen Terminmarktes ungeeignet. Soweit die Kreditinstitute aufgrund der besonderen Situation im Einzelfall oder der individuellen Umstände in der Person eines Kunden nach der amtlichen Begründung der Börsengesetznovelle gehalten sein können, zusätzliche Beratungs- und Warnpflichten zu erfüllen, dürfen nach der Ansicht Kümpels die für die Anlageberatung bei Effektengeschäften entwickelten Grundsätze nur sehr eingeschränkt auf die Beratung bei Börsentermingeschäften übertragen werden³. Wegen des Spekulationscharakters von Bör-

¹ Die Informationstheorie verwendet den Begriff der Information als Maßeinheit, mit deren Hilfe die Wahrscheinlichkeit einer bestimmten Nachricht gemessen werden kann, Geiger/Heyn, in: Behrens, Handbuch der Werbung, 1970, S. 119.

² Kümpel, WM 1989, 1485, 1487.

³ Kümpel, WM 1989, 1485, 1490.

sentermingeschäften seien an die individuelle Beratungspflicht geringere Anforderungen zu stellen⁴. Außer in Ausnahmefällen, z. B. bei erkennbaren Fehlvorstellungen, müsse daher über die im Merkblatt enthaltenen Informationen hinaus keine weitere Aufklärung geleistet werden. In Hinblick auf die in Börsentermingeschäften unerfahrenen Kunden genüge eine vom Einzelfall abstrahierende Vermittlung von Grundwissen. Die Organisation der Aufklärung, insbesondere die Ausbildung der Bankangestellten, sei ohne Standardisierung nicht durchführbar⁵. Wie diese Einschränkung der Informationsobliegenheiten mit dem auch von Kümpel an den Beginn seiner Ausführungen gestellten Satz der amtlichen Begründung der Börsengesetznovelle⁶ in Einklang zu bringen ist, daß (nur) derjenige keines Schutzes bedürfe, der sich in klarer Erkenntnis der Konsequenz seines Handelns auf ein Rechtsgeschäft einlasse, wird von Kümpel nicht geprüft.

2. Auch Schäfer⁷ sieht nicht die Diskrepanz zwischen dem in der Regierungsbegründung der Börsengesetznovelle zur Leitmaxime erhobenen Satz, daß nicht schutzbedürftig sei, wer in klarer Erkenntnis der Konsequenzen seines Tuns Rechtsgeschäfte abschließe, und seiner These, daß es auf das Verständnis des Informationsblattes durch den Anleger nicht ankomme. Immerhin statuiert er dort, wo die Bank erkennt oder erkennen muß, daß das Informationsblatt unzureichend verstanden wird, eine Beratungs- und Warnpflicht im Rahmen eines Informationsgesprächs. Die Beantwortung der Frage, ob die schlichte Information über das Verlustrisiko angesichts der Anziehungskraft genüge, die die außerordentlichen Gewinnchancen von Börsentermingeschäften auf viele Anleger ausüben, überläßt Schäfer der Entwicklung. Gegebenenfalls werde man weitere Schutzmechanismen einbauen müssen⁸.

3. Demgegenüber wird die Neufassung des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG von Henssler⁹, Horn¹⁰ und Schwark¹¹ erheblich skeptischer aufgenommen. Der Information gemäß § 53 Abs. 2 BörsG n. F. wird eine ausreichende Warnfunktion abgesprochen¹². Zum Teil führt man dies auf die Psyche bestimmter Anlegergruppen zurück. Vielfach zählten die an Börsentermingeschäften interessierten Personen zu Leuten, die der Spielleidenschaft verfallen seien¹³. Bei anderen stehe zwar nur das spielerische Streben nach hohem Gewinn bei geringen Einsätzen im Vordergrund. Auch bei dieser Personengruppe stelle die Informationsschrift i. S. d. § 53 Abs. 2 BörsG n. F. aber kein ausreichendes Gegengewicht dar. Hinzu komme, daß in der Anlagebranche zum Teil ein breites Repertoire von psychologischen Tricks entwickelt worden sei, die selbst von Berufs wegen eher vorsichtige Anlegerschichten zur Spekulation verführten. Auch in Hinblick auf die isolierte Information werden Zweifel an der Effektivität einer mit § 53 BörsG n. F. zu vereinbarenden Schrift geäußert. Schwark¹⁴ meint, daß es kaum möglich sein dürfte, den wirtschaftlich-psychologischen Sachverhalt des Verlustrisikos ohne entsprechende Erfahrung durch bloßes Lesen nachzuvollziehen. Das gesetzeskonforme Informationsblatt vermöge allenfalls den in Termingeschäften bereits Sachkundigen in seinen oft leidvoll erworbenen Einsichten zu bestätigen. Da aber gerade keine Sachkunde erwartet werden könne, beschränke sich die Funktion einer der Novelle entsprechenden Risikoinformation darauf, den Kunden durch Unterschrift unter ein oft flüchtig gelesenes Informationspapier zur Termingeschäftsfähigkeit zu verhelfen. Das Ergebnis sei Termingeschäftsfähigkeit kraft Informationsblatt statt kraft Information. Auch Henssler¹⁵ betont, daß die diffuse Risikokenntnis nicht ausreiche, sondern erst das Wissen um die spezifischen Gefahren der Termispekulation. Dagegen falle bei einer Gesamtwürdigung des von § 53 Abs. 2 BörsG n. F. verlangten Risikohinweises auf, daß einerseits die charakteristischen Risiken des Börsentermingeschäftes relativ knapp abgehandelt würden, andererseits die formularmäßige Aufklärung mit der Erläuterung von Sondergefahren, z. B. Währungsrisiken, überladen sei. Zur Sicherstellung einer eigenverantwortlichen Risikoubernahme genüge deshalb die minimale Grundinformation nach § 53 Abs. 2 BörsG n. F. nicht¹⁶.

Es fällt auf, daß trotz der Feststellung von Schutzdefiziten nicht ein Maximum an Informationswirkung durch das Merkblatt gefordert wird. Nur Schwark¹⁷ verlangt, die Informationsschrift durch Beispiele, Rechenexempel und Schaubilder leichter eingängig zu machen. Horn¹⁸ will sich dagegen ohne nähere Begründung damit begnügen, daß die Schrift für den durchschnittlichen Anleger generell verständlich ist. Immerhin wird allgemein dort, wo Informationslücken erkennbar seien, eine individuelle Beratung gefordert¹⁹. Die Bank habe die wesentlichen anlagespezifischen Zusammenhänge, die Besonderheiten der konkreten Anlage zu erläutern und auf die Unerfahrenheit des Anlegers sowie auf dessen wirtschaftlich schwierige Lage einzugehen. Immer habe sie darauf hinzuweisen, daß die künftige Kurs- und Preisentwicklung nicht einigermaßen verlässlich prognostizierbar sei. Schwark²⁰ begründet darüber hinaus die Obliegenheit, sich nach den persönlichen Verhältnissen des Anlegers und den von ihm verfolgten Absichten zu erkundigen.

4. Insgesamt zeigt sich, daß verbreitet die Effizienz der durch § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG vorgeschriebenen Aufklärung skeptisch betrachtet wird, daß aber auch nicht intensiver der Frage nachgegangen wird, welchen Anforderungen die Informationsschrift zu genügen hat.

C. Der historische Gesetzgeber

I. Das Grundprinzip

1. Amtliche Begründung der Börsengesetznovelle

In der Amtlichen Begründung zum Regierungsentwurf²¹ heißt es, daß der Termineinwand Privatpersonen versagt sein soll, wenn sie über die typischen Risiken, die aus Börsentermingeschäften resultieren, unterrichtet sind. Es wird also auf den Erfolg der Information, das Unterrichtetsein, abgestellt. Im Einklang damit wird in der Amtlichen Begründung weiter ausgeführt, daß die gesetzliche Regel von dem Grundprinzip ausgehe, demzufolge derjenige keines zusätzlichen Schutzes bedürfe, der sich in klarer Erkenntnis der Konsequenzen seines Handelns auf ein Rechtsgeschäft einlasse²². Einschränkung heißt es dann aber: „Der mündige Bürger wird damit in die Lage versetzt, seine wirtschaftlichen Dispositionen uneingeschränkt in eigener Verantwortung zu tätigen, wenn ihm bei seinen Dispositionen ausreichend Erkenntnismöglichkeiten und Entscheidungsgrundlagen an die Hand gegeben werden.“²³ Es bleibt deshalb unklar, ob es auf den Effekt der Information in Form der klaren Erkenntnis oder bloß auf die Tätigkeit des Informierens in Form des an-die-Hand-Gebens von Informationen ankommen soll.

2. Informationsmodell

a) Fest steht jedenfalls, daß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG einem Modell seine Absage erteilt hat, demzufolge jeder Anleger

4 Ähnlich *OLG Frankfurt a. M.*, EWiR 1988, 551 mit ablehnender Anmerkung *Koller*; vgl. auch *Canaris*, EWiR 1989, 657 f.

5 *Kümpel*, WM 1989, 1485, 1492; kritisch *Horn*, ZIP 1990, 2, 17.

6 BT-Drucksache 11/4177, S. 10.

7 *Schäfer*, ZIP 1989, 1103, 1105.

8 *Schäfer*, ZIP 1989, 1103.

9 *Henssler*, ZHR 153 (1989), 611, 620 ff.

10 *Horn*, ZIP 1990, 2, 6 f.

11 *Schwark*, Festschrift Steindorf, 1990, S. 473, 482 ff.

12 *Horn*, ZIP 1990, 2, 8.

13 Vgl. Nachw. bei *Henssler*, ZHR 153 (1989), 611, 623.

14 *Schwark* (Fn. 11), S. 483.

15 *Henssler*, ZHR 153 (1989), 611, 626.

16 *Henssler*, ZHR 153 (1989), 611, 627.

17 *Schwark* (Fn. 11), S. 484.

18 *Horn*, ZIP 1990, 2, 7.

19 *Schwark* (Fn. 11), S. 484; *Henssler*, ZHR 153 (1989), 611, 627; *Schäfer*, ZIP 1989, 1103, 1105; *Horn*, ZIP 1990, 2, 8.

20 *Schwark* (Fn. 11), S. 487.

21 BT-Drucksache 11/4177, S. 10.

22 BT-Drucksache 11/4177, S. 10.

23 BT-Drucksache 11/4177, S. 10.

sich selbständig diejenigen Informationen zu besorgen hat, die er benötigt. Dieses Modell behandelt Informationen wie sonstige marktgängige Güter. Wer Informationen braucht, muß sie nachfragen und unter Umständen dafür bezahlen²⁴. Dieses Modell kann man damit legitimieren, daß der Status des Informiertseins auf einer Leistung beruhe und daß deshalb dem besser Informierten auch die damit verbundenen Vorteile zustehen. Diese Vorteile, und seien es auch nur Vorteile in der Form der Vermeidung von Verlusten, – so kann man weiter argumentieren – würden den erforderlichen gesamtgesellschaftlichen Anreiz schaffen, Informationen zu produzieren bzw. gezielt bei anderen nachzufragen. Die Methode, jeden Informationsbedürftigen selbstverantwortlich die von ihm benötigten Informationen besorgen zu lassen, würde auch den Kontroll- und Durchsetzungsaufwand²⁵ vermeiden, der mit hoheitlich auferlegten Informationspflichten unumgänglich verbunden sei.

b) Die Börsengesetznovelle ist diesem Modell zu Recht nicht gefolgt; denn es ist nur dort sachgerecht, wo entweder eine Informationsverpflichtung den Anreiz zur Informationsproduktion lähmen würde²⁶ oder wo der zu Informierende sich die Information genauso einfach wie der Informant besorgen kann²⁷ oder wo der Informant ohne Aussicht auf Vergütung erheblichen Aufwand treiben müßte²⁸. All diese Einschränkungen sind beim Abschluß von Börsentermingeschäften nicht gegeben. Vielmehr ist davon auszugehen, daß der einer Bank- oder Börsenaufsicht unterliegende Kaufmann typischerweise um ein Vielfaches besser über die Risiken von Börsentermingeschäften informiert ist als der typische Privatanleger. Privatanleger werden vielfach nicht einmal wissen, daß sie unzureichend unterrichtet sind. Sie sind daher außerstande, die von ihnen objektiv benötigten Informationen nachzufragen. Selbst wenn die Anleger wüßten, daß sie Informationen benötigen, würde sich kein funktionierender Markt bilden, auf dem die Informationen gehandelt werden; denn die Anleger könnten nicht den Wert der angebotenen Informationen beurteilen²⁹; sie würden daher nicht bereit sein, für etwas zu zahlen, dessen Wert sie nicht kennen. Ein Markt würde sich erst bilden, wenn die Anleger konkret wissen, welche Informationen ihnen fehlen. Die gesetzlich vorgeschriebene Information vermeidet daher nicht nur individuelle Verluste der schutzbedürftigen Anleger, sondern vermeidet auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die Fehlallokation von Ressourcen. Der im gesamtwirtschaftlichen Sinn optimale Einsatz knapper Güter, wozu das Geld der Anleger gehört, setzt nämlich voraus, daß die Entscheidungen auf dem Markt in voller Kenntnis der Folgen getroffen werden³⁰. Da das Ideal der vollen Kenntnis meist nicht erreichbar ist, ist eine Entscheidung auf der Basis einer optimalen Information anzustreben. In diesem Sinne dient § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG auch dem Ziel optimaler Allokation der Ressourcen, wenn in der Regierungsbegründung zur Börsengesetznovelle gefordert wird, daß sich der Anleger in klarer Erkenntnis der Konsequenzen seines Handelns auf Börsentermingeschäfte einlassen solle.

c) Das § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG zugrundeliegende Informationsmodell verlagert die Tatsache, daß Personen Börsentermingeschäfte aus irrationalen Gründen, wie zum Beispiel zur Befriedigung ihrer Spielleidenschaft, betreiben, voll in den Verantwortungsbereich der Anleger. Die Anleger sollen ausschließlich in Hinblick auf ihre rationale Entscheidungskompetenz geschützt werden. Der Umstand, daß die Anbieter von Börsentermingeschäften beim Anleger durch Vermittlung angenehmer Reize und Sehnsüchte eine positive Einstellung zu Börsentermingeschäften erzeugen können³¹, wird für irrelevant erklärt, weil jeder Anleger für seine Emotionen und sein Triebverhalten selbst verantwortlich sei³².

d) Erhebt man die „Selbstverantwortung bei klarer Erkenntnis der Konsequenzen der Entscheidung“ zur Leitmaxime, so hängt die Selbstverantwortung für die emotional bedingten Entscheidungen der Anleger davon ab, daß sie wenigstens die Konsequenzen ihres Handelns klar erkannt haben. Im Blick

auf die Verbraucherschutzdiskussion erscheint es indessen als äußerst fraglich, ob Anleger überhaupt jemals in voller Erkenntnis der Folgen ihres Tuns agieren³³. So wird von Kroeber-Riel³⁴ in seinem Lehrbuch zum Konsumentenverhalten darauf hingewiesen, daß einer allerdings noch nicht voll gesicherten Hypothese zufolge die Entscheidungen konfus, weniger genau und weniger effizient werden, wenn die Grenzen der individuellen Informationsverarbeitungsmöglichkeiten überschritten sind. Deshalb würden Verbraucher im allgemeinen auch keine Bilanz der Vor- und Nachteile einer Entscheidung aufstellen, sondern sich in verkürztem heuristischen Verfahren an der für sie wichtigsten Eigenschaft orientieren³⁵. Das Verhalten des Konsumenten könne auch schon auf der Informationsebene dadurch beeinflusst werden, daß sie vom Beeinflussungsziel abgelenkt werden³⁶. In den Kommunikationswissenschaften sei auch die These weitgehend verifiziert worden, daß die kognitive Informationsverarbeitung eher in den Dienst der Gefühle und Bedürfnisse des Adressaten gestellt werde als umgekehrt³⁷. Die Informationsaufnahme und -verarbeitung stünden unmittelbar unter sozialem Einfluß. So habe jedes Individuum mehr oder minder das Bedürfnis, Widersprüche zu seinen bisherigen Kenntnissen und Wünschen auszugleichen oder zu umgehen. Deshalb würden in der Regel nur diejenigen Nachrichten exakt aufgefaßt, deren Inhalt mit der Meinung des Adressaten übereinstimmt oder von ihr nur geringfügig abweicht. Überschreite die Divergenz zwischen dem objektiven Inhalt der Nachricht und dem Standpunkt des Adressaten eine bestimmte Marge, so würden die von der eigenen Meinung abweichenden Bedeutungsgehalte im Sinn selektiver Wahrnehmung überbetont und gewissermaßen dramatisiert. Dadurch verschließe sich der Adressat praktisch die Möglichkeit einer Einsicht in die Nachricht, so daß es zur inneren Zurückweisung der Nachricht komme³⁸. Die Zurückweisung erfolge quasi automatisch, so daß es gar nicht zu bewußtem Auffassen komme. Gleiches gelte für Fälle, in denen die Information nur sektorenhaft aufgenommen werde³⁹.

e) Man kommt, wenn man nicht die Augen vor den Erkenntnissen der Verhaltenswissenschaften, insbesondere der Kommunikationswissenschaften, verschließen will, nicht umhin, festzustellen, daß das Ideal einer Entscheidung in klarer Erkenntnis der Folgen eines Handelns in aller Regel in der Realität keine Entsprechung findet⁴⁰. Man könnte daraus folgern, daß dann eben die Termingeschäftsfähigkeit durch Information nur in Idealfällen erreicht werden könne. Dieser

24 Leenen, in: Rechtsdogmatik und praktische Vernunft. Symposium zum 80. Geburtstag von Franz Wieacker, 1990, S. 108, 116 f m. Nachw.

25 Zum Beispiel in Form von Prozessen.

26 Leenen (Fn. 24), S. 118.

27 Leenen (Fn. 24), S. 118.

28 Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 1986, S. 320; Koller, WuB I E 1–15, 90.

29 Leenen (Fn. 24), S. 117.

30 Schäfer/Ott (Fn. 28), S. 305 ff.

31 Vgl. Kroeber-Riel, Konsumentenverhalten, 3. Aufl. 1984, S. 154 ff., 287, 663 ff., 673.

32 Kritisch zu diesem Ansatz *Simitis*, Verbraucherschutz, Schlagwort oder Rechtsprinzip, 1976, S. 144 ff.

33 Kritisch zu diesem Ansatz Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 673.

34 Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 345 f.; Diller, Zeitschrift für Verbraucherpolitik 1978, 25, 39.

35 Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 353 f.

36 Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 664.

37 Grunert, Informationsverarbeitungsprozesse bei der Kaufentscheidung: Ein gedächtnispsychologischer Ansatz, 1982, S. 235 ff.; Haseloff, in: Behrens (Fn. 1), S. 163, 193; Nieschlag/Dichl/Hörschgen, Marketing, 15. Aufl., § 6 Abschnitt 2.3.1.3.; Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 293 f., 287, 172.

38 Haseloff (Fn. 37), S. 184.

39 Gleiches wird von impulsivem Handeln behauptet, Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 328. Dieses Problem spielt hier praktisch keine Rolle.

40 Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 342 f. weist darauf hin, daß in den Verhaltenswissenschaften der Begriff der Rationalität nicht benutzt werde, weil er als ungeeignet betrachtet werde, um Denk- und Problemlösungsprozesse zu beschreiben. Ähnlich Kuhlmann, Zeitschrift für Verbraucherpolitik, 1983, 231, 235.

Schluß dürfte indessen den Intentionen des historischen Gesetzgebers zuwiderlaufen. Es ist nicht ganz klar, ob die Verfasser der Amtlichen Begründung des Regierungsentwurfes ihrerseits einem Idealbild aufgesessen sind oder ob die Formulierung von der „klaren Erkenntnis“ eine bewußte Überzeichnung des Gewollten darstellt. In der Sache geht es darum, daß in die gänzlich ungeschützte Sphäre des Privatanlegers alle emotionalen Aspekte seiner Entscheidung fallen sollen, während er im kognitiven Bereich der Erkenntnis der Folgen seines Tuns durch eine Informationsschrift Unterstützung erhalten soll. Wenn es aber nun einmal so ist, daß der emotionale Bereich notwendig mehr oder minder stark die Informationsaufnahme beeinflußt, so muß man hieraus ableiten, daß etwaige Aufnahmeperrren und Informationsverzerrungen ebenfalls zu Lasten des Anlegers gehen müssen. Es ist schon aus Gründen der Rechtssicherheit nicht anzunehmen, daß der Gesetzgeber die Novellierung des Termineinwandes an der Erkenntnis hätte scheitern lassen, daß viele potentielle Anleger schon aufgrund ihrer Emotionen oder ihrer intellektuellen Unzulänglichkeiten nicht in der Lage sind, die ihnen dargebotenen Informationen in vollem Umfang aufzunehmen. Daraus folgt nicht, daß man das im Regierungsentwurf herausgestellte Grundprinzip gänzlich in das Reich der Euphemismen verweist. Vielmehr ergibt sich aus ihm der Wille des Gesetzgebers, die potentiellen Anleger so weit wie möglich über die Konsequenzen ihres Handelns aufzuklären und intellektuelle Schwächen auszugleichen.

3. Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis kann mithin festgehalten werden, daß das in der Begründung zur Börsengesetznovelle in den Mittelpunkt gestellte Grundprinzip der „klaren Erkenntnis der Konsequenzen seines Handelns“ im Sinne einer möglichst guten Information über die Konsequenzen des Handelns zu verstehen ist.

II. Konkretisierung des Grundprinzips

1. Keine bloße Wiedergabe des Gesetzestextes

Der amtlichen Begründung der Novelle zufolge dient die Aufzählung der Aufklärungsinhalte der Praktikabilität der Regelung und dem ausreichenden Anlegerschutz⁴¹. Nun mag die bloße Mitteilung des Gesetzestextes an die Anleger äußerst praktikabel sein. Ein ausreichender Anlegerschutz wird dadurch mit Sicherheit nicht erzielt: das juristisch nicht vorgebildete Publikum wird nämlich die gesetzlichen Formulierungen des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG ohne Erläuterungen nicht verstehen, geschweige denn in seiner Tragweite begreifen können. Das dürfte auch der historische Gesetzgeber so gesehen haben; denn in der Regierungsbegründung zur Börsengesetznovelle wird gefordert, daß das Informationsblatt die gesetzlichen Vorgaben „darzustellen“ und nicht bloß wiederzugeben hat⁴². In der Begründung zur Börsengesetznovelle⁴³ wird außerdem eine Information über die Verlustmöglichkeiten gerade bei dem Vertragstyp, auf den sich das beabsichtigte Geschäft bezieht, verlangt. Dies wird in § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG, der ganz allgemein formuliert ist, nicht recht deutlich. Schließlich wird in der Regierungsbegründung zur Börsengesetznovelle postuliert, daß die Risiken im Sinn der Auflistung deutlich werden müssen⁴⁴. Diese Forderung hätte sich der Gesetzgeber sparen können, wenn er der Auffassung gewesen wäre, daß in der Informationsschrift die Wiedergabe des Gesetzestextes genügt. Die Amtliche Begründung der Börsengesetznovelle deutet demnach darauf hin, daß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG mit seiner Enumeration lediglich die Art der Risiken abschließend beschreibt, über die in dem Merkblatt informiert werden muß, nicht aber die Art und Weise, in der eine ausreichende Information zu erfolgen hat.

In dieselbe Richtung weisen die Verhandlungen im Finanzausschuß⁴⁵. Dort hatte die Ausschlußmehrheit nämlich die Ansicht vertreten, es sei Sache der Gerichte zu entscheiden,

was man unter ausreichender Unterrichtung der Anleger zu verstehen habe. Es sei daher nicht notwendig, im Gesetzestext ausdrücklich das Erfordernis ausreichender Unterrichtung festzuhalten.

2. Zielgruppe

Die Regierungsbegründung enthält keine Ausführungen zur Zielgruppe, auf die die Information zuzuschneiden ist. Der Kommunikationserfolg hängt jedoch wesentlich davon ab, welche Zielgruppe man bei einer Information im Auge hat; denn man kann davon ausgehen, daß die nicht zur Zielgruppe gehörenden Personen die sie berührenden Nachrichten vielfach nicht zur Kenntnis nehmen werden, weil sie entweder intellektuell über- oder unterfordert werden.

Horn⁴⁶ vertritt nun ohne nähere Begründung die These, daß sich die Informationsschrift am Verständnishorizont eines durchschnittlichen Anlegers zu orientieren habe. Er hätte seine These auf den Passus in der Amtlichen Begründung stützen können, in dem davon die Rede ist, daß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG einem allgemeinen Prinzip der neueren Rechtsentwicklung entspreche, wie es sich z. B. im Bundesdatenschutzgesetz, AGBG, AbzG, HausTWG und in der EG-Verbraucherkredit-Richtlinie niedergeschlagen habe⁴⁷. Im Rahmen des AGBG ist man nämlich allgemein der Meinung, daß – von den Fällen der Überraschung abgesehen – ein Vertragspartner nicht schutzwürdig sei, wenn die Klausel so, wie sie aus der Perspektive eines verständigen und redlichen Durchschnittskunden auszulegen ist, angemessen sei⁴⁸. Der Kunde darf sich also nie darauf berufen, daß er die AGB anders verstanden habe, weil ihm die Verständnismöglichkeiten von Durchschnittskunden gefehlt hätten. Er trägt mit anderen Worten das Risiko, daß er Informationen nicht mit den Fähigkeiten eines Durchschnittskunden begreifen kann.

Gegen eine so weitgehende Parallele zum AGBG spricht indessen, daß das AGBG mehrere Schutzwälle aufgebaut hat und daß das AGBG deshalb auf der Ebene der Auslegung von AGB-Klauseln den Rationalisierungsinteressen⁴⁹ des AGB-Verwenders weit entgegenkommen konnte. Dies zeigt die Amtliche Begründung zum AGBG⁵⁰, wo es heißt, die verhältnismäßig geringen Anforderungen an das Zustandekommen der Einbeziehungsabrede seien unter anderem deshalb vertretbar, weil der den AGB unterworfenen Vertragsteil gemäß § 3 AGBG darauf vertrauen könne, daß sich die einzelnen Regelungen im großen und ganzen im Rahmen dessen bewegen, was nach den Umständen bei Abschluß des Vertrages erwartet werden könne. Gleiches gilt für die Auslegung, die sich an dem Typus des Durchschnittskunden ausrichtet⁵¹. Außerdem wird der Kunde, der AGB-Klauseln aufgrund seiner intellektuellen Unzulänglichkeiten nicht durchschaut, vor objektiv unangemessenen Nachteilen durch die Inhaltskontrolle gemäß den §§ 9 ff. AGBG geschützt. All diese die Konsequenzen einer Orientierung am Durchschnittskunden mildernden Schutzmechanismen fehlen im Rahmen des BörsG, obwohl es auch dort um existenzbedrohende Gefahren gehen kann. Es kann deshalb nicht angenommen werden, daß der Börsengesetzgeber die Anleger mit einem ähnlich niedrigen Informationsstandard konfrontieren wollte, mit dem man

41 BT-Drucksache 11/4177, S. 19.

42 BT-Drucksache 11/4177, S. 19.

43 BT-Drucksache 11/4177, S. 20.

44 BT-Drucksache 11/4177, S. 20.

45 Beschlußempfehlung und Bericht des Finanzausschusses, BT-Drucksache 11/4721, S. 19.

46 Horn, ZIP 1990, 1. 7; ähnlich Löwe, BB 1986, 1734 zum HausTWG.

47 BT-Drucksache 11/4177, S. 46.

48 Palandt/Heinrichs, BGB, 49. Aufl., § 5 AGBG Anm. 3 m. Nachw.: Koller, Festschrift Steindorff, 1990, S. 667, 669.

49 Ein Rationalisierungseffekt kann nur auf der Basis einer überindividuellen Auslegung erzielt werden.

50 BT-Drucksache 7/3919, S. 19.

51 Hier ist auch zu berücksichtigen, daß der Kunde im Streitfall gezielt Rat einholen kann und häufig wird.

sich im Rahmen der AGB-Einbeziehung und AGB-Auslegung begnügt. Der Hinweis auf das AGBG ist demnach lediglich dahin zu verstehen, daß auch im Rahmen des AGBG Schutz durch Information gewährt wird.

Es ist ferner zu beachten, daß in der Amtlichen Begründung zur Börsengesetznovelle nicht ausschließlich eine Parallele zum AGBG, sondern auch zum Bundesdatenschutz-, Abzahlungsgesetz, zum Gesetz über den Widerruf von Haustürgeschäften sowie zur EG-Verbraucherkredit-Richtlinie gezogen wird⁵². Wie Schwark⁵³ zutreffend betont, hat der Hinweis auf das Bundesdatenschutzgesetz und Gesetz über den Widerruf von Haustürgeschäften freilich nur soviel mit dem Regelungsgehalt des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG gemein, als in diesen Gesetzen die Ausübung von Vertragsrechten von einer Information abhängig gemacht wird; denn anders als bei der Information gemäß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG geht es in diesen Gesetzen nicht um Informationen, die im Vorfeld der Entscheidung, einen Vertrag zu schließen, von Bedeutung sind. Unter dem Aspekt der richtigen Willensbildung vor Vertragsschluß besteht nur eine Parallele zum AbzG⁵⁴. Es fällt deshalb besonders die Tatsache ins Gewicht, daß sich der BGH⁵⁵ beim AbzG nicht mit einer für den Durchschnittskunden verständlichen Information zufriedengegeben hat, sondern den Grundsatz aufgestellt hat, daß die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen an einer für den Leser nicht zu übersehenden Stelle⁵⁶ und in einer klaren, auch für einen geschäftsunge wandten Käufer⁵⁷ verständlichen Fassung gebracht werden müssen⁵⁸.

Insgesamt läßt sich daher festhalten, daß sich aus den Materialien keinerlei Anhaltspunkte dafür ergeben, daß die Information gemäß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG nur auf den Durchschnittsanleger zugeschnitten zu werden braucht. Im Gegenteil deutet die Parallele zum AbzG eher darauf hin, daß die Schrift gerade auch für geschäftsunge wandte Anwender verständlich sein muß.

D. Objektive Auslegung des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG

I. Ratio der Vorschrift

Der Blick in die Materialien der Börsengesetznovelle hat gezeigt, daß der Gesetzgeber die Termingeschäftsfähigkeit davon abhängig macht, daß dem Anleger die im Gesetz genannten Risiken deutlich werden⁵⁹. Der Anleger soll sich in klarer Erkenntnis der Folgen seines Handelns entscheiden können, soweit die Erkenntnis nicht durch emotionsbedingte Akte der Verdrängung oder Verzerrung eingeschränkt wird⁶⁰. Daraus folgt, daß es nicht genügt, dem Anleger ausschließlich das farblose Wissen zu vermitteln, daß z. B. die aus Börsentermingeschäften erworbenen Rechte verfallen können. Vielmehr muß dem Anleger das Risiko einsichtig gemacht werden, d. h., er muß zumindest lernen⁶¹, daß es sich um börsentermingeschäftsspezifische Risiken handelt, deren Dimension mit den Risiken bei normalen Aktienspekulationen nicht vergleichbar ist. Man wird sogar noch einen Schritt weiter gehen und verlangen müssen, daß dem Anleger die für die angebotenen Börsentermingeschäfte maßgeblichen Strukturmerkmale einsichtig gemacht werden⁶², aus denen sich das spezifische Geschäftsrisiko ergibt. Man kann sich hierfür auf die Amtliche Begründung zur Börsengesetznovelle stützen, wo es heißt, daß sich das Merkblatt an den derzeit am Markt vorkommenden Vertragstypen orientieren wird und daß die aus den Vertragstypen und deren geschäftlicher Ausgestaltung entspringenden Risiken deutlich werden müssen⁶³. Nur wenn die Risiken begriffen werden, ist auch der unerfahrene Anleger imstande, sich eigenständig um weitere Informationen zu kümmern und das Risiko einigermaßen rational zu bewerten.

Die Aufgabe, das erforderliche Wissen zu vermitteln, obliegt dem Kaufmann, der die Termingeschäftsfähigkeit herbeiführen will, grundsätzlich gegenüber einem jeden Anleger. Man

kann nämlich kaum sagen, daß nur solche Anleger schutzwürdig sind, die über eine zumindest durchschnittliche Auffassungsgabe verfügen. Vielmehr laufen umgekehrt Anleger umso größere Risiken, je weniger sie intellektuell in der Lage sind, die mit Börsentermingeschäften verbundenen Risiken zu durchschauen. Es wäre verfehlt anzunehmen, der Schutz derjenigen Personen, deren Lernfähigkeit unterdurchschnittlich ist, sei durch das Erfordernis einer individuellen Beratung und Warnung gewährleistet⁶⁴. Individuelle Beratung kann man nämlich nur in Fällen verlangen, in denen dem Kreditinstitut das Beratungsbedürfnis erkennbar geworden ist⁶⁵. Ziel der schriftlichen Aufklärung ist es aber gerade, auch solche Anleger zu informieren, die ihre Unwissenheit nicht offen zu Tage tragen. Es gilt daher der Grundsatz, daß allen potentiellen Anlegern ohne Rücksicht auf ihre intellektuellen Fähigkeiten das notwendige Wissen zu vermitteln ist⁶⁶.

II. Intensität der Information

1. Zumutbarkeit

§ 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG enthält keine ausdrückliche Zumutbarkeitsschranke. Gleichwohl ist nicht anzunehmen, daß die Rechtsordnung unzumutbare Informationsobliegenheiten auferlegen will. Die Schranke der Zumutbarkeit ist im Wege einer Güter- und Interessenabwägung zu konkretisieren. Dabei hat man vor allem das Ausmaß der potentiellen Verluste von Anlegern, die das Risiko nicht erkannt oder unterschätzt haben, in Relation zum Informationsaufwand zu setzen. Natürlich geht es nicht an, diese Abwägung in jedem Einzelfall vorzunehmen: Das Gesetz geht nämlich davon aus, daß ein Informationsblatt entworfen wird, das lediglich von Zeit zu Zeit aktualisiert wird⁶⁷. Notwendig ist daher nur ein Vergleich der für den Entwurf und die Verteilung der Informationsschrift erforderlichen Kosten mit den Verlusten, die unaufgeklärten Anlegern drohen. Wenn man berücksichtigt, daß das Merkblatt von Verbänden oder einer anderen zentralen Stelle konzipiert werden kann, so ist kaum vorstellbar, daß an die Qualität des Merkblattes überhöhte Anforderungen gestellt werden können; denn mittelfristig wird der Aufwand für ein das Maximum an Information erzielendes Merkblatt immer unter den potentiellen Verlusten vorzüglicher Anleger liegen.

52 BT-Drucksache 11/4177, S. 46.

53 Schwark (Fn. 11), S. 483.

54 Zutreffend Schwark (Fn. 11), S. 483.

55 BGH, NJW 1974, 365, 366 = BB 1974, 155.

56 BGH, EWIR 1990, 417; vgl. auch OLG Frankfurt a. M., BB 1976, 1245.

57 Vgl. auch RGZ 150, 257, 260; BGH, VersR 1971, 433 zur Belehrung über die Klagfrist im Versicherungsrecht; BGH, NJW 1988, 2882, 2883 = BB 1988, 1779 zu Warentermingeschäften. Zu beachten ist auch, daß das Haus TWG den geschäftsunge wandten Verbraucher im Auge hat (BT-Drucksache 10/2876, S. 6), dem sein Widerrufsrecht klar vor Augen geführt werden soll.

58 Zu eng daher Schwark (Fn. 11), S. 483 mit seiner auf den Durchschnittskunden bezogenen, dem AGBG entnommenen Anforderungen an die Lesbarkeit und Verständlichkeit.

59 Siehe oben bei Fn. 21.

60 Siehe oben bei Fn. 40.

61 Aus informationstheoretischer Sicht gilt es, eine Information durch Lernen unbekannter Inhalte oder durch Verarbeitung mit Hilfe bereits bestehenden Wissens oder durch Denkprozesse redundant zu machen. Vgl. Geiger/Heyn (Fn. 1), S. 120. Ebenso aus kommunikationswissenschaftlicher Sicht Haseloff (Fn. 37), S. 165.

62 Vgl. OLG Düsseldorf, WM 1989, 175, 178 zur Aufklärung über die Gewinnchancen bei Warentermingeschäften.

63 BT-Drucksache 11/4177, S. 20.

64 Eine individuelle Beratung hält die Amtliche Begründung in besonderen Situationen im Einzelfall oder aufgrund individueller Umstände in der Person eines Kunden unter Umständen für erforderlich (BT-Drucksache 11/4177, S. 19).

65 Schäfer, ZIP 1989, 1103, 1105; Horn, ZIP 1990, 2, 17.

66 Im Rahmen des § 3 UWG besteht der Grundsatz, daß die Information, auch wenn sie nur von einem nicht völlig unerheblichen Teil der angesprochenen Verkehrskreise mißverstanden wird, irreführend ist (BGHZ 13, 245, 257; BGH, GRUR 1960, 563, 564).

67 BT-Drucksache 11/4177, S. 20.

An die Grenze der Unzumutbarkeit stoßen Aufklärungsinvestitionen freilich dort, wo einzelne Anleger deshalb nicht erreicht werden können, weil es ihnen an hinreichender Auffassungsgabe mangelt⁶⁸. Die Aufklärungsschrift kann sicherlich nicht auf jeden einzelnen Anleger und dessen individuelle Auffassungsgabe ausgerichtet werden⁶⁹. Eine gewisse Typisierung ist unumgänglich, auch wenn es nicht gänzlich ausgeschlossen sein dürfte, zielgruppenspezifische Aufklärungsschriften zu entwickeln; denn auch die Zielgruppen müssen typisierend bestimmt werden. In diesem Zusammenhang kann man eine Parallele zu § 3 UWG ziehen, wo eine Irreführung hingenommen wird, wenn davon nur völlig unerhebliche Teile der angesprochenen Verkehrskreise betroffen sind. Der Grund hierfür liegt hier wie dort darin, daß es unmöglich ist, eine Information so zu verbreiten, daß sie von allen Adressaten richtig verstanden wird⁷⁰.

2. Einzelheiten

Stellt sich einem Juristen die Aufgabe, die Anforderungen zu definieren, die an einen optimalen Informationstext zu stellen sind, so darf er nicht ausschließlich auf die in seinem Berufsleben erworbenen Erfahrungen und Maßstäbe zurückgreifen⁷¹. Vielmehr sollte er sich auch die Erkenntnisse derjenigen Wissenschaftszweige und Gewerbebezüge, die sich mit der Kommunikation beschäftigen, zunutze machen. Zu denken ist hier vor allem an die mit der Werbung befaßte Psychologie und Marketingwissenschaft sowie an die Kommunikationswissenschaft. Maßstab für eine ausreichende Information könnte daher ein Merkblatt sein, daß zielgruppenentsprechend eine renommierte Werbeagentur entwerfen würde, die von einer neutralen Institution den Auftrag erhalten hat, Anlegern die in § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG genannten Risiken in vollem Umfang einsichtig zu machen⁷². Im Folgenden wird anhand der Erkenntnisse der Marketing- und Kommunikationswissenschaften versucht, einige Anforderungen an ausreichende Anlegerinformationen zu skizzieren.

a) Erregung von Aufmerksamkeit

Jeder Mensch nimmt die auf ihn einströmenden Informationen nur selektiv wahr⁷³. Eine Information, die beim Adressaten ankommen soll, muß deshalb von diesem für hinreichend wichtig eingeschätzt werden⁷⁴. Erste Bedingung einer wirksamen Information ist daher die Erregung von Aufmerksamkeit⁷⁵. Dabei gelten die Erfahrungssätze, daß leuchtende Farben mehr Aufmerksamkeit aktivieren als schwarz/weiße Darstellungen⁷⁶. Emotionale Reize gehören zum klassischen Instrumentarium der Werbeleute zur Erregung der Aufmerksamkeit⁷⁷. Zu diesen emotionalen Reizen zählen Appelle an die Furcht des Adressaten⁷⁸. Die Furchtappelle dürfen freilich nicht zu intensiv geraten, weil sie dann zwar die Aufmerksamkeit stark erhöhen, gleichzeitig aber Verdrängungsakte provozieren. Als optimal gelten daher gemäßigte Furchtappelle, die einen Kompromiß zwischen der Erregung der notwendigen Aufmerksamkeit und den Erfordernissen verzerrungsfreier Informationsaufnahme erlauben⁷⁹. Es ist auch zu berücksichtigen, daß die die Aufmerksamkeit auslösenden Reize auf der Linie liegen, auf der der Blick geführt wird. Dabei beginnt der Blick bei den mit westlichen Sprachen aufgewachsenen Personen von links oben zu wandern⁸⁰.

Das von Kreditinstituten verwandte Informationsblatt⁸¹ trägt diesen Anforderungen nur beschränkt Rechnung. Dort, wo nämlich der Blick zu wandern beginnt, findet sich die Institutsbezeichnung statt das den Schlüsselreiz auslösende Wort „Verlust“. Der die Aufmerksamkeit aktivierende emotionsgeladene Begriff „Verlust“ ist auch nicht in Rot gedruckt, sondern nur die neutrale Formulierung „wichtige Information“. Ob eine starke Betonung des Verlustaspektes schon in der Überschrift überproportionale Verdrängungsreaktionen provoziert, erscheint zweifelhaft. Gesicherte Ergebnisse lassen sich nur im Weg empirischer Tests erzielen.

b) Lesewiderstand

Der typische Adressat von Informationen ist nicht nur selektiv aufmerksam. Er neigt auch zur Bequemlichkeit mit der Folge, daß er Texte nur überfliegt, wenn sie für ihn zu schwer verständlich sind oder ihm zu viel Lesewiderstand bieten. Aufgabe einer Informationsschrift, die alle Adressaten erreichen will, ist es deshalb, den Lesewiderstand zu minimieren. Der Lesewiderstand läßt sich schon durch die Wahl des Druckbildes beeinflussen. So wird angenommen, daß eine Schrift in der Größe von 3,8 mm am flüssigsten lesbar sei. Je größer der Hell/Dunkel-Kontrast von Schrift- und Untergrund sei, desto geringer sei der Lesewiderstand⁸². Durch Bilder vermittelte Informationen hätten eine erheblich größere Chance, aufgenommen und gespeichert zu werden⁸³. Der Lesewiderstand wird auch dadurch gesenkt, daß der eilige Leser durch auffällige aussagekräftige Zwischenüberschriften zum Weiterlesen animiert wird.

c) Verständlichkeit

aa) Verständlichkeit der Information heißt, daß die Information, so wie sie vom Informanten ausgesandt worden ist, vom Adressaten verstanden wird. Daraus ergibt sich, daß ein allgemeines Urteil über die Verständlichkeit von Texten nicht möglich ist, sondern nur ein individuelles Urteil bzw. ein vergrößernd gruppenspezifisches Urteil.

Informationen dürfen die Verarbeitungskapazität des Adressaten nicht überfordern, weil sonst mit selektiver Informationsaufnahme oder mit anderen Verdrängungsmechanismen zu rechnen ist⁸⁴. Andererseits darf die Informationsmenge auch nicht so beschränkt werden, daß sie den Adressaten zu wenig fordert, weil dies Aufmerksamkeitsverluste provoziert⁸⁵. Diesem Dilemma kann man, wenn man eine bestimmte Menge von Informationen zu übermitteln hat, nicht ganz entgehen. Man kann es jedoch abschwächen, indem man die Informationsvermittlung zielgruppengerecht gestaltet⁸⁶. Dann ist es etwa möglich, entsprechend der Schulbildung⁸⁷ oder dem Alter Begriffe zu verwenden sowie komplexere Aussagen zu machen, die für diese Zielgruppe verständlich sind. Man kann an das der jeweiligen Zielgruppe typischer-

68 Im Rahmen des UWG wird darauf hingewiesen, daß 5 % der Bevölkerung stets auf Hilfsschulniveau verharre und daß es mit weiteren 5–10 % der Bevölkerung ähnlich bestellt sei: *Emmerich*, Das Recht des unlauteren Wettbewerbs, 2. Aufl., S. 176.

69 Insoweit zutreffend *Schäfer*, ZIP 1989, 1103, 1105.

70 *BGH*, GRUR 1960, 563, 564; *OLG München*, GRUR 1983, 339, 340.

71 Dieser Gefahr wird in der Entscheidung *BGH*, WM 1988, 291, 293, wo der Prospekt akribisch juristisch ausgelegt wird, zu wenig Rechnung getragen.

72 Ähnlich *Diller*, Zeitschrift für Verbraucherpolitik 1978, 25, 35 zur Verbraucherinformation.

73 *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 55 ff.

74 *Haseloff* (Fn. 37), S. 165.

75 Vgl. *BGH*, NJW 1967, 1022, 1023; *OLG Frankfurt a. M.*, BB 1976, 1245; *Teske*, NJW 1987, 1186, 1187 zu § 2 I 2 HausTWG.

76 *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 69, 240.

77 *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 66.

78 Je größer das wahrgenommene Risiko ist, desto größer ist der Antrieb zur Suche zusätzlicher Informationen. Vgl. *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 253; *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37), § 6 Abschnitt 2.3.2.1.1.

79 *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen*, (Fn. 37), § 6 Abschnitt 2.3.2.3., S. 468 f.; *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 72 ff.

80 *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 236 f., 239.

81 Zum Beispiel das Informationsblatt der Bayerischen Vereinsbank. Der in ZIP 1989, 1158 abgedruckte Text trägt dagegen die wenig eingängige Überschrift „Wichtige Informationen über das Verlustrisiko bei Börsentermingeschäften“.

82 *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.3.3.3. (1), S. 550.

83 *Kroeber-Riel* (Fn. 31), S. 239; *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.2.2.2. (4), S. 552.

84 *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.2.2.2 (4), S. 551.

85 Außerdem können zu knapp gefaßte Informationen die Korrektur von Verständnisfehlern erschweren. *Geiger/Heyn* (Fn. 11), S. 123; *Haseloff* (Fn. 37), S. 170.

86 *Haseloff* (Fn. 37), S. 191; *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.2.2.1 (4), S. 552.

87 *Haseloff* (Fn. 37), S. 189; *Nieschlag/Dichtl/Hörschgen* (Fn. 37).

weise Bekannte anknüpfen und so die Verständlichkeit erhöhen, insbesondere die Adressaten in die Lage versetzen, selbst etwaige Verständnisfehler zu korrigieren.

Man wird einwenden, daß eine nach Zielgruppen differenzierte Information bei einem Merkblatt, wie es § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG vorschreibt, unmöglich realisierbar sei. Ohne empirische Tests vermag dies nicht einzuleuchten. So ist es etwa vorstellbar, daß der Informationstext in hervorgehobenen Blöcken dem Verständnishorizont von Personen angepaßt ist, deren Auffassungsgabe unterdurchschnittlich ist, während in den folgenden Textblöcken detailliertere komplexere Informationen für Personen mit besserer Auffassungsgabe bereitgestellt werden. Denkbar wäre es auch, verschiedene Informationsblätter zu verwenden. Die Kreditinstitute könnten durch einige Testfragen ermitteln, welches Informationsblatt wohl der Auffassungsgabe des Adressaten am besten entspricht.

Allgemein gilt, daß ein Satz mittlerer Komplexität von acht bis neun Wörtern die größte Chance hat, sicher verstanden zu werden⁸⁸. Die Aussagen dürfen nicht wahllos aneinandergereiht werden⁸⁹. Zur Verständlichkeit trägt auch die Lebendigkeit⁹⁰ des Textes bei, ferner die Verwendung von Begriffen, die konkret anschaulich sind⁹¹ oder aus der Umgangssprache stammen⁹². Bilder und Graphiken werden besonders schnell aufgenommen und verstanden⁹³. Sätze, die durch Substantive geprägt werden, gelten als schwerer verständlich. Dem HGB wird zum Beispiel ein Verständlichkeitsindex von 12 im Vergleich zu 110 für Rilke's Cornet zugeschrieben⁹⁴.

d) Empirische Tests

Man sollte über die Informationseignung von Merkblättern nicht ausschließlich vom grünen Tisch aus urteilen, sondern sich zur Kontrolle der empirischen Tests bedienen, die sich auf dem Sektor der Ermittlung der Verkehrsauffassung im Zusammenhang mit UWG-Prozessen⁹⁵ und in der kommerziellen Werbung eingebürgert haben, um die Qualität von Werbekonzepten zu ermitteln⁹⁶. Zu denken ist hier an die Messung des Aufmerksamkeitswertes sowie an die in der Werbeerfolgsforschung gängige Prüfung, ob sich die Adressaten nach 24 Stunden noch im wesentlichen der Information erinnern⁹⁷. Daß die Erinnerung Ziel der Information gemäß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG ist, ergibt sich daraus, daß der Gesetzgeber eine Wiederholung der Information nach einem Jahr und dann nach jeweils drei Jahren vorsieht. Der Gesetzgeber ging also davon aus, daß die Gefahr besteht, daß die Information infolge einer Gewöhnung an das Risiko⁹⁸ vergessen wird⁹⁹. Vergessen werden kann aber nur etwas, was bereits in das Gedächtnis gelangt ist. Probleme könnte die Ermittlung derjenigen Anlegergruppen bereiten, die aufgrund ihrer Psyche nicht in der Lage sind, auch optimal gestaltete Informationen ohne Verzerrung und Verdrängung aufzunehmen. Selbst wenn sich diese Gruppe nicht abstrakt umschreiben ließe, so ist es immerhin möglich, mit Hilfe von Tests festzustellen, daß eine Variante eines Merkblattes besser geeignet ist, repräsentativ ausgewählte Anleger oder repräsentativ ausgewählte Mitglieder einer Anlegergruppe zu informieren als eine andere Variante.

3. Unterschrift ohne Lesen des Informationsblattes

Es ist selbstverständlich, daß derjenige Anleger, der ein gesetzeskonformes Informationsblatt blind unterschreibt, sich dadurch nicht dem Erwerb der Termingeschäftsfähigkeit entziehen kann. Die Berufung auf etwaige Informationsdefizite stellt ein *venire contra factum proprium* dar. Das gilt auch in Fällen, in denen das Kreditinstitut weiß, daß das Merkblatt ohne vorheriges Durchlesen unterzeichnet worden ist.

III. Zeitpunkt der Information

Der Entwurf zu § 53 Abs. 2 Nr. 1 der Börsengesetznovelle, der dem Bundestag zugeleitet worden ist, macht den Erwerb der Termingeschäftsfähigkeit davon abhängig, daß der Kauf-

mann den anderen Teil „vor Geschäftsabschluß“ schriftlich informiert hat. In der Amtlichen Begründung heißt es hierzu: „Ein Informationsblatt über die typischen Risiken ist vor oder bei Abschluß des ersten Geschäfts vom nicht termingeschäftsfähigen Kontrahenten zu unterzeichnen.“¹⁰⁰ Der Regierungsbegründung zufolge genügt demnach eine Unterrichtung in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Börsentermingeschäft. Demgegenüber wird die Ansicht vertreten, daß frühere Fassungen des Regierungsentwurfes die Formulierung „vor oder bei Geschäftsabschluß“ enthalten hätten. Die Begriffe „oder bei“ seien dann gestrichen worden. Daraus könne abgeleitet werden, daß der Gesetzgeber den Anleger vor Überrumpelungen habe schützen wollen. Er habe sicherstellen wollen, daß die Informationsschrift dem Anleger geraume Zeit vor Geschäftsabschluß zugeleitet werde, damit dieser sie in Ruhe durchstudieren könne¹⁰¹. Gegen diese These läßt sich vorbringen, daß die Unterrichtung auch nur eine Sekunde vor Geschäftsabschluß noch dem Wortlaut des § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG genüge und daß die Amtliche Begründung in ihrer letzten Fassung maßgeblich sei, die ausdrücklich eine Unterzeichnung bei Vertragsschluß genügen läßt. Freilich wird in der Amtlichen Begründung nur von Unterzeichnung und nicht von Unterrichtung gesprochen. Insgesamt kommt man daher nicht umhin festzustellen, daß die Materialien kein klares Bild bieten.

Entscheidend ist deshalb die ratio der Informationsobliegenheit: die Unterrichtung der Anleger derart, daß sie in klarer Erkenntnis der Konsequenzen ihres Handelns Börsentermingeschäfte abschließen können. Ist es möglich, die Informationsschrift so zu gestalten, daß nahezu alle Anleger in der typischen Situation der Vertragsverhandlungen mit dem Anlageberater die in dem Merkblatt enthaltenen Informationen aufnehmen werden, so bestehen keine Bedenken dagegen, eine Unterrichtung in engem Zusammenhang mit dem Geschäftsabschluß zuzulassen. Ist aber der typische Ablenkungseffekt oder sind die durch die Vertragsverhandlungen induzierten Emotionen so groß, daß ein nicht unwesentlicher Teil der Anleger das Merkblatt nur mehr teilweise zur Kenntnis nimmt oder gar blind unterschreibt, so wird der Zweck der Information gemäß § 53 Abs. 2 Nr. 1 BörsG verfehlt. Der Kaufmann muß sich dies zurechnen lassen, weil er es in der Hand hat, die Voraussetzungen für eine Aufnahme der Information durch Zusendung des Merkblattes nach Hause oder in die Geschäftsräume des Anlegers zu optimieren. Da der Kaufmann in unmittelbarer oder entsprechender Anwendung des § 53 Abs. 2 Nr. 4 BörsG die Beweislast für die ausreichende

88 Haseloff (Fn. 37), S. 191 f.; vgl. auch Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.2.2.2 (3), S. 551.

89 Vgl. BGH, WM 1988, 291.

90 Geiger/Heyn (Fn. 1), S. 125.

91 Vgl. OLG Düsseldorf, WM 1989, 175, 178 zu Warentermingeschäften; Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 384, 397.

92 Geiger/Heyn (Fn. 1), S. 127; Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 397.

93 Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 393, ff.

94 Geiger/Heyn (Fn. 1), S. 126 f.

95 Ohde, in: Handbuch des Wettbewerbsrechts, Hrsg. v. Gloy, 1986, S. 130 ff.

96 In den USA werden z. B. bei Versicherungsbedingungen Lesbarkeits-tests gemacht. Vgl. Angerer, Zeitschrift für die gesamten Versicherungswissenschaften 1975, 197.

97 Vgl. Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (Fn. 37), § 6 Abschnitt 4.3.3.1., S. 578 ff.; Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 79; zur Messung des Blickverhaltens Kroeber-Riel (Fn. 31), S. 229 ff.

98 Amtliche Begründung, BT-Drucksache 11/4177, S. 19.

99 Das berücksichtigt Schäfer, ZIP 1989, 1103, 1105 zu wenig. Eine Parallele zum Kaufmann ist verfehlt, weil vom Kaufmann erwartet wird, daß er sich auf der Höhe des Berufsstandards hält. Ist er dazu nicht imstande, so muß er im Wettbewerb aus dem Markt ausscheiden. Bei der Frage der Termingeschäftsfähigkeit geht es dagegen nicht um die Gewährleistung von Mindeststandards auf einem Markt, sondern um den Schutz von Personen, die nicht zum Kreis der typischerweise geschäftserfahrenen Kaufleute gehören. Zutreffend Horn, ZIP 1990, 2, 7.

100 BT-Drucksache 11/4177, S. 10.

101 Horn, ZIP 1990, 2, 7 f.; abw. Kumpel, WM 1989, 1485, 1489.

Qualität des Merkblattes trägt, wird er gut daran tun, das Informationsblatt nicht in engem Zusammenhang mit dem Geschäftsabschluß auszuhändigen.

E. Ergebnisse

1. Die in § 53 Abs. 2 BörsG aufgezählten Informationen müssen im Rahmen der Informationsschrift auch dem unterdurchschnittlich erfahrenen und auffassungsbegabten Anleger einsichtig gemacht werden, soweit dies mit zumutbarem Aufwand möglich ist.
2. Das Informationsblatt sollte zielgruppengerecht ausgestaltet sein.
3. Es sollte die Qualität aufweisen, die eine renommierte Werbeagentur liefern würde, die den Auftrag erhalten hat, ein optimal eingängiges Merkblatt zu entwerfen. Die Erkenntnisse der Marketingfachleute und Kommunikationswissenschaftler sind zu berücksichtigen.
4. Das Informationsblatt ist im Zweifel dem Anleger so zuzuleiten, daß er es in Ruhe vor dem Vertragsschluß studieren kann.