

Aufklärungspflicht und Haftung bei der Anleihsenmission

Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.20/2005 vom 21. Februar 2006 i.S. A., B., C., D., E., F., G. und H. AG (Klägerinnen und Berufungsklägerinnen) gegen Bank X. (Beklagte und Berufungsbeklagte)

Mit Bemerkungen von lic. iur. Paul Felix Wegmann und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Zürich¹

Inhaltsübersicht

I. Sachverhalt

II. Erwägungen des Bundesgerichts

A. Bestand der Forderungen

B. Haftung für Verletzung der Aufklärungspflicht

III. Bemerkungen

A. Haftungsgrundlage

1. Culpa in contrahendo (c.i.c.) als Grundlage des Entscheids
2. Rechtsnatur der culpa in contrahendo
3. Positive Vertragsverletzung

B. Informationspflichten

1. Kriterien zur Bestimmung von Bestand, Inhalt und Umfang vertraglicher Informationspflichten
2. Art. 11 BEHG

IV. Schlussbetrachtung

I. Sachverhalt

Aufgrund einer Offerte der Bank Z. wurde zwischen dieser und der Gemeinde Leukerbad am 8. Mai 1992 ein Übernahme- und Zahlstellenvertrag abgeschlossen, in welchem sich die Bank verpflichtete, eine Anleihe der Gemeinde in der Höhe von CHF 5 Mio. zu übernehmen und in der Folge privat zu platzieren. Vorgesehen war die Unterteilung der Anleihe in 100 Kassenscheine zu je CHF 50 000, welche jedoch nie gedruckt wurden.²

Die Bank Z. verkaufte Teile der Anleihe an die Klägerinnen A. bis F. sowie an die Bank Y. als Vermögensverwalterin der Klägerin H. Zwischen der Klägerin G. und der Bank Z. bestand ein Vermögensverwaltungsvertrag, aufgrund dessen die Bank Anteile erwarb, ohne vorgängig eine Weisung einzuholen. Im Übrigen unterhielt die Bank Z. Depots für die Klägerinnen A. bis G.³

Die Gemeinde zahlte die Darlehenszinsen bis zum Jahre 1998; die letzte Zinszahlung und die am 15. Mai 1999 fällige Rückzahlung unterblieben.

Mit Klage vom 27. September 2001 verlangten die Klägerinnen von der Bank X., die durch Übernahme des streitigen Geschäfts Rechtsnachfolgerin der Bank Z. geworden war, Ersatz für die Schäden aus dem Kauf der Forderungen. Einerseits machten sie geltend, der Übernahme- und Zahlstellenvertrag sei wegen Nichteinhaltung der gesetzlichen Bestimmungen über die Darlehensaufnahme nichtig, weshalb die Beklagte für den Verkauf nicht bestehender Forderungen hafte. Andererseits brachten sie vor, die Bank Z. habe ihre Pflicht zur Aufklärung über den gesetzlichen Mangel verletzt und es unterlassen, die Kreditwürdigkeit der Gemeinde abzuklären.⁴ Das Handelsgericht des Kantons Zürich wies die Klage mit Urteil vom 12. November 2004 ab.⁵ Eine gegen diesen Entscheid erhobene kantonale Nichtigkeitsbeschwerde wurde vom Kassationsgericht des Kantons Zürich mit Zirkulationsbeschluss vom 16. September 2005 abgewiesen, soweit es darauf eintrat.⁶ Gegen die Abweisung durch das Handelsgericht führen die Klägerinnen Berufung ans Bundesgericht.

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht prüft zunächst, ob die den Klägerinnen verkauften Forderungen Bestand haben [A.]. Da es dies bejaht, untersucht es in der Folge, ob die Beklagte aufgrund einer Verletzung ihrer Aufklärungspflicht haftbar ist [B.].

A. Bestand der Forderungen

Im Rahmen der Prüfung der Rechtsbeständigkeit der Forderungen stellt sich die Frage, ob der Übernahme- und Zahlstellenvertrag gültig zustande gekommen ist. Da das Handelsgericht die Nichtigkeit dieses Vertrags⁷ gestützt auf kantonales Recht ver-

⁴ 4C.20/2005, Erw. 1.1.

⁵ Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 12. November 2004 (HG 010360).

⁶ Zirkulationsbeschluss des Kassationsgerichts des Kantons Zürich vom 16. September 2005 (AA050004), teilweise abgedruckt in ZR 2006, Nr. 29, 146 ff.

⁷ Anstatt direkt die Nichtigkeit des Vertrages zu prüfen, kann als Vorfrage des gültigen Zustandekommens des Vertrages die Ermächtigung des Gemeindepräsidenten zur Vertragsunterzeichnung untersucht werden. Als Vorfrage zur Frage der Ermächtigung ist über die Gültigkeit des ermächtigenden Gemeinderatsbeschlusses zu entscheiden. Ob dieser nichtig ist, beurteilt sich nach der Evidenz-

¹ Paul Felix Wegmann ist wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich, Hans Caspar von der Crone Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <http://www.rwi.unizh.ch/vdc>.

² Somit liegt ein reiner Forderungskauf vor, 4C.20/2005, Erw. 2.1.

³ Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 12. November 2004 (HG 010360), Erw. 1.6.

neint, erachtet das Bundesgericht die Überprüfung des vorinstanzlichen Entscheids in diesem Punkt als ausgeschlossen⁸ und beschränkt sich darauf, die handelsgerichtliche Begründung wiederzugeben: Der Gemeindepräsident sei zur Vertretung der Gemeinde ermächtigt gewesen. Nicht eingehalten worden seien die Vorgaben des kantonalen Rechts für die Darlehensaufnahme durch Gemeinden (Urversammlungsbeschluss und Genehmigung durch den Staatsrat).⁹ In Anwendung der Evidenztheorie führe dies jedoch aufgrund fehlender Erkennbarkeit des Mangels wie auch aus Gründen der Rechtssicherheit lediglich zur Anfechtbarkeit des Vertrages, weshalb dieser rechtsverbindlich sei und die Forderungen gegen die Gemeinde Bestand hätten.¹⁰

B. Haftung für Verletzung der Aufklärungspflicht

In der Folge untersucht das Bundesgericht, ob die Bank aufgrund einer Verletzung ihrer Aufklärungspflicht haftet, wobei zunächst die Haftungsgrundlage zu ermitteln ist. Ausgeschlossen wird eine Haftung aus Art. 1156 OR, da diese Bestimmung nur bei öffentlichen Anleihssemissionen anwendbar sei, während es sich i.c. um eine Privatplatzierung handle.¹¹ Daraufhin führt das Bundesgericht aus:

«Der bundesgerichtlichen Rechtsprechung lässt sich im Wesentlichen entnehmen, dass die Bank ihrem Kunden gegenüber Aufklärungs- und Beratungspflichten zu erfüllen hat, die bei gegebenem Auftragsverhältnis in Art. 398 OR als Sorgfalts- und Treuepflichten institutionalisiert sind, ausserhalb eines solchen im Vertrauensgrundsatz (Art. 2 ZGB)

theorie. Eine allfällige Nichtigkeit des Gemeinderatsbeschlusses hätte zur Folge, dass der privatrechtliche (vgl. 4C.20/2005, Erw. 2.1) Vertrag zwischen Bank und Gemeinde nicht gültig zustande gekommen wäre. Vgl. zum Ganzen Zirkulationsbeschluss des Kassationsgerichts des Kantons Zürich vom 16. September 2005 (AA050004), Erw. II.2.c, II.4.

⁸ 4C.20/2005, Erw. 2.4. Daran sollen weder die Bezugnahme auf allgemeine verwaltungsrechtliche Grundsätze noch der Umstand, dass sich an die Anwendung kantonalen Rechts bundesrechtliche Folgen knüpfen, etwas ändern. Vgl. auch Zirkulationsbeschluss des Kassationsgerichts des Kantons Zürich vom 16. September 2005 (AA050004), Erw. II.2, insb. lit. e und f.

⁹ 4C.20/2005, Erw. 2.2.

¹⁰ 4C.20/2005, Erw. 2.3. Dabei wird davon ausgegangen, eine Anfechtung sei unterblieben, vgl. Zirkulationsbeschluss des Kassationsgerichts des Kantons Zürich vom 16. September 2005 (AA050004), Erw. II.4.

¹¹ 4C.20/2005, Erw. 4.2.1.

gründen. Rechtliche Bedeutung können sie sowohl im Rahmen der Anbahnung (Vertragsverhandlungen) wie bei der Abwicklung als auch nach Beendigung des Vertrags erlangen und begründen bei ihrer Verletzung eine Verantwortung (Vertrauenshaftung bzw. culpa in contrahendo im vorvertraglichen Verhandlungsstadium).»¹²

Sodann resümiert das Bundesgericht seine Rechtsprechung zur Frage, in welchen Fällen eine Aufklärungspflicht der Banken bestehe, wobei es festhält, die angeführten Grundsätze beanspruchten sowohl im vertraglichen als auch im vorvertraglichen Verhältnis Geltung. Einleitend heisst es zum Umfang der Sorgfaltspflicht:

«Ihr an der Branchenusanz objektiviertes Mass richtet sich einerseits nach dem normativen oder privatautonom bestimmten Inhalt des in Frage stehenden Geschäfts, andererseits nach dessen Art und dem Beratungsbedarf des Kunden.»¹³

Auf den konkreten Fall bezogen behandelt das Bundesgericht nur die Frage, ob im vorvertraglichen Verhältnis eine Aufklärungspflicht bestehe, deren Verletzung zur Haftung aus culpa in contrahendo führen würde.¹⁴ Dies wird verneint: Einerseits sei nicht festgestellt, dass die Bank im Zusammenhang mit dem Verkauf der Kassenscheine den Klägerinnen gegenüber ungefragt eine Empfehlung abgegeben habe, andererseits seien die Klägerinnen geschäftserfahrene Anlegerinnen, denen gegenüber die Bank grundsätzlich nicht über einen fachspezifischen Wissensvorsprung verfüge.¹⁵ Zu prüfen sei zwar ein Wissensvorsprung bezüglich der finanziellen Lage der Gemeinde, da die Bank im Rahmen der Emission zur Prüfung der Bonität des Emittenten verpflichtet sei.¹⁶ Da aber die von den Klägerinnen zu beweisende desolante finanzielle Lage der Gemeinde im Zeitpunkt des Verkaufs der Kassenscheine nicht erstellt sei, ent-

¹² 4C.20/2005, Erw. 4.2.3.

¹³ 4C.20/2005, Erw. 4.2.3.

¹⁴ Zur Frage, ob i.c. die Herleitung der Aufklärungspflicht aus Vertrag möglich wäre, äussert sich das Bundesgericht nicht. Es verweist lediglich in Erw. 4.1.1 auf die Auffassung des Handelsgerichts, wonach sich eine Pflichtverletzung weder aus einem allfälligen Depot- oder Kontovertrag noch aus einem allgemeinen Bankvertrag herleiten lasse, während aus Erw. 4.2.2 hervorgeht, dass die Klägerinnen vorbrachten, die Aufklärungspflicht ergebe sich aus Vertragsanbahnung oder aus einem konkludenten Beratungsvertrag.

¹⁵ 4C.20/2005, Erw. 4.2.4. Die Ausführungen beschränken sich ausdrücklich auf die Klägerinnen A. bis F. und H.

¹⁶ 4C.20/2005, Erw. 4.2.5.1.

falle eine entsprechende Aufklärungspflicht der Beklagten.¹⁷

III. Bemerkungen

A. Haftungsgrundlage

1. *Culpa in contrahendo (c.i.c.) als Grundlage des Entscheids*

Als culpa in contrahendo wird die von *Jhering* gebildete Rechtsfigur bezeichnet, die als Haftungsgrundlage bei Pflichtverletzungen im vorvertraglichen Verhältnis zur Anwendung gelangt.¹⁸ Ein Rückgriff auf die c.i.c. ist erforderlich, wenn der Vertrag, über den verhandelt wird, nicht zum Abschluss gelangt oder mit Wirkung ex tunc dahinfällt.¹⁹ Fraglich ist, ob nach Abschluss eines wirksamen Vertrages eine Berufung auf die c.i.c. als selbständige Anspruchsgrundlage weiterhin möglich ist oder ob die

c.i.c.-Haftung in der vertraglichen Haftung aufgeht. Das Bundesgericht stützt allfällige Ansprüche der Klägerinnen A. bis F. und H. auf eine c.i.c.-Haftung, obwohl bei der Platzierung der Anleihe zumindest Kaufverträge abgeschlossen wurden. Dies lässt verschiedene Interpretationen zu.

Der Entscheid kann auf dem Hintergrund der von *Canaris* entwickelten Theorie verstanden werden, wonach alle Schutzpflichten²⁰ ihre Rechtsgrundlage in einem einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnis haben.²¹ Ausgangspunkt bildet die Qualifikation des Vertragsverhandlungsverhältnisses als gesetzliches Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht.²² Die Pflichten im vorvertraglichen Stadium werden als vom Parteiwillen losgelöst betrachtet und stattdessen auf den gesetzlich statuierten Grundsatz von Treu und Glauben gestützt.²³

In Weiterentwicklung dieses Ansatzes geht *Canaris* davon aus, dass auch bei Nichtigkeit des Vertrags bzw. bei Anfechtung mit Wirkung ex tunc entsprechende Schutzpflichten bestehen, deren Verletzung nach Vertragsschluss jedoch nicht über die c.i.c. zu erfassen sei. Vielmehr liege eine positive Vertragsverletzung vor, wobei die Pflichten aus einem vom Vertragsverhandlungsverhältnis zu unterscheidenden gesetzlichen Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht hergeleitet werden.²⁴

¹⁷ 4C.20/2005, Erw. 4.2.5.2, 4.2.5.3. Mit der gleichen Begründung wird auch eine Haftung gegenüber Klägerin G. verneint, Erw. 4.2.6. Ebenso weist das Bundesgericht mit diesem Argument die Auffassung der Klägerinnen zurück, eine Pflichtverletzung liege in fehlenden Nachforschungen bzw. unterlassener Aufklärung über die Nichteinhaltung der Zuständigkeitsordnung; auch sei nicht erstellt, dass die Beklagte von den gesetzlichen Vorgaben des Gemeinerechts Kenntnis gehabt habe, Erw. 4.2.5.4.

¹⁸ *Rudolf Jhering*, *Culpa in contrahendo* oder Schadenersatz bei nichtigen oder nicht zur Perfection gelangten Verträgen, *Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des heutigen römischen und deutschen Privatrechts*, 1861, 1 ff.; zur c.i.c.-Haftung im schweizerischen Recht vgl. *Ernst A. Kramer*, *Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht*, Bd. VI/1/1, Bern 1986, N 133 ff. der Allgemeinen Einleitung in das schweizerische OR; *Eugen Bucher*, in: *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I*, 3. Auflage, Basel/Genf/München 2003, N 78 ff. zu Art. 1 OR; *Peter Gauch/Walter R. Schluep/Jörg Schmid/Heinz Rey*, *Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil*, 8. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2003, N 962a ff.; *Rainer Gonzenbach*, *Culpa in contrahendo im schweizerischen Vertragsrecht*, Diss. Bern 1987.

¹⁹ Letzteres ist für Pflichtverletzungen, die erst nach Vertragsschluss eintreten, umstritten. Befürwortend von *der Crone*, *Rechtliche Aspekte der direkten Zahlung mit elektronischer Überweisung (EFTPOS)*, Diss. Zürich 1988, 24, Fn 66; vgl. auch *Wolfgang Wiegand*, *Von der Obligation zum Schuldverhältnis*, recht 1997, 85 ff., 94; ablehnend *Claus-Wilhelm Canaris*, *Ansprüche wegen «positiver Vertragsverletzung»* und «Schutzwirkung für Dritte» bei nichtigen Verträgen, *JZ* 1965, 475 ff., 476, vgl. nebenan bei Fn 24.

²⁰ Bei der Aufklärungspflicht handelt es sich um eine typische Schutzpflicht, *Canaris* (Fn 19), 477; *Wiegand* (Fn 19), 91.

²¹ Terminologisch abweichend spricht *Wiegand* (Fn 19), 86 ff. vom einheitlichen gesetzlichen Schuldverhältnis als der Grundlage des Schuldverhältnisses im umfassenden Sinn. Da bestimmendes Moment auch dieser Konstruktion die Herleitung aller Schutzpflichten (auch nach Abschluss des Vertrages) aus dem gesetzlichen Schuldverhältnis ist, wird sie im Folgenden dem Konzept des einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnisses gleichgestellt, vgl. zur Terminologie auch *Kramer* (Fn 18), N 142; *Gauch/Schluep/Schmid/Rey* (Fn 18), N 982n; differenzierend *Rolf H. Weber*, *Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht*, Bd. VI/1/5, Bern 2000, N 80, 84 f. zu Art. 97 OR.

²² Dessen Inhalt beschränkt sich auf bestimmte Verhaltenspflichten, deren Verletzung Grundlage eines Schadenersatzanspruchs als einer sekundären Leistungspflicht sein kann, *Karl Larenz*, *Lehrbuch des Schuldrechts, Erster Band, Allgemeiner Teil*, 14. Auflage, München 1987, 106; *Wiegand* (Fn 19), 88.

²³ *Canaris* (Fn 19), 476; *Larenz* (Fn 22), 109; *Wiegand* (Fn 19), 88.

²⁴ *Canaris* (Fn 19), 476 f. Zur Gegenmeinung, wonach diese Fälle sich über die c.i.c. erfassen lassen, vgl. Fn 19.

Diese Überlegung dient als Zwischenschritt bei der Konzeption des einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnisses, welches sich über die vorvertragliche Phase hinaus auf die Zeit der Vertragsabwicklung erstreckt und auch nach Abschluss eines wirksamen Vertrags Rechtsgrundlage der Schutzpflichten sein soll. Sind diese nicht Gegenstand einer speziellen vertraglichen Vereinbarung geworden, werden sie als gesetzliche, im Vertrauensgrundsatz begründete und vom Parteiwillen unabhängige Pflichten verstanden.²⁵ Die ursprünglich aus dem Vertragsverhandlungsverhältnis erwachsenden gesetzlichen Schutzpflichten sollen nicht durch Vertragsschluss in vertragliche Pflichten «umgewandelt» werden.²⁶

Nach dieser Theorie würde die behauptete Verletzung einer Aufklärungspflicht den Tatbestand eines einheitlichen Instituts der Schutzpflichtverletzung erfüllen. Insofern aber die Pflichtverletzungen vor Vertragsschluss zumindest terminologisch der c.i.c. als dogmatisch gefestigter Ausprägung des Schutzverhältnisses zugeordnet werden,²⁷ wären allfällige Ansprüche auf die Haftung aus c.i.c. zu stützen.

Lehnt man die Rechtsfigur des einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnisses ab²⁸ [vgl. 2.], bietet sich ein zweiter Erklärungsansatz an: In bestimmten Konstellationen sind Schutzpflichten nicht aus einem isoliert zu betrachtenden Vertrag, sondern aus einer gesamthaften Erfassung der Parteibeziehungen herzuleiten. So wird zwischen Bank und Kunde eine Geschäftsverbindung²⁹ angenommen, die von einem Teil

der Lehre als gesetzliches Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht qualifiziert wird.³⁰ Im Unterschied zur Theorie des einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnisses verbindet sich damit nicht notwendigerweise eine generelle Aufspaltung des Schuldverhältnisses, welche das vertragliche Schuldverhältnis inhaltlich im Wesentlichen auf Leistungspflichten reduziert.³¹ Vielmehr ergibt sich die gesetzliche Natur der Pflichten allein aus der Tatsache, dass im speziell gelagerten Fall der Geschäftsverbindung diese die einzelnen Verträge überformt und damit einen vom Vertragsinhalt losgelösten Pflichtenkomplex begründet.³²

sell et al. (Hrsg.), FS Rey, Zürich 2003, 505 ff. Insofern ist fraglich, ob für die Klägerinnen A. bis F. und H. überhaupt vom Bestehen einer Geschäftsverbindung ausgegangen werden kann. Dafür spricht immerhin, dass zumindest für die Klägerinnen A. bis F. neben den Kaufverträgen auch Depot- und Kontoverträge bestanden.

²⁵ *Canaris* (Fn 19), 478 ff.; *Kramer* (Fn 18), N 142 ff.; in der Schweiz wäre das einheitliche gesetzliche Schutzverhältnis auf Art. 2 ZGB zu stützen.

²⁶ *Canaris* (Fn 19), 479, wo in Fn 35 der Umschlagstheorie die Einheitstheorie gegenübergestellt wird.

²⁷ Vgl. *Wiegand* (Fn 19), 93.

²⁸ Unklar ist, welche Haltung das Bundesgericht gegenüber der Theorie des einheitlichen gesetzlichen Schutzverhältnisses einnimmt. Während *Wiegand* (Fn 19), 86 f. davon ausgeht, BGE 120 II 331 ff. basiere auf diesem Konzept, ist die Frage gemäss *Gauch/Schlupe/Schmid/Rey* (Fn 18), N 982n nach wie vor offen. Die Übernahme der Theorie wird befürwortet in BGE V. c. S. et D., abgedruckt in SJ 1999 I, 113 ff., 117.

²⁹ Diese zeichnet sich durch ihren längerfristigen Charakter aus und ist auf eine unbestimmte Mehrzahl von Geschäften ausgerichtet, *Claus-Wilhelm Canaris*, *Handelsgesetzbuch, Grosskommentar*, Bd. 5/1 (Bankvertragsrecht), 4. Auflage, Berlin 2005, N 1; vgl. zum Begriff auch *Dieter Zobl*, Zur Morphologie und rechtlichen Qualifikation der Geschäftsverbindung im Bankverkehr, in: Heinrich Hon-

³⁰ *Canaris* (Fn 29), N 1, 12 ff. Zu beachten ist, dass der in Bundesgerichtsentscheid 4C.20/2005, Erw. 4.2.3 ausgiebig zitierte, teilweise in Pra 87, Nr. 155, 827 ff. abgedruckte Bundesgerichtsentscheid 4C.410/1997 vom 23. Juni 1998 in Erw. 3.a Ausführungen enthält, die mit den bei Fn 12 zitierten weitgehend wörtlich übereinstimmen. Zwischen den beiden bei Fn 12 zitierten Sätzen, findet sich im Urteil 4C.410/1997 jedoch folgende Formulierung: «Dogmatisch werden sie [die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Bank], soweit sie nicht unmittelbaren Vertragsinhalt bilden und damit als Hauptleistungspflichten erscheinen, als Nebenpflichten verstanden, die entweder aus einem sogenannten allgemeinen Bankvertrag oder einem gesetzlichen Schuldverhältnis ausserhalb primärer Leistungspflichten hergeleitet werden.» Vgl. zu diesem Entscheid die Besprechung von *Martin Moser/Bernhard Berger*, Vertrauenshaftung auch im Bankgeschäft – zur Haftungsgrundlage und zu den Grenzen von Aufklärungspflichten, *AJP* 1999, 541 ff., welche davon ausgehen, dass sich das Bundesgericht der Konstruktion des einheitlichen gesetzlichen Schuldverhältnisses (im Sinne der Terminologie *Wiegands*, vgl. Fn 19) bedient (546 f.). Zur Qualifikation der Geschäftsverbindung als allgemeiner Bankvertrag vgl. 3., bei Fn 45.

³¹ Vgl. zur Kritik dieser Aufspaltung *Larenz* (Fn 22), 119 f.; zur Unterscheidung der beiden Konzepte auch *Sandro Abegglen*, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft. Entwurf eines Systems zu ihrer Konkretisierung, Diss. Bern 1995, 147 ff.

³² Vgl. *Canaris* (Fn 29), N 15. Damit handelt es sich um ein gesetzliches Schuldverhältnis im klassischen Sinn wie es von *Larenz* (Fn 22), § 9 aufgrund einer Verallgemeinerung der Rechtsfigur der c.i.c. konzipiert und auf weitere Konstellationen, unter denen auch die Geschäftsverbindung zwischen Bank und Kunde Erwähnung findet (123), übertragen worden ist.

Auch beim zweiten Ansatz wäre eine allfällige Pflichtverletzung im vorvertraglichen Stadium über die c.i.c. zu erfassen, da das als Rechtsgrundlage einer Aufklärungspflicht dienende gesetzliche Schuldverhältnis aus der c.i.c. heraus entwickelt worden ist.

Wird demgegenüber die Aufklärungspflicht im Rahmen einer Bankbeziehung aus den einzelnen Verträgen hergeleitet [vgl. 2], liegt eine dritte Interpretation in der Differenzierung nach dem Zeitpunkt der Pflichtverletzung. Gemäss der Umschlagstheorie werden die gesetzlichen Pflichten des vorvertraglichen Verhältnisses im Zeitpunkt des Vertragsschlusses in solche rechtsgeschäftlicher Natur umgewandelt.³³ Wird dabei die Rückwirkung der durch den Vertrag geschaffenen Rechtsgrundlage auf das Stadium vor Vertragsschluss abgelehnt, ist die Haftung aus Pflichtverletzungen im vorvertraglichen Verhältnis auch nach Vertragsschluss auf die c.i.c. zu stützen.³⁴

2. Rechtsnatur der culpa in contrahendo

Die aufgezeigten Ansätze gehen von einem bestimmten Verständnis der c.i.c. aus. Deren Rechtsnatur ist umstritten, wobei traditionellerweise die Einordnung als Vertrags- oder Deliktshaftung zur Diskussion steht.³⁵ Eine in neuerer Zeit vermehrt vertretene Auffassung qualifiziert die c.i.c. als gesetzliche Haftung eigener Art und rückt die Frage der (analogen) Anwendbarkeit vertrags- oder deliktsrechtlicher Vorschriften in den Vordergrund.³⁶

Theoretische Bemühungen, ausgehend von der c.i.c. zu umfassenderen Haftungsfiguren zu gelangen [vgl. 1], lösen nun die Begründung vorvertraglicher Pflichten vollständig vom Parteiwillen ab. Das Vertragsverhandlungsverhältnis soll unabhängig vom Parteiwillen zustande kommen und allein auf der Gewährung in Anspruch genommenen Vertrauens basieren, wobei das Vertrauensverhältnis aus der beson-

deren Einwirkungsmöglichkeit der einen Partei auf die Rechtsgüter der anderen, verstanden als Ausdruck einer rein tatsächlichen Beziehung, hergeleitet wird.³⁷

Dem ist entgegenzuhalten, dass sich in der Inanspruchnahme und Gewährung von Vertrauen ein bestimmter Parteiwille manifestiert.³⁸ Beruhen die gesteigerten Einwirkungsmöglichkeiten auf dem sozialtypischen Verhalten der verhandelnden Parteien, sind sie das Ergebnis eines Prozesses, der sich nicht nur in tatsächlicher Hinsicht «ereignet», sondern bewusst gestaltet und vom Willen der Verhandlenden getragen wird. Dabei kann offen bleiben, ob sich der Parteiwille im Einzelnen auf die Begründung konkreter Schutzpflichten bezieht, was zum Abschluss eines dem angestrebten «Hauptvertrag» vorgelagerten, die Verhandlungsphase strukturierenden Vertrags, dessen Inhalt sich in der Statuierung von Schutzpflichten erschöpft, führen würde.³⁹ Die Rückführung der vorvertraglichen Pflichten auf ein Verhandlungsverhältnis, das in Übereinstimmung mit den Intentionen der Verhandlenden eine besondere Vertrauensbeziehung begründet, gewinnt schon dadurch Bedeutung, dass auf diesem Hintergrund der spätere Vertragsschluss Ausdruck eines Verdichtungsprozesses ist: Ein Verhalten, in welchem in noch wenig spezifizierter Form lediglich der Wille zur Begründung einer Vertrauensbeziehung zum Ausdruck kommt, geht über in die ausdrückliche oder konkludente Äusserung eines auf die Begründung spezifischer Pflichten gerichteten Verpflichtungswillens.⁴⁰

³⁷ *Canaris* (Fn 19), 476; *Larenz* (Fn 22), 106 ff., insb. 109.

³⁸ *Hans Caspar von der Crone/Maria Walter*, Konzernklärung und Konzernverantwortung, SZW 2001, 53 ff., 57 f.

³⁹ Vgl. zur Herleitung der c.i.c.-Haftung aus einem konkludenten Haftungsvertrag von *der Crone/Walter* (Fn 38), 58 f.; ablehnend *Canaris* (Fn 29), N 5 sowie *Claus-Wilhelm Canaris*, Die Vertrauenshaftung im deutschen Privatrecht, Habil. München 1971, 425.

⁴⁰ *Von der Crone* (Fn 19), 24 f. Hervorzuheben ist, dass die einzelne Verhaltenspflicht auch nach Vertragsschluss nicht ausdrücklich als Gegenstand der Parteivereinbarung Erwähnung finden muss. Vielmehr ist ausreichend, dass die eine Partei nach Treu und Glauben davon ausgehen durfte, die andere werde bei ihrem vertragsbezogenen Handeln bestimmte Pflichten beachten, so dass diese stillschweigend in den Pflichtenkomplex des Vertrages Eingang finden. Der Verdichtungsprozess liegt diesfalls nicht unmittelbar in einem gesteigerten Bewusstsein für die spezifische Verhaltenspflicht, sondern in der Intensivierung der Parteibeziehung: Durch parteiautonome Begründung eines bestimmten Pflichtenprogramms wird diese Beziehung

³³ Vgl. Fn 26; zur Umschlagstheorie auch *Kramer* (Fn 18), N 143; *Ernst A. Kramer*, in: Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd. 2a, 4. Auflage, München 2003, N 83, insb. Fn 336 der Einleitung vor § 241 BGB.

³⁴ Vgl. BGE 68 II 295 ff., 302 f.; vgl. auch *Larenz* (Fn 22), 120, Fn 42.

³⁵ *Gauch/Schlupe/Schmid/Rey* (Fn 18), N 976 m.w.H.; *Gonzenbach* (Fn 18), 64 ff.; *Bucher* (Fn 18), N 89 ff. zu Art. 1 OR.

³⁶ *Kramer* (Fn 18), N 139 f.; *Gauch/Schlupe/Schmid/Rey* (Fn 18), N 977, 981 f.; *Wiegand* (Fn 19), 93, Fn 66; *Bucher* (Fn 18), N 93 zu Art. 1 OR.

Eine Einordnung der c.i.c. im umschriebenen Sinn zeigt, dass in dieser Rechtsfigur nicht keimhaft die Konzeption einer vom Parteiwillen losgelösten Begründung von Schutzpflichten enthalten ist, auf welcher die erläuterten Theorien basieren. Im Gegenteil ist die Rechtsgrundlage der Schutzpflichten nach Vertragsschluss im (u.U. nach Treu und Glauben ausgelegten) Vertrag zu sehen;⁴¹ bei einer mehrere Verträge umfassenden Geschäftsverbindung beruhen sie auf dem einzelnen Vertrag, wobei die Ausgestaltung der Gesamtbeziehung im Rahmen der Vertragsauslegung zu berücksichtigen ist.⁴² Wird der Übergang vom Verhandlungsverhältnis zur Vertragsbeziehung als Verdichtungsprozess verstanden, so folgt daraus auch, dass durch den Vertragsschluss eine gegenüber der vertraglichen eigenständige Rechtsgrundlage der Schutzpflichten entfällt. Damit ist die Verletzung solcher Pflichten auch im Stadium vor Vertragsschluss rückwirkend als Vertragsverletzung zu qualifizieren; ein Rückgriff auf die Haftung aus c.i.c. ist entbehrlich.⁴³

3. Positive Vertragsverletzung

Gegenstand der Verhandlungen, während derer die behauptete Pflichtverletzung stattfindet, ist der Kaufvertrag; aus diesem ergibt sich daher eine allfällige Aufklärungspflicht. Grundsätzlich wäre aber auch eine Fundierung der Informationspflicht in einem anderen Vertrag denkbar, wobei es sich je nachdem, wie ausgeprägt das auftragsrechtliche Element ist und worin im Einzelnen die vertraglich ge-

schuldete Leistung besteht, um eine Haupt- oder eine Nebenpflicht handelt.⁴⁴

Einen Versuch der umfassenden Herleitung der Schutzpflichten aus einer über die Einzelverträge hinausweisenden vertraglichen Beziehung stellt die Lehre vom allgemeinen Bankvertrag dar; danach ist die Geschäftsverbindung zwischen Bank und Kunde als Vertrag zu qualifizieren. Entspricht dies im konkreten Fall dem Verpflichtungswillen der Parteien, kann dieser Konstruktion gefolgt werden. Die blosser Aufnahme einer Geschäftsverbindung reicht demgegenüber für die Annahme einer entsprechenden vertraglichen Beziehung nicht aus.⁴⁵

Grundlage der Aufklärungspflicht könnte auch ein zeitgleich mit den Verhandlungen konkludent geschlossener Beratungsvertrag sein, doch liegt i.c. wohl kein solcher vor.⁴⁶ Damit beschränken sich die vertraglichen Beziehungen zwischen der Bank Z. und jeder der Klägerinnen A. bis F. auf einen Depot- und einen Kaufvertrag. Da sich aus Ersterem als dem bankenrechtlichen Grundverhältnis keine spezifische Aufklärungspflicht bei der Übertragung der Anteile ableiten lassen dürfte, verbleibt lediglich deren Charakterisierung als Nebenpflicht des Kaufvertrags.⁴⁷

insgesamt von klaren ausgeprägten Willensäusserungen strukturiert, weshalb auch die unerwähnt bleibenden Verhaltenspflichten auf der Grundlage der nach Vertrauensprinzip ausgelegten Willenserklärungen zu bestimmen sind und sich insofern als vertragliche Pflichten erweisen.

⁴¹ Vgl. zu dieser klassischen Konzeption, wonach die Nebenpflichten «automatisch» zum Vertragsinhalt zählen *Wolfgang Wiegand*, in: *Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I*, 3. Auflage, Basel/Genf/München 2003, N 5 der Einleitung zu Art. 97–109 OR.

⁴² *Von der Crone* (Fn 19), 26 f.

⁴³ Diese Meinung wird gemäss *Larenz* (Fn 22), 120, Fn 42 auch in *Wolfgang Fikentscher*, *Schuldrecht*, 7. Auflage, Berlin/New York 1985, § 20 I 3 und II vertreten; in der 9. Auflage, 1997 findet sie sich nicht mehr; vgl. auch *von der Crone* (Fn 19), 25.

⁴⁴ Ersteres dürfte für den Vermögensverwaltungsvertrag und den Beratungsvertrag zutreffen, während insbesondere beim Kaufvertrag nur von einer Nebenpflicht und damit gegebenenfalls von einer positiven Vertragsverletzung auszugehen ist. Im Sinne der vorstehenden Ausführungen finden dabei sämtliche Nebenpflichten ihre Rechtsgrundlage im Vertrag selbst. Vgl. zu den unterschiedlichen Konzeptionen *Weber* (Fn 21), N 78 ff. zu Art. 97 OR.

⁴⁵ *Von der Crone* (Fn 19), 20; ablehnend auch *Daniel Guggenheim*, *Les contrats de la pratique bancaire suisse*, 4^e édition, Genève 2000, 26. Die von *Canaris* (Fn 29), N 4 f. geäußerte Kritik setzt vor allem bei der vertraglichen Begründung der Schutzpflichten an, welcher er seine Konstruktion eines gesetzlichen Schuldverhältnisses (vgl. 1., bei Fn 30) gegenüberstellt. Allerdings wird in N 5 festgehalten, dass selbst bei Ablehnung dieser Rechtsfigur Grundlage der Schutzpflichten nicht ein allgemeiner Bankvertrag, sondern stets ein bestimmter Einzelvertrag wäre. Letzteres entspricht der hier vertretenen Auffassung. Differenzierend *Zobl* (Fn 29), 510 f., 513 ff., welcher die Rechtsfiguren des allgemeinen Bankvertrags und des gesetzlichen Schuldverhältnisses ablehnt, jedoch sowohl eine Vertrauenshaftung als auch eine Haftung aus positiver Vertragsverletzung für möglich hält.

⁴⁶ Vgl. zur Umschreibung des Beratungsvertrags und zu den einzelnen Kriterien für dessen Zustandekommen *Andreas Rohr*, *Grundzüge des Emissionsrechts*, Zürich 1990, 242 ff.

⁴⁷ Die Klägerinnen beriefen sich vor dem Handelsgericht auf die Kaufverträge, vgl. Urteil des Handelsgerichts des

B. Informationspflichten⁴⁸

1. Kriterien zur Bestimmung von Bestand, Inhalt und Umfang vertraglicher⁴⁹ Informationspflichten

Werden die Informationspflichten aus dem Kaufvertrag hergeleitet, so ergeben sie sich aus einem Austauschvertrag, für den das Element des Interessengegensatzes charakteristisch ist. Dies gebietet Zurückhaltung bei der Annahme einer Aufklärungspflicht. Grundsätzlich ist der Vertragspartner nicht spontan und unaufgefordert über die für ihn wesent-

lichen Umstände zu informieren.⁵⁰ Allerdings könnte der Verkauf von Forderungen durch die Emissionsbank ein auftragsrechtliches, auf Geschäftsbesorgung und damit die Interessenwahrung gerichtetes Element enthalten, insofern der Anleger auch die Beschaffung und Weitergabe gewisser Informationen über den Emittenten erwartet.⁵¹ Dieser Rückgriff auf das Auftragsrecht ist jedoch entbehrlich.⁵² Auch wenn von einem reinen Kaufvertrag ausgegangen wird, kann im Einzelfall die Besonderheit dieses Austauschverhältnisses darin liegen, dass einer Vertragspartei aufgrund ihrer besonderen Sachkunde und in Übereinstimmung mit der von ihr im sozialen Verkehr gewählten Rolle besonderes Vertrauen entgegengebracht wird. Richtet sich dieses Vertrauen auf ein bestimmtes Verhalten der Gegenpartei, welches in berechtigter Weise erwartet werden darf, wird es auch beim (nach Treu und Glauben ausgelegten) Austauschvertrag als Nebenpflicht in den vertraglichen Pflichtenkomplex einbezogen.⁵³

Zur Bestimmung von Bestand, Inhalt und Umfang der Aufklärungspflicht verwendet das Bundesgericht verschiedene Kriterien, von denen v.a. zwei Bedeutung erlangen. Einerseits hält das Bundesgericht fest:

Kantons Zürich vom 12. November 2004 (HG 010360), Erw. XVI.1; mit dieser Argumentation setzten sich aber weder das Bundes- noch das Handelsgericht auseinander. Zur Berücksichtigung der anderen Verträge durch die Gerichte vgl. Fn 14.

⁴⁸ Vorliegend handelt es sich um eine im Festübernahmeverfahren durchgeführte echte Privatplatzierung. Zu Recht hat daher das Bundesgericht die Anwendbarkeit von Art. 1156 OR, welcher für die öffentliche Anleihsenemission einen Prospektzwang statuiert, verneint, 4C.20/2005, Erw. 4.2.1. Vgl. zum Ganzen *Arthur Meier-Hayoz/Hans Caspar von der Crone*, Wertpapierrecht, 2. Auflage, Bern 2000, § 20 N 6 ff., 65 ff., 74 ff. Zur Abgrenzung der Privatplatzierung von der öffentlichen Emission vgl. auch *Franco Taisch*, Privatplacierungen. Insbesondere im Hinblick auf Notes, Diss. Zürich 1987, 17 ff.; *Karl Schweizer*, Notes, Euronotes, NIFs und RUFs als Finanzierungsmittel für Unternehmen; bankenrechtliche Haftungsprobleme, Diss. Zürich 1993, 31 ff.

⁴⁹ U.E. sind die Informationspflichten i.c. als vertragliche Nebenpflichten zu qualifizieren (vgl. A. 2. und 3.). Doch ist davon auszugehen, dass der Inhalt vorvertraglicher und vertraglicher Aufklärungspflichten identisch ist, die Kriterien zur Bestimmung von Bestand, Inhalt und Umfang dieser Pflichten mithin übereinstimmen. Unterschiede hinsichtlich der dogmatischen Grundlage sind insofern nicht ergebnisrelevant, vgl. zum Ganzen *Abegglen* (Fn 31), 131 ff., 164. Umgekehrt führt die Identität von Pflichtinhalt und Rechtsfolgen der Pflichtverletzung aber auch nicht zwingend zur Annahme einer einheitlichen dogmatischen Begründung im Sinne der generellen Ablösung der Verhaltenspflichten vom Parteiwillen: Zu beachten ist nur, dass eine dogmatische Differenzierung nicht zwecks Festsetzung unterschiedlich ausgestalteter Pflichtenkomplexe erfolgt, sondern primär auf der Überzeugung beruht, dass wo immer möglich eine Rückführung der Pflichten auf den Parteiwillen angezeigt ist. Vgl. zur Unterscheidung zwischen vorvertraglichen und vertraglichen Pflichten bei Identität von Pflichtinhalt und -umfang *Hans Merz*, Berner Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Bd. I, Bern 1962, N 264 zu Art. 2 ZGB; vgl. auch *Alexander Wyss*, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich 2000, 151 f.

⁵⁰ *Merz* (Fn 49), N 270 zu Art. 2 ZGB; *Holger Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, Habil. München 2001, 575; zurückhaltend auch *Stephan Hartmann*, Die vorvertraglichen Informationspflichten und ihre Verletzung. Klassisches Vertragsrecht und modernes Konsumentenschutzrecht, Diss. Freiburg 2001, N 93; vgl. auch Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 12. November 2004 (HG 010360), Erw. XVIII.4.

⁵¹ Im Auftragsrecht wird aus der in Art. 398 Abs. 2 OR statuierten Treupflicht eine Pflicht zur Interessenwahrung hergeleitet, aus der sich u.a. die Informationspflicht ergibt, vgl. BGE 115 II 62 ff., 64 f. Vgl. auch *Walter Fellmann*, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Bd. VI/2/4, Bern 1992, N 33 ff., 146 zu Art. 398 OR.

⁵² Zum nicht spezifisch auftragsrechtlichen Charakter der Treupflicht *Fellmann* (Fn 51), N 31 f. zu Art. 398 OR.

⁵³ Vgl. *Hartmann* (Fn 50), N 37; vgl. auch *Wyss* (Fn 49), 53 ff., der allerdings das Argument der von einer Vertragspartei in Anspruch genommenen Vertrauensstellung zur Begründung der Anwendbarkeit von Art. 11 BEHG (vgl. 2.) verwendet. Dass aber die börsenrechtliche Informationspflicht bezüglich der erfassten Geschäfte über die allgemeine privatrechtliche Informationspflicht hinausgeht (54 f.), erscheint zweifelhaft, zumal auch *Wyss* das Bestehen von Aufklärungspflichten aufgrund allgemeinen Privatrechts bei Austauschverträgen bejaht (148).

«Weiter greift eine ausgeprägte Aufklärungspflicht dort, wo die Bank dem Kunden bestimmte Vermögensdispositionen, insbesondere Kapitalanlagen, auch ungefragt empfiehlt.»⁵⁴

Damit wird die Unterscheidung nach Massgabe der Aktivität bei der Vertragsanbahnung angesprochen.⁵⁵ Da aber die ungefragte Beratung oder Auskunfterteilung durch die Bank nicht als erstellt erachtet wird, ergibt sich aus diesem Kriterium keine spezifische Aufklärungspflicht.⁵⁶

Andererseits führt das Bundesgericht aus:

«Vorvertragliche Warnpflichten können die Bank sodann treffen, [...] wenn die Bank aus fachspezifischem Wissensvorsprung um eine drohende Gefahr einer Anlage weiss, welche der Kunde nicht zu erkennen vermag.»

Aufklärung dient in diesem Kontext dem Ausgleich von Informationsasymmetrien. Daher sind sowohl die besondere Sachkunde der Bank als auch der Kenntnisstand der Anleger zu berücksichtigen. Vorliegend führt dies aufgrund der Geschäftserfahrung der Klägerinnen grundsätzlich zur Ablehnung einer Aufklärungspflicht.⁵⁷ Allerdings erstreckt sich das Wissen der Anlegerinnen nicht auf die Bonität der konkreten Emittentin, so dass diesbezüglich ein Informationsvorsprung der Bank zu bejahen wäre, sofern sie über die entsprechenden Kenntnisse verfügt. Wird dies verneint,⁵⁸ so stellt sich die Frage, ob sich die Aufklärungspflicht auf eine reine Pflicht zur Information über präsenten Wissen beschränkt oder

ob als Teilgehalt einer umfassend verstandenen Informationspflicht auch eine Pflicht zur Informationsbeschaffung besteht.

Während das Bundesgericht die Pflicht der Emissionsbank zur Prüfung der Bonität der Emittentin ohne weiteres bejaht,⁵⁹ wird in der Lehre darauf hingewiesen, dass an das Bestehen einer Informationsbeschaffungspflicht höhere Anforderungen zu stellen sind als an die blosser Pflicht zur Weitergabe präserter Information.⁶⁰ Voraussetzung der Ausweitung des Pflichtumfangs ist die Inanspruchnahme besonderer Fachkunde auf Seiten des zur Information Verpflichteten; die von diesem eingenommene Rolle und Funktion führen dazu, dass sein Vertragspartner sich darauf verlässt, die notwendigen Informationen lägen bei seinem Gegenüber vor oder würden andernfalls von diesem beschafft.⁶¹ Sachgerecht erscheint es, diese spezielle, bestimmte Erwartungen des Anlegers begründende Stellung bezüglich der Emissionsbank zu bejahen, erweckt diese doch im Festübernahmeverfahren den Eindruck, sie hätte sich beim Abschluss des Darlehensvertrags in der bei Kreditvergaben üblichen Weise mit der Bonität der Emittentin auseinandergesetzt.⁶²

In der Lehre werden weitere Kriterien für das Vorliegen einer Aufklärungspflicht genannt.⁶³ Im Vorder-

⁵⁴ 4C.20/2005, Erw. 4.2.3.

⁵⁵ Vgl. zu diesen als *cold calling* (bei Nichtkunden) oder *solicited orders* (bei Kunden) bezeichneten Praktiken des von einem Effekthändler initiierten aktiven Vertriebs von Effekten *Wyss* (Fn 49), 149 f.

⁵⁶ 4C.20/2005, Erw. 4.2.4.

⁵⁷ 4C.20/2005, Erw. 4.2.4. Daran ändert auch die Spezialisierung der Bank nichts, obwohl sich auch diese auf die Bestimmung der Aufklärungspflicht auswirkt, vgl. zuletzt die bei *Fellmann* (Fn 51) genannten Grundsätze: Eine Informationspflicht besteht umso eher, je mehr bestimmte Informationen nur im Einfluss- und Einsichtsbereich des einen Vertragspartners liegen (N 153 zu Art. 398 OR); die Stellung als Spezialist führt generell zu einer Ausdehnung der Aufklärungspflicht (N 156, 355 zu Art. 398 OR, differenzierend N 161). Vgl. zum Kriterium des Wissensvorsprungs auch *Moser/Berger* (Fn 30), 550.

⁵⁸ In diesem Sinne geht das Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 12. November 2004 (HG 010360), Erw. XVIII.4 davon aus, das Wissen der Beklagten um die genaue Finanzlage der Gemeinde sei gar nicht geltend gemacht worden. Das Bundesgericht geht auf diese Frage nicht ein, sondern wendet sich unmittelbar der Pflicht zur Vornahme einer Bonitätsprüfung zu, 4C.20/2005, Erw. 4.2.5.

⁵⁹ Dies deckt sich z.T. mit den Ansichten im spezifisch die Anleiheemission betreffenden Schrifttum, vgl. *Schweizer* (Fn 48), 39 f.; relativierend *Rohr* (Fn 46), 18, 180.

⁶⁰ *Fleischer* (Fn 50), 450 ff., 584; *Stephan Breidenbach*, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, Diss. München 1989, 70 ff., 83 ff.

⁶¹ *Abegglen* (Fn 31), 178 f., welcher als Beispiel das Engagement der Bank im Anlagegeschäft erwähnt; *Fleischer* (Fn 50), 452 f., 584; *Breidenbach* (Fn 60), 71, 88 ff.; *Hartmann* (Fn 50), N 68, 80.

⁶² Vgl. (allerdings primär bezüglich Beratung durch die Bank) *Klaus J. Hopt*, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, Habil. München 1975, 436 f. Diese «Informationsordnung» erscheint nicht zuletzt ökonomisch sachgerecht, dürfte doch die Bank auch verglichen mit professionellen Anlegern über einen erleichterten Zugriff auf die Kennzahlen der Schuldnerin verfügen; überdies entfällt ein volkswirtschaftlich unerwünschter Anstieg der Prüfkosten, wenn die Bonität nicht durch jeden Anleger einzeln abzuklären ist, *Fleischer* (Fn 50), 585; vgl. zur Argumentation mit dem Prinzip der Effizienz bzw. dem *cheapest-cost-avoider-Prinzip* (allerdings bezüglich Weitergabe präserter Information) *Breidenbach* (Fn 60), 70; kritisch hierzu *Abegglen* (Fn 31), 169, 178, 180.

⁶³ Einzelne Autoren entwickeln eigentliche «bewegliche Systeme», vgl. *Hopt* (Fn 62), 413 ff.; *Breidenbach* (Fn 60), 61 ff.; *Abegglen* (Fn 31), 171 ff. Gleichzeitig wird aber auch betont, den Umständen des Einzelfalls komme mass-

grund steht das Erfordernis des erkennbaren Informationsbedarfs, wobei zwischen dem kunden- und dem geschäftstypischen Informationsbedarf unterschieden wird.⁶⁴ Während Ersterer vom Bundesgericht bereits bei der Prüfung des Wissensvorsprungs berücksichtigt wird, gilt für Letzteren, dass ein Informationsbedarf umso eher besteht, je risikoreicher ein Geschäft ist. Indessen erübrigt sich eine Auseinandersetzung mit diesem Punkt: Das Bundesgericht stellt fest, die Klägerinnen hätten den ihnen obliegenden Beweis der desolaten finanziellen Lage der Emittentin im Zeitpunkt der Platzierung der Anteile nicht erbracht. Ist dieser Sachverhalt nicht erstellt, kann die Emissionsbank von vornherein nicht aufklärungs-pflichtig gewesen sein.⁶⁵

2. Art. 11 BEHG

Die börsenrechtlichen Verhaltensregeln werden weder im bundes- noch im handelsgerichtlichen Entschcheid angesprochen, was sich damit erklären lässt, dass der Verkauf der Anteile nicht in den zeitlichen Geltungsbereich des BEHG fällt.⁶⁶ Zweifelhaft erscheint aber, ob die Bank überhaupt als Effektenhändler im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG gilt, fallen doch unter diese Bestimmung u.a. Personen, die gewerbmässig Effekten auf dem Primärmarkt *öffentlich* anbieten.⁶⁷ Damit ist der indirekte Einfluss des BEHG auf den Primärmarkt vom Wortlaut her auf öffentliche Emissionen beschränkt. Gestützt auf Art. 1 BEHG und die in Art. 11 BEHG verwendete Formulierung rechtfertigt sich jedoch die Ausweitung

des Geltungsbereichs börsenrechtlicher Verhaltenspflichten auf Privatplatzierungen.⁶⁸

Immerhin könnte es i.c. an vereinheitlichten und zum massenweisen Handel geeigneten Effekten im Sinne von Art. 2 lit. a BEHG fehlen.⁶⁹ Doch sind die Verhaltenspflichten bei einem integralen Verständnis auch in diesem Fall anwendbar: Im Verkehr mit einer aufgrund ihrer weiteren Tätigkeit als Effektenhändlerin zu qualifizierenden Bank vertraut ein Anleger in berechtigter Weise auf die umfassende Einhaltung der Verhaltensregeln. Entsprechende Pflichten sind nicht an die einzelne Transaktion anzuknüpfen, sondern bei Vorliegen des Effektenhändlerstatus für sämtliche Kapitalmarkttransaktionen zu bejahen.

Die Rechtsnatur des privatrechtlichen Gehalts von Art. 11 BEHG ist umstritten.⁷⁰ Abzulehnen ist ein Verständnis dieser Norm als eigenständige Anspruchsgrundlage.⁷¹ U.E. handelt es sich um gesetzlich statuierte Pflichten, welche mit dem vom Parteiwillen getragenen Vertragsschluss automatisch Vertragsinhalt werden und als vertragliche Nebenpflichten zu qualifizieren sind.⁷²

Art. 11 BEHG statuiert die Pflicht, unaufgefordert über entscheidungsrelevante Umstände zu informieren.⁷³ Grundsätzlich liegt in der börsenrechtlichen Informationspflicht keine Erweiterung der allgemeinen privatrechtlichen Informationspflicht, doch kommt ihr konkretisierende Funktion zu; auch erweist sie sich als Klarstellung, wenn das Bestehen einer allgemeinen privatrechtlichen Aufklärungspflicht umstritten ist.⁷⁴

gebliches Gewicht zu, *Hartmann* (Fn 50), N 58 f.; *Gonzenbach* (Fn 18), 105, 107; *Fellmann* (Fn 51), N 153 zu Art. 398 OR.

⁶⁴ *Abegglen* (Fn 31), 175 ff.; *Hartmann* (Fn 50), N 72 ff. unterscheidet zwischen dem personenbezogenen Informationsbedarf und der gegenstandsbezogenen Erheblichkeit der Information (N 89).

⁶⁵ 4C.20/2005, Erw. 4.2.5.3. Während für das Bundesgericht dieser Aspekt entscheidungsrelevant ist, stellt das Handelsgericht primär darauf ab, dass die Klägerinnen nicht behaupteten, die Bank habe von der konkreten Finanzlage der Gemeinde Kenntnis gehabt, vgl. Fn 58. Zu beachten ist, dass die Argumentation des Bundesgerichts auch zur Verneinung der börsenrechtlichen Informationspflicht führen muss; dennoch sollen im Folgenden deren Eigenheiten kurz dargestellt werden.

⁶⁶ Dieses trat am 1. Februar 1997 in Kraft und ist nicht rückwirkend anwendbar.

⁶⁷ Auch die Definition der Emissionshäuser in Art. 3 Abs. 2 BEHV enthält das Element des *öffentlichen* Anbietens auf dem Primärmarkt.

⁶⁸ Vgl. *Wyss* (Fn 49), 119 ff., insb. 121.

⁶⁹ Vorausgesetzt wäre nach Art. 4 BEHV ein öffentliches Angebot oder eine Platzierung bei mehr als 20 Kunden.

⁷⁰ Die Bestimmung wird als Doppelnorm charakterisiert, welche eine aufsichtsrechtliche und eine privatrechtliche Dimension aufweist, *Wolfgang Wiegand/Bernhard Berger*, Zur rechtssystematischen Einordnung von Art. 11 BEHG, ZBJV 1999, 713 ff., 720 ff.; *Gérard Hertig/Urs Schuppisser*, in: Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, N 8 ff. zu Art. 11 BEHG.

⁷¹ Gl. M. *Wiegand/Berger* (Fn 70), 734.

⁷² Vgl. *Wiegand/Berger* (Fn 70), 734 f., welche sich jedoch für die Konzeption des gesetzlichen Schutz- (bzw. Schuld)verhältnisses aussprechen und Art. 11 BEHG als positivrechtliche Regelung der Vertrauenshaftung bezeichnen, 736 f.

⁷³ *Wyss* (Fn 49), 139.

⁷⁴ Diese klärende Funktion soll namentlich bei Austauschverträgen im Rahmen der Emission relevant sein, doch besteht bei diesen u.E. eine Aufklärungspflicht auch unab-

Vergleichbar sind auch die Kriterien zur Bestimmung des Pflichtumfangs:⁷⁵ Bedeutsam ist einerseits, wer in Bezug auf den Verkauf der Anteile zuerst aktiv wird,⁷⁶ andererseits der Wissensstand des Kunden. Art. 11 Abs. 2 BEHG schreibt ausdrücklich vor, Geschäftserfahrung und fachliche Kenntnisse des Kunden zu berücksichtigen, woraus sich die Zulässigkeit einer Abstufung der Information nach dem kundentypischen Informationsbedarf ergibt.⁷⁷

Einschränkend wirkt sich jedoch die Spezifizierung in Art. 11 Abs. 1 lit. a BEHG aus: Die «mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken», auf welche im Besonderen hinzuweisen ist, umfassen die Instrumentenrisiken bestimmter Effektenarten, nicht aber die Risiken einer konkreten Transaktion.⁷⁸ Selbst

hängig vom Sonderprivatrecht für Effektenhändler [vgl. I.]. Vgl. zum Ganzen *Wyss* (Fn 49), 51, 198 f., welcher allerdings von einer Erweiterung der primär im Auftragsrecht begründeten Verhaltenspflichten durch die börsenrechtliche Normierung ausgeht, 54 f.; in diesem Sinne auch *Luc Thévenoz*, *Les règles de conduite des négociants*, SZW Sondernummer 1997, 20 ff., 24. Als reine Konkretisierung der privatrechtlichen Sorgfaltspflichten wird Art. 11 BEHG demgegenüber verstanden bei *Dieter Zobl/Oliver Banz*, Art. 11 BEHG im Kontext des europäischen und schweizerischen Finanzdienstleistungsrechts, in: Peter Forstmoser et al. (Hrsg.), FS Zäch, Zürich 1999, 621 ff., 636 ff. *Wiegand/Berger* (Fn 70), 727 ff. lehnen zwar die Aussage ab, Art. 11 BEHG kodifiziere lediglich die auftragsrechtliche Rechtsprechung (727), sehen den zusätzlichen privatrechtlichen Gehalt dieser Bestimmung aber gerade nicht darin, vermeintliche Schutzlücken des allgemeinen Privatrechts zu schliessen (729), sondern verweisen darauf, dass die Statuierung von Verhaltenspflichten im BEHG deren privatautonome Beschränkung bzw. Wegbedingung verunmöglicht oder zumindest erschwert (730 f.); differenzierend zu Letzterem *Hertig/Schuppisser* (Fn 70), N 47 ff., 71 ff. zu Art. 11 BEHG.

⁷⁵ *Abegglen* (Fn 31), 197 f.; *Wyss* (Fn 49), 156.

⁷⁶ *Wyss* (Fn 49), 155, 199; Allerdings sollen sich die zusätzlichen Pflichten der Bank beim aktiven Vertrieb gerade nicht aus der börsenrechtlichen Informationspflicht, sondern aus einem konkludent geschlossenen Beratungsvertrag ergeben.

⁷⁷ *Wyss* (Fn 49), 156; *Hertig/Schuppisser* (Fn 70), N 38 ff. zu Art. 11 BEHG.

⁷⁸ *Urs Philipp Roth*, Effektenhändler, in: Christian J. Meier-Schatz (Hrsg.), Das neue Börsengesetz der Schweiz, Bern/Stuttgart/Wien 1996, 57 ff., 78 f.; *Wyss* (Fn 49), 157. Zwar kann bei erkennbarem Informationsbedarf auch Aufklärung über ein einzelnes Geschäft erforderlich sein, doch wird diese nicht mehr als Teil der börsenrechtlichen Informationspflicht verstanden, *Wyss* (Fn 49), 166 f., vgl. auch 199. So könnte i.c. argumentiert werden, die Abweichung des Risikos des konkreten Geschäftes vom typischen Risiko der Geschäftsart begründe eine auf das einzelne Ge-

wenn die börsenrechtliche Informationspflicht produktspezifischer verstanden wird,⁷⁹ hätte sich die Information i.c. auf das Bonitätsrisiko von Anleihen schweizerischer Gemeinden beschränken können, die gerade als besonders sicher gelten. Schliesslich ergeben sich aus dem BEHG auch keine zusätzlichen Anhaltspunkte für das Bestehen einer Informationsbeschaffungspflicht.

IV. Schlussbetrachtung

Zu Recht überträgt das Bundesgericht die in der Rechtsprechung entwickelten Anforderungen an die Aufklärungspflicht der Banken auf das Verhältnis zwischen Emissionsbank und Anleger. Die einzelnen Kriterien erscheinen sachgerecht: Wird bei der Vertragsanbahnung die Bank aktiv, so trifft sie eine ausgeprägte Aufklärungspflicht; Informationspflichten ergeben sich zudem, wenn die Bank über einen fachspezifischen Wissensvorsprung verfügt. Verlässt sich der Anleger aufgrund von Rolle und Funktion der Bank darauf, dass ihr die notwendigen Informationen bekannt sind, begründet dies überdies eine Pflicht zur Informationsbeschaffung, weshalb die Bank grundsätzlich eine Bonitätsprüfung vorzunehmen hat. Allerdings kommen diese Ausführungen nicht unmittelbar zum Tragen, da nicht erstellt und bewiesen ist, dass die Gemeinde schon im Zeitpunkt der Platzierung der Anleihe in einer desolaten finanziellen Lage war. Lag damit gar kein aufklärungspflichtiger Tatbestand vor, ist eine Verletzung der Informationspflichten von vornherein zu verneinen.

Nicht gerechtfertigt ist demgegenüber der Rückgriff auf die c.i.c. als Haftungsgrundlage. Vielmehr sind die Informationspflichten nach erfolgtem wirksamem Vertragsschluss als vertragliche Nebenpflichten zu qualifizieren, deren Verletzung, auch wenn sie zeitlich vor Vertragsschluss erfolgt, zu einer Haftung aus positiver Vertragsverletzung führt. Entscheidend ist, dass Inanspruchnahme und Gewährung

schäft bezogene Aufklärungspflicht; diese würde sich aber nach allgemeinem Privatrecht richten.

⁷⁹ Vgl. *Hertig/Schuppisser* (Fn 70), N 58 zu Art. 11 BEHG, welche z.B. zwischen Aktien von «Blue Chips» und von KMU unterscheiden. Der Begriff der bestimmten Geschäftsart wird verschieden weit gefasst. So lehnt *Wyss* (Fn 49), 157 ff. beispielsweise für an der SWX kotierte Aktien von Schweizer Unternehmen eine weitergehende Differenzierung ab.

von Vertrauen im Verhandlungsverhältnis bereits Ausdruck eines bestimmten Parteiwillens sind. Kommt es in der Folge aufgrund eines Verdichtungsprozesses zum Abschluss eines Vertrags, bildet dieser allein die Rechtsgrundlage der Verhaltenspflichten.

Da die unterschiedliche dogmatische Haftungsgrundlage aber keine Auswirkungen auf die Bestimmung von Bestand, Inhalt und Umfang der Pflichten zeitigt, ist dem Entscheid im Ergebnis zuzustimmen.
