

## Prospekthaftung bei Anleiensobligationen und die Stellung der federführenden Bank

Entscheidung des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.171/2002 vom 25. September 2002 i.S.

A. SA (Klägerin und Berufungsklägerin) gegen Bank B. SA (Beklagte und Berufungsbeklagte)

Mit Bemerkungen von lic. iur. Larissa Marolda und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Zürich<sup>1</sup>

### Inhaltsübersicht

#### I. Sachverhalt

#### II. Erwägungen des Bundesgerichts

##### A. Voraussetzungen der Prospekthaftung nach Art. 1156 Abs. 3 OR

##### B. Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank

##### C. Ergebnis

#### III. Bemerkungen

##### A. Rechtsnatur der Prospekthaftung

1. Prospektzwang
2. Funktion und Rechtsnatur des Prospektes
3. Rechtsnatur der Prospekthaftung
4. Beweislast

##### B. Nachprüfungspflicht der federführenden Bank

1. Sorgfaltspflicht
2. Rechtsvergleichung

##### C. Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank

#### IV. Fazit

### I. Sachverhalt

Das Bundesgericht hatte in einem Berufungsverfahren zu prüfen, ob die Bank B. SA als *Lead Manager* des Bankenkonsortiums und Mitverfasserin des Prospektes gegenüber der zu Schaden gekommenen Anleiensgläubigerin haftet.

Klägerin war die A. SA, eine panamesische Gesellschaft, welche in neun aufeinanderfolgenden Tranchen vom 17. Dezember 1985 bis zum 16. Juli 1986 von der C. Inc. ausgegebene Obligationen für einen Preis von CHF 1 670 825.– kaufte. Die Bank B. SA (nachfolgend die Bank) war *Lead Manager* des Bankenkonsortiums, das sämtliche Obligationen gezeichnet hatte, um sie im Markt zu platzieren. Die Bank wurde auch als Anleiensvertreterin bestellt. Der Prospekt wurde mit Datum vom 10. Dezember 1985 gemeinsam von der C. Inc. und der Bank herausgegeben. Darin wurde die Gesellschaft C. Inc. mit ihren zwei Tochtergesellschaften, D. Inc. und E., vorgestellt. Der Prospekt hielt fest, dass die Bank die üb-

lichen Nachprüfungen vorgenommen hatte und sich dabei auf eine Zusicherung der Anwälte der C. Inc. sowie auf einen Brief der Revisionsgesellschaft Z. & Co. abstützte. Er enthielt keine alarmierenden Informationen über die jüngste Entwicklung der Geschäfte der C. Inc. Am 13. März 1986 veröffentlichte die C. Inc. einen Bericht über ihre finanzielle Situation per 31. Dezember 1985. Dieser verzeichnete für das vierte Quartal des Jahres 1985 eine deutliche Verschlechterung der Geschäftslage, welche mit verstärkter Konkurrenz begründet wurde.

Nachdem der Kurs der Obligationen der C. Inc. markant gesunken war, wurde diese von der G. Inc. übernommen. Insbesondere verpflichtete sich die G. Inc. zur Übernahme sämtlicher Verbindlichkeiten der C. Inc. aus der Obligationenanleihe. Darüber wurden die Obligationäre durch die Bank informiert. Die Bank ging davon aus, die G. Inc. verfüge über ausreichend Bonität und verzichtete deshalb darauf, die Anleihe fällig zu stellen.

Im Dezember 1990 ging die G. Inc. in gerichtliche Nachlassstundung. Die Bank bemühte sich, die Interessen der von ihr vertretenen Obligationäre zu wahren. Die Forderungen der Obligationäre wurden in ihrer Gesamtheit zugelassen. Die Klägerin tauschte ihre Obligationen mit Nominalwert von CHF 2 070 000.– im Jahre 1994 in Aktien der G. Inc. um und erhielt dafür als Gegenwert CHF 82 800.–. Am 20. Juli 1993 klagte sie gegen die Bank. Sie machte geltend, die Bank habe ihre Sorgfaltspflichten als Verfasserin des Prospektes und als Anleiensvertreterin verletzt. Sie hätte im Prospekt auf die ungünstige Geschäftsentwicklung im vierten Quartal hinweisen müssen und wäre zudem als Anleiensvertreterin verpflichtet gewesen, die Anleihe zu kündigen. Dementsprechend hafte sie gestützt auf Art. 1156 Abs. 3 OR sowie Art. 1158 Abs. 1, Art. 398 Abs. 1 und 2 i.V.m. Art. 321e OR für den der Klägerin entstandenen Schaden.

Das erstinstanzliche Gericht sowie auf Berufung hin die Cour de Justice des Kantons Genf wiesen die Klage ab.

### II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht prüft, ob die Bank in ihrer Eigenschaft als Verfasserin des Prospektes Art. 1156 Abs. 3 OR verletzt hat [A.], untersucht dabei die Tatbestandsmerkmale der Prospekthaftung, äussert sich

<sup>1</sup> Larissa Marolda ist wissenschaftliche Assistentin 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>.

zu deren Rechtsnatur, geht anschliessend auf das Thema der Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank ein [B.] und weist schliesslich die Berufung der Klägerin ab [C.].

### A. Voraussetzungen der Prospekthaftung nach Art. 1156 Abs. 3 OR

Art. 1156 Abs. 3 OR statuiert eine solidarische Haftung sämtlicher Personen, die absichtlich oder fahrlässig an der Ausgabe eines unrichtigen oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechenden Prospektes mitgewirkt haben. Das Bundesgericht definiert die Unrichtigkeit des Prospektes wie folgt:

*«Le prospectus est inexact au sens de cette disposition lorsqu'il omet des informations importantes pour les souscripteurs ou acquéreurs des obligations. Le prospectus doit fournir des renseignements véridiques sur la situation de l'émetteur au moment de l'émission.»<sup>2</sup>*

Aus dem Wortlaut der erwähnten Bestimmung geht hervor, dass der Verfasser eines Prospektes nur dann haftet, wenn er absichtlich oder fahrlässig gehandelt hat. Gemäss Bundesgericht setzt Fahrlässigkeit voraus, dass der Verfasser des Prospektes gegen eine Sorgfaltspflicht verstossen hat. Die Tatsache, dass ein Prospekt objektiv unrichtig ist, begründet für sich allein noch keine Sorgfaltspflichtverletzung. Bei der Prospekthaftung handelt es sich um eine ausservertragliche Haftung. Mangels gesetzlicher Vermutung trägt deshalb die Klägerin die volle Beweislast für den Eintritt der haftungsbegründenden Tatsachen (Art. 8 ZGB)<sup>3</sup>:

*«Il faut d'ailleurs rappeler qu'il s'agit d'une responsabilité délictuelle pour le risque que les auteurs du prospectus font courir au public, de sorte que l'art. 97 al. 1 CO n'entre pas en considération ici. Dans la mesure où un auteur semble soutenir le contraire quant à la répartition du fardeau de la preuve, son opinion ne peut pas être suivie.»<sup>4</sup>*

Bezüglich Überprüfung der vom Emittenten erteilten Angaben stellt das Bundesgericht fest:

*«S'il est vrai qu'elle ne saurait se fier aveuglément aux affirmations du débiteur, on ne saurait exiger d'elle, au moins en l'absence d'indices alarmants, des investigations disproportionnées. La doctrine admet que la banque peut en principe se fier aux indications fournies par les avocats du débiteur et par son organe de révision.»<sup>5</sup>*

Nach den für das Bundesgericht verbindlichen Feststellungen der kantonalen Vorinstanz verliess sich die Bank auf Auskünfte der Anwälte sowie der Revisionsstelle der Emittentin. Es führt aus:

*«Que les avocats aient été mis en oeuvre par la débitrice ne suffit pas pour douter de leur crédibilité. Selon les constatations cantonales, la recourante n'a pu citer aucun témoin qui aurait considéré, en fonction de la pratique en la matière, que la banque aurait dû procéder à d'autres investigations.»<sup>6</sup>*

Abschliessend hält das Bundesgericht fest, es sei davon auszugehen, dass sich die Bank diejenigen Informationen beschaffte, die für die Redaktion des Prospektes notwendig waren, und dass sie diese Informationen mit der nötigen Sorgfalt prüfte.<sup>7</sup> Weiter fügt es hinzu, dass nicht festgestellt worden sei, dass die Bank Hinweise für die Unrichtigkeit der Informationen gehabt habe. Bei den Presseartikeln betreffend die Tochtergesellschaft D., welche kurz vor der Veröffentlichung des Prospektes erschienen seien, handle es sich um neue Beweismittel, die den vorinstanzlichen Gerichten nicht vorgelegen hätten und die deshalb im Berufungsverfahren nicht mehr vorgebracht werden könnten (Art. 55 Abs. 1 lit. c Satz 3 OG).

### B. Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank

Das Bundesgericht geht dann auf die Frage ein, ob die federführende Bank die Anleihe hätte kündigen müssen. Das Vorgehen der Bank sei dabei nicht schon dann pflichtwidrig, wenn es sich im Nachhinein (*ex post*) als nicht sachgerecht erweise. Eine Pflichtverletzung liege vielmehr dann vor, wenn sich die Bank den Vorwurf gefallen lassen müsse, die Lage aufgrund der damals verfügbaren Informationen (*ex ante*) unsorgfältig beurteilt zu haben.

*«Si la banque avait dénoncé l'emprunt dès les premières difficultés financières (à supposer que les clauses contractuelles le lui permettent), il aurait existé un risque évident que les autres créanciers ne soient incités à procéder de la même façon, que la société ne puisse plus rembourser personne et que l'opération ne se termine par une faillite catastrophique. Or, il ne ressort pas des constatations cantonales que la situation était irrémédiablement compromise. Il ne paraissait pas exclu que la conjoncture s'améliore et que la concurrence s'apaise (en raison de fusions ou de la disparition de certaines compagnies). On ne peut donc pas retenir, sur*

<sup>2</sup> Erw. 2.4.

<sup>3</sup> Erw. 2.5.

<sup>4</sup> Erw. 2.5.

<sup>5</sup> Erw. 2.6.

<sup>6</sup> Erw. 2.7.

<sup>7</sup> Erw. 2.7.

*la base des constatations cantonales, qu'il était imprudent de choisir d'attendre et de miser sur un rétablissement de la société.»<sup>8</sup>*

### C. Ergebnis

Das Bundesgericht weist die Berufung vollumfänglich ab und bestätigt das Urteil der Vorinstanz.

## III. Bemerkungen

Nachfolgend soll auf die Rechtsnatur der Prospekthaftung [A.], auf die Nachprüfungspflicht der federführenden Bank [B.] und auf die Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank [C.] eingegangen werden.

### A. Rechtsnatur der Prospekthaftung

#### 1. Prospektzwang

Der Prospektzwang gemäss Art. 1156 Abs. 1 OR auferlegt dem Emittenten von Wertpapieren die Verpflichtung, vor der Wertpapieremission gewisse für den Erwerber wesentliche und vom Gesetz statuierte Mindestangaben in Form eines Prospektes zu veröffentlichen.<sup>9</sup> Der Gesetzgeber sieht einen Prospektzwang nur für eine im Primärmarkt zur öffentlichen Zeichnung<sup>10</sup> aufgelegte Obligation vor.<sup>11</sup> Der gesetz-

liche Zwang zur Erstellung eines Prospektes richtet sich in erster Linie an den Schuldner. Doch dehnt sich der Prospektzwang über Abs. 3 faktisch auf sämtliche Personen aus, die absichtlich oder fahrlässig dazu beitragen, dass der Prospekt unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben enthält.<sup>12</sup>

#### 2. Funktion und Rechtsnatur des Prospektes

Der Prospekt erfüllt eine Werbe-<sup>13</sup> und eine Aufklärungsfunktion<sup>14</sup>. Die Aufklärung dient dem Schutz der Anleger.<sup>15</sup> Gemäss herrschender Lehre stellt der Prospekt keine verbindliche Vertragsofferte, sondern eine Einladung zur Offertstellung dar.<sup>16</sup> Was den Inhalt des Prospektes anbelangt, verweist Art. 1156 Abs. 2 OR auf Art. 652a OR, welcher einen Positivkatalog mit den erforderlichen Minimalangaben enthält.<sup>17</sup>

#### 3. Rechtsnatur der Prospekthaftung

Das Bundesgericht qualifiziert die Prospekthaftung mit guten Gründen und im Einklang mit der herrschenden Lehre als ausservertragliche Haftung.<sup>18</sup>

Schweizerisches Obligationenrecht, Zürich 2002, N 2 zu Art. 1156 OR.

<sup>12</sup> Ziegler (FN 9), N 20 zu Art. 1156 OR; Watter (FN 9), N 9 zu Art. 1156; Rohr (FN 9), 184; Camenzind (FN 9), 57 sowie Koeferli (FN 11), N 3 zu Art. 1156.

<sup>13</sup> Rohr (FN 9), 184 ff.; Camenzind (FN 9), 52; Vito Roberto/Thomas Wegmann, Prospekthaftung in der Schweiz, SZW (73) 2001, 166; Michael Noth/Evelyne Grob, Rechtsnatur und Voraussetzungen der Prospekthaftung, AJP 12/2002, 1440; Rolf Watter, Prospekt(haft)pflicht heute und morgen, AJP 1/92, 48 f. sowie BGE 112 II 261.

<sup>14</sup> Rohr (FN 9), 185; Camenzind (FN 9), 52; Böckli (FN 11), N 1966e; Roberto/Wegmann (FN 13), 162; Noth/Grob (FN 13), 1440; Watter (FN 13), 49 sowie Rolf H. Weber, Prospekthaftung in der Praxis, SZW (65) 1993, 55 ff.

<sup>15</sup> Der Emittent wird durch die gesetzliche Bestimmung verpflichtet, die zur Beurteilung der Anleihe notwendigen Informationen zu veröffentlichen. Vgl. Rohr (FN 9), 186 sowie Camenzind (FN 9), 52.

<sup>16</sup> Meier-Hayoz/von der Crone (FN 9), § 20 N 90; Rohr (FN 9), 148, 186 f.; Camenzind (FN 9), 51 sowie Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (FN 10), § 52 im Titel zu N 87 ff.

<sup>17</sup> Meier-Hayoz/von der Crone (FN 9), § 20 N 90; Watter (FN 9), N 16 zu Art. 1156; Rohr (FN 9), 190 sowie Camenzind (FN 9), 58 ff.

<sup>18</sup> Ziegler (FN 9), N 24 zu Art. 1156 OR; Rohr (FN 9), 209 f.; Camenzind (FN 9), 86; Watter (FN 9), N 24 Art. 1156 OR i.V.m. N 1 zu Art. 752 OR; Böckli (FN 11), N 1966e; Roberto/Wegmann (FN 13), 164; Watter (FN 13), 55; Dieter Zobl/Reto Arpagaus, Zur Prospekt-Prüfungspflicht der Banken bei Emissionen, in: Festgabe zum Schweizeri-

<sup>8</sup> Erw. 3.5.

<sup>9</sup> Adolf Ziegler, Berner Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Band VII, 6. Abteilung, Anleiheobligationen, Art. 1156–1186, Bern 1950, N 6 zu Art. 1156 OR; Arthur Meier-Hayoz/Hans Caspar von der Crone, Wertpapierrecht, 2. Aufl., Bern 2000, § 20 N 89; Rolf Watter, zu Art. 1156 OR, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, Art. 530–1186 OR, 2. Aufl., Basel/Genf/München 2002, N 6 zu Art. 1156 OR; Andreas Rohr, Grundzüge des Emissionsrechts, Zürich 1990, 184 sowie Christian A. Camenzind, Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleiheobligationen und Notes, Diss. Zürich 1989, 55 ff.

<sup>10</sup> Der Begriff der öffentlichen Zeichnung richtet sich dabei nach Art. 652a Abs. 2 OR, wonach jede Einladung zur Zeichnung, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet, als öffentlich zu gelten hat. Vgl. Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 52 N 87 ff.

<sup>11</sup> Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1996, N 1966e sowie Jürg A. Koeferli, zu Art. 1156 OR, in: Jolanta Kren Kostkiewicz/Urs Bertschinger/Peter Breitschmid/Ivo Schwander (Hrsg.), OR Handkommentar,

Eine Minderheit der Lehre geht demgegenüber von einer vertraglichen Haftung aus.<sup>19</sup> Vertragliche Beziehungen bestehen in erster Linie zwischen der Emittentin und dem Anleihegläubiger. Die Prospekthaftpflicht beschränkt sich nun allerdings nicht auf die unmittelbare Gegenpartei der Aktienzeichnerin, sondern erfasst alle Personen, die an der Erstellung des Prospekts mitwirken. Dieser weite Kreis der potenziell Haftpflichtigen schliesst eine Qualifikation der Prospekthaftung als vertragliche Haftung so gut wie aus. Vereinzelt wird die Prospekthaftung als eine Haftung aus *culpa in contrahendo* qualifiziert<sup>20</sup>. Schliesslich vertritt ein beachtlicher Teil der Lehre die Ansicht, es handle sich bei der Prospekthaftung um eine eigenständige Haftung für Verletzungen von Informationspflichten gegenüber dem Kapitalmarkt<sup>21</sup> oder um eine Vertrauenshaftung.<sup>22</sup> Zur Vertrauenshaftung hat das Bundesgericht in anderem Zusammenhang wie folgt Stellung genommen:

«Die Haftung aus erwecktem und enttäushtem Vertrauen setzt das Bestehen einer rechtlichen Sonderverbindung zwischen den Beteiligten voraus. Eine Sonderverbindung entsteht allerdings nur aus bewusststem oder normativ zurechenbarem Verhalten der in Anspruch genommenen Person.»<sup>23</sup>

schen Juristentag 1994, Aspekte des Wirtschaftsrechts, Zürich 1994, 205; Kinga M. Kondorosy, Die Prospekthaftung im internationalen Privatrecht unter Berücksichtigung des US-amerikanischen, englischen und deutschen Rechts, Diss. Zürich 1999, 152; Peter Forstmoser, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987, N 147; Alfred Erb, Der Prospekt und die Prospekthaftung bei Anleihe-Emissionen am schweizerischen Kapitalmarkt, Diss. Basel 1986, 111 sowie François Rayroux/Jean-Paul Aeschmann, Responsabilité des auteurs de prospectus et pratique allemande, SZW (65) 1993, 222 ff.

<sup>19</sup> Heinz Hämmerli, Aspekte des schweizerischen Emissionsgeschäftes in volkswirtschaftlicher, bankenbetriebswirtschaftlicher und juristischer Sicht, Diss. Zürich 1986, 302 ff.

<sup>20</sup> Peter Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Bern 1997, § 10 N 133.

<sup>21</sup> Watter (FN 9), N 2 zu Art. 752; ders. (FN 13), 55 sowie Kondorosy (FN 18), 161.

<sup>22</sup> Peter Loser, Konkretisierung der Vertrauenshaftung, recht 1999, 88; Martin Moser/Bernhard Berger, Vertrauenshaftung auch im Bankgeschäft zur Haftungsgrundlage und zu den Grenzen von Aufklärungspflichten, AJP 5/1999, 545 sowie Martin Moser, Die Haftung gegenüber vertragsfremden Dritten, Diss. Bern 1998, 119.

<sup>23</sup> Nach dem Bundesgericht stehen sich die Beteiligten bei der Sonderverbindung rechtlich in besonderer Nähe, wobei sie einander gegenseitig Vertrauen gewähren und Vertrauen in Anspruch nehmen. Die Sonderverbindung gründet direkt vom Gebot von Treu und Glauben nach Art. 2 ZGB. Durch das Verhalten der einen Partei wird im Rah-

men dieser Sonderverbindung bei der anderen ein schutzwürdiges Vertrauen erweckt und in der Folge durch die Verletzung von Treu und Glauben enttäuscht. Vgl. BGE 4C.193/2000 vom 26. September 2001 Erw. 5; BGE 120 II 336 Erw. 5 sowie BGE 124 III 304 Erw. 6a.

Orientiert man sich an der Rechtsprechung des Bundesgerichts<sup>24</sup>, so lässt sich die Beziehung zwischen der federführenden Bank und den weiteren für die Abfassung des Prospektes Verantwortlichen einerseits und den Anlegern andererseits durchaus als Sonderverbindung verstehen. Innerhalb dieser Sonderverbindung ist der Prospekt geeignet, berechnete Erwartungen zu wecken. Damit fällt eine Qualifikation der Prospekthaftung als Anwendungsfall der Vertrauenshaftung zumindest nicht ausser Betracht, dies umso mehr, als das Bundesgericht Ansprüche aus Delikt und Vertrauenshaftung konkurrierend zulässt.<sup>25</sup>

#### 4. Beweislast

Relevant wäre eine Konkurrenz zwischen ausservertraglichem und vertrauensrechtlichem Prospekthaftungsanspruch vor allem im Fall einer grundlegend unterschiedlichen Verteilung der Beweislast.

Bei der ausservertraglichen Haftung trägt bekanntlich der Kläger die Beweislast für die vier Haftungsvoraussetzungen Schaden, objektive Widerrechtlichkeit, adäquater Kausalzusammenhang und Verschulden. Eine Schadenszufügung ist widerrechtlich, wenn sie gegen eine allgemeine gesetzliche Pflicht verstösst.<sup>26</sup> In Frage kommen entweder der

men dieser Sonderverbindung bei der anderen ein schutzwürdiges Vertrauen erweckt und in der Folge durch die Verletzung von Treu und Glauben enttäuscht. Vgl. BGE 4C.193/2000 vom 26. September 2001 Erw. 5; BGE 120 II 336 Erw. 5 sowie BGE 124 III 304 Erw. 6a.

<sup>24</sup> Im Entscheid BGE 120 II 331 ff. (Wibru gegen Swissair) stützt das Bundesgericht die Haftung der Konzernobergesellschaft (Swissair) gegenüber einer Gläubigerin ihrer Tochtergesellschaft auf verschiedene Erklärungen, welche die Muttergesellschaft gegenüber den Geschäftspartnern ihrer Tochter abgegeben hatte. Im Musikvertrieb-Entscheid (BGE 124 III 297 ff.) hat sich das Bundesgericht zum zweiten Mal mit der Frage befasst, ob eine Muttergesellschaft einer Gläubigerin der Tochtergesellschaft gegenüber aus erwecktem Konzernvertrauen hafte.

<sup>25</sup> BGE 4C.193/2000 vom 26. September 2001; vgl. Eveline Wyss/Hans Caspar von der Crone, Haftung für Auskunft, SZW (74) 2002, 119.

<sup>26</sup> BGE 122 III 176 E. 7b; 119 II 127; 115 II 18; 113 Ib 423; 108 II 311; Anton K. Schnyder, zu Art. 41 OR, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I, Art. 1–529 OR, 2. Aufl., Basel/Frankfurt am Main 1996, N 31 zu Art. 41 OR; Karl Oftinger/Emil W. Stark, Schweizerisches Haftpflichtrecht, I. Band, Zürich 1995, § 4 N 9 ff. sowie Heinrich Honsell, Schweizerisches Haftpflichtrecht, 3. Aufl., Zürich 2000, § 4 N 2 ff.

Eingriff in ein absolutes Recht<sup>27</sup> des Geschädigten (Erfolgsunrecht) oder der Verstoss gegen eine einschlägige Schutznorm<sup>28</sup> (Verhaltensunrecht). Da das Vermögen als solches nicht absolut geschützt ist, können reine Vermögensschäden nur bei Verletzung einer Schutznorm zu einem ausservertraglichen Schadenersatzanspruch führen.

Bei Tatbeständen des Erfolgsunrechts begründet schon der blosser Eingriff in das absolut geschützte Recht – «der Erfolg» – die Widerrechtlichkeit. Dementsprechend muss unter dem Tatbestandselement des Verschuldens zwischen vorwerfbaren und nicht vorwerfbaren Sachverhalten differenziert werden: Das Tatbestandselement des Verschuldens umfasst neben dem subjektiven Aspekt der Urteilsfähigkeit einen objektivierenden Vergleich zwischen dem konkreten Verhalten der potenziell haftpflichtigen Partei und dem hypothetischen Durchschnittsverhalten vernünftiger Personen. Das objektiv geschuldete Sollverhalten ergibt sich mit anderen Worten aus dem Tatbestandselement des Verschuldens.<sup>29</sup>

Anders die Ausgangslage bei Tatbeständen des Verhaltensunrechts. Hier definiert die Schutznorm selbst das Sollverhalten. So bestimmt bei der Prospekthaftung Art. 1156 Abs. 3 OR die Standards, an denen sich die an der Ausarbeitung des Prospektes mitwirkenden Parteien messen lassen müssen. Konsequenz ist eine Verlagerung des Fokus vom Tatbestandselement des Verschuldens zu demjenigen der Pflichtwidrigkeit.

Tatbestände der Vertrauenshaftung unterstehen nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts den Beweisregeln der vertraglichen Haftung.<sup>30</sup> Damit ist

das Verschulden im Sinn einer Beweislastumkehr zu vermuten: Kann der Geschädigte Schaden, Pflichtwidrigkeit und adäquaten Kausalzusammenhang nachweisen, so ist es Sache der potenziell haftpflichtigen Person, sich zu exkulpieren (Art. 97 Abs. 1 OR)<sup>31</sup>. Die praktische Bedeutung dieser Beweislastumkehr sollte nun allerdings nicht überschätzt werden. Kritisch ist regelmässig nicht der Nachweis des Schadens, des adäquaten Kausalzusammenhangs oder der Urteilsfähigkeit, sondern der Nachweis, dass das Verhalten des potenziell Haftpflichtigen von der Sollvorgabe abgewichen ist. Bei Tatbeständen des Erfolgsunrechts, der klassischen Grundform der ausservertraglichen Haftung, ist wie erwähnt das Verschulden Ort dieses Soll-Ist-Vergleichs. Damit mag auf den ersten Blick der Eindruck entstehen, die Beweislastumkehr von Art. 97 Abs. 1 OR bringe eine markante Verbesserung der Stellung des Geschädigten mit sich, indem nicht mehr der Geschädigte das Abweichen vom Soll, sondern der potenziell Haftpflichtige die Pflichtkonformität seines Verhaltens nachzuweisen habe. Bei der vertraglichen Haftung ist es nun allerdings die Parteivereinbarung selbst, die das Soll definiert. Ort des Soll-Ist-Vergleichs ist damit nicht das Verschulden, sondern die Pflichtwidrigkeit. Die Ausgangslage entspricht mit anderen Worten derjenigen bei den Tatbeständen der ausservertraglichen Haftung aufgrund der Verletzung einer Schutznorm.

Die Bedeutung der Beweislastumkehr von Art. 97 Abs. 1 OR hält sich damit in engen Grenzen. Umgelegt auf den Tatbestand der Prospekthaftung: Auch ein Verständnis der Prospekthaftung als Vertrauenshaftung ändert nichts daran, dass der Geschädigte die Pflichtverletzung, das Abweichen des Verhaltens der an der Erstellung des Prospektes beteiligten Personen vom Soll, nachzuweisen hat. Auf einer theoretischen Ebene mögen gute Gründe für eine Konkurrenz von ausservertraglicher und vertrauensrechtlicher Pro-

hat, dass ihn keinerlei Verschulden trifft. Wegen der bestehenden Sonderverbindung bei der Vertrauenshaftung rechtfertigt es sich, das Verschulden in Analogie zu Art. 97 Abs. 1 OR zu vermuten. Vgl. *Peter Gauch/Walter R. Schluemp/Jörg Schmid/Heinz Rey*, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Bd. II, 7. Aufl., Zürich 1998, N 982k; *Moser/Berger* (FN 22), 545 sowie *Moser* (FN 22), 117 ff.

<sup>27</sup> Als absolut geschützte Rechtsgüter gelten das Leben, die körperliche, geistige und seelische Integrität, die Persönlichkeit, das Eigentum und der Besitz sowie (nicht unbestritten) Treu und Glauben nach Art. 2 ZGB. Vgl. *Schnyder* (FN 26), N 33 zu Art. 41 OR; *Oftringer/Stark* (FN 26), § 4 N 26–30 sowie *Honsell* (FN 26), § 4 N 3–19.

<sup>28</sup> Die Rechtswidrigkeit im Sinne des Verhaltensunrechts setzt nicht die Verletzung irgendeiner Norm voraus, sondern die Verletzung einer Norm, die Schäden von der Art des eingetretenen verhüten sollen. Vgl. *Schnyder* (FN 26), N 34 ff. zu Art. 41 OR; *Oftringer/Stark* (FN 26), § 4 N 39–44 sowie *Honsell* (FN 26), § 4 N 26–37.

<sup>29</sup> *Schnyder* (FN 26), N 48 zu Art. 41 OR sowie *Oftringer/Stark* (FN 26), § 5 N 40.

<sup>30</sup> Das Bundesgericht hat in BGE 120 II 331 ff. Erw. 5 die Grundsätze der *culpa in contrahendo* verallgemeinert und unter gewissen Voraussetzungen die Vertrauenshaftung befürwortet. Bei der *culpa in contrahendo*-Haftung ist die Beweislast umgekehrt, indem der Beklagte zu beweisen

<sup>31</sup> Es genügt der Nachweis, dass der Beklagte die erforderliche Sorgfalt aufgebracht hat. Vgl. *Gauch/Schluemp/Schmid/Rey* (FN 30), N 2773.

spekthaftung sprechen; praktische Relevanz allerdings hätte eine solche Erweiterung der Prospekthaftung kaum.

## B. Nachprüfungspflicht der federführenden Bank

### 1. Sorgfaltspflicht

Gemäss Art. 1156 Abs. 3 OR führt fahrlässiges Mitwirken bei der Erstellung eines Prospekts zur Haftung. Das Bundesgericht kommt im vorliegenden Entscheid zum Schluss, eine federführende Bank dürfe sich auf die Auskünfte der Anwälte der Emittentin verlassen. Unter dem Vorbehalt besonderer Verdachtsmomente ist die Bank mit anderen Worten also gegenüber den Auskünften von Anwälten der Emittentin nicht nachprüfungspflichtig. Der federführenden Bank steht damit, in der angelsächsischen Terminologie gesprochen, die *due diligence defense*<sup>32</sup> offen.

### 2. Rechtsvergleichung

#### a. USA

Im US-amerikanischen Recht trifft die Emissionsbank eine Verschuldenshaftung. Zwar steht der Emissionsbank nach Section 11 des Securities Act 1933 die *due diligence defense*<sup>33</sup> zu. Die Rechtsprechung<sup>34</sup> hat die Anforderungen an diese Entlastung jedoch sehr hoch gesteckt. Grundsätzlich gilt, dass

die Emissionsbank für falsche Prospektaussagen ebenso haftet wie der Emittent selbst.<sup>35</sup>

#### b. Deutschland

Nach deutschem Börsengesetz sind Emittenten und Emissionsbanken dann haftpflichtig, wenn der Emissionsprospekt schuldhaft oder unvollständige Prospektangaben enthält, wobei dem potenziell Haftpflichtigen die *due diligence defense* zusteht.<sup>36</sup> In Deutschland wird im Übrigen zwischen der gesetzlichen und der allgemein zivilrechtlichen Prospekthaftung unterschieden, wobei Erstere vorgeht. Der Bundesgerichtshof<sup>37</sup> hat die zivilrechtliche Prospekthaftung als «Weiterführung der Grundgedanken einer Vertrauenshaftung»<sup>38</sup> gekennzeichnet.

#### c. England

Für falsche und irreführende Angaben statuiert Section 150 (1) des Financial Services Act 1986 (FSA) eine Prospekthaftung der für die Richtigkeit Verantwortlichen, wobei in den Listing Rules in Chapter 5 detailliertere Angaben zu finden sind. Dem Verantwortlichen wird eine Exkulpationsmöglichkeit im Sinne einer *due diligence defense* gemäss Section 151 (1) FSA gewährt, wenn er nachweisen kann, dass er von Anfang an davon ausgehen durfte, dass die Angaben wahrheitsgemäss waren.

#### d. Schweiz

Nach mehrheitlich vertretener Auffassung ist die federführende Bank zur Überprüfung der Angaben, die sie vom Emittenten erhält, verpflichtet.<sup>39</sup> Grund-

<sup>32</sup> Eine Haftung der Banken entfällt, wenn sie den Nachweis erbringen, ihre eigene Aufgabe sorgfältig erfüllt zu haben. Vgl. Roberto/Wegmann (FN 13), 168; Zobl/Arpagaus (FN 18), 210 ff.; Daniel Daeniker/Stefan Waller, Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung, in: Europa Institut Zürich, Band 41, Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 88; Christoph Schmid/Christoph Heiz, Legal Due Diligence im IPO, in: Rolf Watter (Hrsg.), Rechtsfragen beim Börsengang von Unternehmen, Zürich 2002, 74 sowie Daniel Daeniker, Stellung der federführenden Bank bei Obligationenanleihen, Publikation in der SJZ (Nummer 15, 1. August 2003) vorgesehen.

<sup>33</sup> Um diese Exkulpation zu erreichen, muss die Partei nachweisen, dass sie bei der Erstellung des Prospektes die entsprechenden Angaben aufgrund detaillierter Untersuchungen für richtig gehalten und alle für die Anleger wesentlichen Tatsachen offengelegt hat. Vgl. Kondorosy (FN 18), 171.

<sup>34</sup> Namentlich der landmark case *Escott v. BarChris Construction Co.*, 283 F. Supp. 643 (S.D.N.Y. 1968, 685–687).

<sup>35</sup> Dies wird mit der Tatsache gerechtfertigt, dass sich die Anleger vermehrt auf den Ruf und die Fachkunde der *Underwriter* verlassen als auf die Angaben des Emittenten. Vgl. Kondorosy (FN 18), 170 f.

<sup>36</sup> Kondorosy (FN 18), 204 f.; Klaus J. Hopt, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz, München 1991, N 98–99 sowie Dieter Paskert, Informations- und Prüfungspflichten bei Wertpapieremissionen, Düsseldorf 1991, 117 ff.

<sup>37</sup> Elsflether-Werft-Fall vom 14. Juli 1998. Vgl. dazu Jürgen Ellenberger, Prospekthaftung im Wertpapierhandel, Berlin/New York 2001, 23 ff.

<sup>38</sup> Danach hat für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Verkehr gebrachten Werbeprospekte jeder einzustehen, der durch von ihm in Anspruch genommenes und ihm entgegengebrachtes Vertrauen auf den Willensentschluss des Kapitalanlegers Einfluss genommen hat. Vgl. Kondorosy (FN 18), 206 f. sowie Heinz Assmann, Handbuch des Kapitalmarktrechts, 2. Aufl., München 1997, § 7 N 22.

<sup>39</sup> Ziegler (FN 9), N 22/27 zu Art. 1156; Rohr (FN 9), 225 ff.; Camenzind (FN 9), 112 ff.; Watter (FN 13), 60; Zobl/Ar-

sätzlich hat die Bank die für die Prospekterstellung notwendigen Unterlagen des Emittenten auf Vollständigkeit und Richtigkeit zu prüfen.<sup>40</sup> Dabei wird zwischen ungeprüften und geprüften Aussagen unterschieden. Bei ungeprüften Aussagen ist von der Bank zu fordern, dass sie die Richtigkeit der Angaben nachvollziehen kann.<sup>41</sup> Bei geprüften Aussagen besteht nach einem Teil der Lehre keine Nachprüfungspflicht.<sup>42</sup> Nach dieser Meinung ist die Bank hier nur insoweit zu grösserer Vorsicht und damit zur Nachprüfung verpflichtet, als besondere Verdachtsmomente vorliegen.<sup>43</sup> Die Anforderungen an das adäquate Verhalten der federführenden Bank richten sich damit nach den konkreten Umständen.<sup>44</sup>

Im vorliegenden Fall hat sich die Bank auf die Zusicherung der Anwälte der C. Inc. und auf einen Brief der Revisionsgesellschaft Z. & Co. abgestützt. Den Brief der Revisionsgesellschaft durfte die Bank wohl als Teil der geprüften Angaben betrachten.<sup>45</sup> Eine Nachprüfungspflicht hätte in diesem Bereich deshalb nur bei Verdachtsmomenten bestanden.

Anders verhält es sich bei der Zusicherung der Anwälte der Emittentin. Das Bundesgericht stellt sich auf den Standpunkt, die Tatsache, dass die Anwälte im Auftrage der C. Inc. tätig waren, genüge nicht, um deren Glaubwürdigkeit in Frage zu stellen.<sup>46</sup> Hier bedarf es einer Differenzierung: Die Bank darf grundsätzlich auf Angaben abstellen, wenn diese von unabhängigen Dritten erteilt wurden. Bei Dritten allerdings, die im Mandatsverhältnis für die Emittentin tätig sind, hat die Bank dem potenziellen Inter-

senkonflikt Rechnung zu tragen, indem sie die Angaben der Anwälte zumindest auf Plausibilität überprüft. Noch höhere Anforderungen sind im Fall eines konkreten Interessenkonfliktes – etwa bei einzelnen Verwaltungsräten – zu stellen. Die Angaben wären in diesem Fall als Parteidarstellungen zu betrachten und in vollem Umfang nachzuprüfen.<sup>47</sup>

*In casu* hätte die Bank die Zusicherung der Anwälte der C. Inc. also zumindest auf ihre Plausibilität hin überprüfen müssen.<sup>48</sup> Das vorliegende Urteil erweckt demgegenüber den Eindruck, die Bank mache sich erst dann haftbar, wenn sie über konkrete Verdachtsmomente hinwegsehe. Damit allerdings würde unseres Erachtens der übergreifenden Verantwortung der federführenden Bank für den ganzen Vorgang der Prospekterstellung nicht genügend Rechnung getragen.

### C. Kündigung von Anleihen durch die federführende Bank

Gemäss Sachverhalt wurde die Bank als Anleiensvertreterin bestellt. Agiert die federführende Bank als Anleiensvertreterin, so befindet sie sich in einem potenziellen Interessenkonflikt: Aufgrund des Emissionsvertrags ist sie der Schuldnerin aus Auftragsrecht zur treuen und sorgfältigen Vertragserfüllung verpflichtet; als Anleiensvertreterin hat sie zugleich die Interessen der Anleiensgläubiger wahrzunehmen. Da die Bank die Stellung der Anleiensvertreterin gerade als Konsequenz der Emission und mit dem Wissen und Willen der Emittentin übernimmt, muss sie im Zweifelsfall den Interessen der Anleiensgläubiger den Vorrang geben. Dies zeigt sich insbesondere dann, wenn die Bank als Anleiensvertreterin aufgrund finanzieller Schwierigkeiten der Emittentin über die Fälligkeit einer Anleihe zu entscheiden hat.<sup>49</sup> Die Bank kann den Verzicht auf eine Fälligkeit nicht mit dem blossen Hinweis auf mögliche negativen Folgen einer Kündigung für das Unternehmen als Ganzes rechtfertigen. Entscheidend ist vielmehr die Beurteilung aus

*pagaus* (FN 18), 210; *Daeniker/Waller* (FN 32), 55 ff. sowie *Benedikt Maurenbrecher*, Die Stellung der Banken in Verantwortlichkeitsprozessen, AJP 11/98, 1343.

<sup>40</sup> Das Bestehen einer Prüfungspflicht als solcher ist in der schweizerischen Lehre unumstritten. Fraglich bleibt die Bestimmung des Umfangs solcher Prüfungspflichten. Vgl. *Ziegler* (FN 9), N 22/27 zu Art. 1156; *Rohr* (FN 9), 225; *Camenzind* (FN 9), 113; *Zobl/Arpagaus* (FN 18), 210; *Watter* (FN 13), 60; *Daeniker/Waller* (FN 32), 88 sowie *Maurenbrecher* (FN 39), 1343.

<sup>41</sup> *Zobl/Arpagaus* (FN 18), 210 f.

<sup>42</sup> *Zobl/Arpagaus* (FN 18), 212; *Daeniker/Waller* (FN 32), 89 sowie *Maurenbrecher* (FN 39), 1343.

<sup>43</sup> *Zobl/Arpagaus* (FN 18), 213; *Daeniker/Waller* (FN 32), 89 sowie *Maurenbrecher* (FN 39), 1343.

<sup>44</sup> *Rohr* (FN 9), 225 sowie *Daeniker/Waller* (FN 32), 40, 89.

<sup>45</sup> Bei der Revisionsgesellschaft darf grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass sie unabhängig ist, d. h. sie muss die Prüfungstätigkeit selbständig und ohne jegliche Beeinflussung durch die revidierte Gesellschaft wahrnehmen.

<sup>46</sup> Erw. 2.7.

<sup>47</sup> Vgl. Empfehlung der Übernahmekommission i.S. Smith & Nephew Group/Centerpulse AG vom 16. April 2003 (verfügbar unter <http://www.copa.ch>).

<sup>48</sup> Gemäss *Daeniker* (FN 32) ist die Bank verpflichtet, die richtigen Fragen zu stellen.

<sup>49</sup> *Daniel Daeniker*, Anlegerschutz bei Obligationenanleihen, Zürich 1992, 130 f. sowie *Rolf H. Weber*, Dome Petroleum und Bankenhaftung. Ein Gutachten über die Anleiensobligationäre und Inhaber von Notes, Zürich 1987, 40.

der Sicht der jeweiligen Anleiensgläubiger: Die Bank kann und muss dann auf die Kündigung verzichten, wenn die Handlungsalternative «Fortführung der Anleihe» aus der Sicht der Anleiensgläubiger unter Berücksichtigung aller Risiken und Ungewissheiten ökonomisch vorteilhafter ist als die Handlungsalternative «Kündigung der Anleihe».

Nach der Einschätzung des Bundesgerichtes hätte im Falle der Kündigung der Anleihe durch die Bank das Risiko bestanden, dass andere Gläubiger ebenso gehandelt hätten, dass die Gesellschaft an niemanden mehr Rückzahlungen hätte leisten können und dass das Ganze mit einem katastrophalen Konkurs geendet hätte.<sup>50</sup> Solche Konsequenzen der Fälligestellung einer Anleihe dürfen und müssen so weit in die Entscheidung miteinbezogen werden, als sie sich auf die Interessen der Anleiensgläubiger auswirken. Ob sich die Bank bei ihrer Entscheidung wirklich eng auf eine Beurteilung aus der Sicht der Anleiensgläubiger konzentriert hat, lässt sich aus der gerafften Sachverhaltsdarstellung nicht abschliessend nachvollziehen.

Das Gericht würdigt das Verhalten der Bank im Übrigen zu Recht aus damaliger Sicht: Die Bank haftet nicht für die Zukunft, sondern für die sorgfältige Beurteilung aller zum Entscheidungszeitpunkt vorhandenen Informationen.

#### IV. Fazit

Dem Bundesgericht ist überwiegend zuzustimmen: Bei der Prospekthaftung ist von einer ausservertraglichen Haftung auszugehen. Die federführende Bank darf sich grundsätzlich auf Angaben Dritter verlassen und ist nicht generell nachführungspflichtig. Bei potenziellen Interessenkonflikten wäre allerdings eine Plausibilisierung, bei aktuellen Interessenkonflikten eine umfassende Nachprüfung zu verlangen. In diesem Punkt hätte man sich seitens des Bundesgerichtes ein etwas klareres Bekenntnis zum wirkungsvollen Anlegerschutz bei Emissionen gewünscht. In ihrer Rolle als Anleiensvertreterin schliesslich hat die Bank primär die Interessen der Anleiensgläubiger wahrzunehmen. Dies schliesst nicht aus, dass sie beim Entscheid über die Fälligestellung auch deren Auswirkungen auf andere Gläubiger der Emittentin mit in Betracht zieht. Massgebend ist hier allerdings nicht die Gesamtperspektive etwa im Sinn eines «Gesellschaftsinteresses». Für die Anleiensvertreterin dürfen die Auswirkungen der Fälligestellung der Anleihe auf andere Gläubiger vielmehr nur so weit relevant sein, als sie – etwa über einen *cross default*– auf die Stellung der Anleiensgläubiger zurückwirken.

<sup>50</sup> Im Weiteren stützt sich das Bundesgericht auf Feststellungen der Vorinstanz ab, wonach die Lage nicht hoffnungslos war. Das Bundesgericht erachtet das Verhalten der Bank als angemessen, da diese zum Zeitpunkt ihrer Entscheidung davon ausgehen konnte, dass sich die Konjunkturlage verbessern und der Konkurrenzdruck abnehmen würde. Vgl. Erw. 3.5.