

Sonderdruck aus:

Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts

Festschrift für Dieter Zobl
zum 60. Geburtstag

Herausgegeben von

Hans-Caspar von der Crone

Peter Forstmoser

Rolf H. Weber

Roger Zäch

Schulthess § 2004

Investorenschaden wegen falscher Rechnungslegung

ROLF WATTER*

Inhalt

I.	Einführung	429
II.	Fallbeispiel	431
III.	Rechtslage vor Konkurs der X AG	432
1.	Ansprüche aus Vertrag bzw. im Zusammenhang mit der vertraglichen Grundlage	432
2.	Ansprüche gestützt auf Art. 41 OR und verwandte Anspruchsgrundlagen	435
3.	Ansprüche gestützt auf aktienrechtliche Normen: Art. 754 und 755 OR	444
IV.	Spezialsituation im Konkurs der X AG	446
1.	Allgemeines	446
2.	Neuere Praxis zum Wettlauf der Gläubiger im Konkurs	447
3.	Anwendung auf Aktionäre?	448
4.	Kritik an der bundesgerichtlichen Rechtsprechung	448
5.	Lösungsansatz	449
V.	Zusammenfassung	450

I. Einführung

In Zeiten echter (Enron¹) oder nur vermuteter (Adecco²) falscher Rechnungslegung stellt sich die Frage, ob Investoren, die auf dem Sekundärmarkt³ im Vertrauen auf falsch publizierte Zahlen oder darauf gestützte Markterwartungen Aktien, Obligationen oder auf die Emittentin bezogene Derivate kauften (oder aufgrund dieser Information gehaltene Werte nicht verkauften) *ihren allfälligen Schaden auf die Emittentin oder – praktisch meist erfolgversprechender – auf*

* Der Autor bedankt sich bei Frau lic. iur. Paula Reichenberg für die Unterstützung beim Verfassen dieses Artikels.

¹ Vgl. für die sich in der Schweiz häufenden Verfahren wegen mangelhafter Geschäftsberichte oder mangelhafter Zwischenberichte die Homepage der SWX <http://www.swx.com>.

² Vgl. dazu die Pressemitteilung der Adecco vom 1. Juni 2004 und dazu beispielsweise die NZZ vom 30. Juni 2004, 19.

³ Auf dem Primärmarkt stellen sich grundsätzlich ähnliche Fragen, wenn auch dort Haftungsfragen im Zusammenhang mit dem Prospekt im Vordergrund stehen, die im Gesetz ja (mehr oder weniger) explizit geregelt sind, vgl. statt vieler DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, 43; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich 2004, § 18 N 56 ff.; ROLF WATTER, BaK OR 752 N 1 ff.

die für die Emittentin handelnden natürlichen Personen abwälzen können. Aktualität hat diese Thematik aber nicht nur wegen sich heutzutage offenbar häufiger falsch publizierter Finanzzahlen in Jahres-, Halbjahres- oder Quartalsabschlüssen, sondern auch wegen der neuen bundesgerichtlichen⁴ (und kantonalen⁵) Rechtsprechung zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit (Art. 754 ff. OR), ferner auch wegen der internationalen Rechtsentwicklung.⁶

Will man diese Frage nach der Haftung beantworten, empfiehlt es sich, nicht nur die involvierten Individualinteressen im Auge zu behalten, sondern auch das gesamtwirtschaftliche Interesse an einem funktionierenden Wertpapiermarkt, auf dem die Preisbildung gestützt auf möglichst akkuraten Informationen offen und fair erfolgen soll, damit – wenn Unternehmen Aktien oder Obligationen platzieren⁷ – die Ressource Kapital letztlich zu den Unternehmen fliesst, die sie am effizientesten einsetzen.⁸ Aus diesem Gesichtswinkel ist zu berücksichtigen, dass eine falsche Rechnung hierzulande regulatorisch⁹ kaum¹⁰ wirkliche Konsequenzen für die involvierten Personen hat, womit nur allfällige zivilrechtliche Kläger disziplinierend wirken können.

Im Rahmen der involvierten Individualinteressen ist zu beachten, dass allfällige Ansprüche gegen die handelnden Organe nur schon deshalb eine wichtige Investorenschutzmassnahme sein müssen, weil Klagen gegen den jeweili-

⁴ BGE 129 III 129; 128 III 180; unpublizierte BGE vom 24. April 2001 (4C.275/2000) und vom 18. Dezember 2001 (4C.160/2001); BGE 127 III 374; 125 III 86; 122 III 176.

⁵ Unpubliziertes Urteil des Obergerichts des Kantons Solothurn vom 13./26. Januar 2004.

⁶ Vgl. NZZ vom 20. Juni 2004, 25, mit der Berichterstattung über ein Grundsatzurteil des deutschen Bundesgerichtshofes (die schriftliche Urteilsbegründung liegt im jetzigen Zeitpunkt noch nicht vor); vgl. auch den „Massnahmenkatalog der Bundesregierung [Deutschlands] zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes“ vom 6. März 2003 (abrufbar unter www.bundesfinanzministerium.de); ferner den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG vom 23. März 2003, KOM (2003) 138 endgültig, speziell Art. 7 Abs. 2, der eine Pflicht der Mitgliedstaaten vorsieht, Regelungen zu erlassen, dass die für die Veröffentlichung der Jahres-, Halbjahres und Quartalsabschlüsse verantwortlichen Personen einer zivilrechtlichen Haftung unterliegen. Auf die Rechtslage in den USA, England und Deutschland wird nachfolgend nur bei ausgewählten Einzelfragen eingegangen.

⁷ Aus Sicht des Unternehmens ist der Sekundärmarkt, auf dem die Preisbildung erfolgt, primär im Hinblick auf künftige Kapitalaufnahmen interessant – immerhin ist zu beachten, dass beispielsweise die Bezahlung von Mitarbeitern über Aktien oder Optionen in diesem Sinne auch eine Kapitalaufnahme ist.

⁸ Vgl. statt vieler ZOBL/KRAMER (FN 3), 8 ff.; ROLF WATTER, Investorenschutz im Kapitalmarktrecht, AJP 1997, 269 ff., 269.

⁹ Die SWX hat nur Sanktionsmöglichkeiten gegenüber der Emittentin (die allerdings das Ansehen der involvierten Personen tangieren), auch die EBK hat keine Einwirkungsmöglichkeiten auf die Organe.

¹⁰ Vgl. Text bei FN 28 zur allfälligen strafrechtlichen Verantwortlichkeit.

gen „Verkäufer“¹¹ oft nicht möglich sind, und ein gutgeheissener Anspruch gegen den Emittenten letztlich nur die vorhandene Substanz der Emittentin zugunsten des Klägers umverteilen würde, dies zulasten der nicht klagenden Investoren, womit eine solche Sanktion aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht wenig sinnvoll ist.

II. Fallbeispiel

Die vorliegenden Ausführungen basieren auf folgendem *Fallbeispiel*: Am 1. April 2004 erscheint der Geschäftsbericht der börsenkotierten Gesellschaft „X AG“, welche in ihrer konsolidierten Bilanz folgende (hier natürlich stark vereinfacht dargestellte) – durch die Revisionsstelle testierte – Angaben macht: Aktiven CHF 1'000 Mio., Fremdkapital 500 Mio., Eigenkapital 500 Mio.; dies bei einem Periodengewinn von CHF 8 Mio. Wären allerdings die nach dem anwendbaren Rechnungslegungsstandard notwendigen Abschreibungen und Rückstellungen korrekt getätigt worden, hätten die Aktiven mit CHF 800 Mio. bewertet werden müssen und es wären CHF 100 Mio. Rückstellungen wegen eines vor einem Schiedsgericht verlorenen Patentprozesses¹² notwendig geworden, womit das Eigenkapital nur noch CHF 200 Mio. betragen und ein Periodenverlust von 292 Mio. resultiert hätte. Der verlorene Prozess, der im Geschäftsbericht auch sonst nirgends erwähnt wird, dürfte weiter in künftigen Jahren zu jährlichen Zusatzkosten in Form von Lizenzzahlungen von CHF 20 Mio. führen, womit unsicher wird, ob die Gesellschaft in Zukunft überhaupt noch einen Gewinn erwirtschaften kann.

Am 2. April 2004

- kauft der Investor A *Aktien* der X AG an der Börse zum Preis von CHF 100;
- entschliesst sich B aufgrund der positiven Presseberichte über die X AG, trotz seiner ursprünglichen Absicht, die von ihm seit Jahren gehaltenen *Aktien nicht zu verkaufen, sondern zu halten*;
- kaufen zwei Investoren *Call-Optionen* zum Preis von CHF 20 (Ausübungspreis CHF 100), wobei C1 eine standardisierte Option an der Börse kauft¹³, C2 eine Option von einem ihm bekannten Dritten vertraglich erwirbt;

¹¹ Vgl. zu den Rechtsverhältnissen in einem typischen Börsengeschäft beispielsweise ZOBL/KRAMER (FN 3), 453 ff.; ROLF WATTER, Handel in Wertschriften auf einer Netto-Basis, in: Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 181 ff., 185 ff.

¹² Angenommen wird, dass der Prozess zu Lizenzzahlungen für in früherer Zeit hergestellte Produkte führen wird, aber (dazu sogleich) auch in Zukunft Zahlungen notwendig machen wird.

¹³ Vgl. dazu statt vieler ZOBL/KRAMER (FN 3), 198.

- gewährt der Darlehensgeber D der X AG ein 10-jähriges *Darlehen* von CHF 10 Mio. zu einem Zinssatz, der die vermeintlich solide Eigenkapitalbasis reflektiert;
- kauft E an der Börse eine noch 3 Jahre laufende, 3.5% rentierende *Obligation* im Nennwert von CHF 1'000 zum Preis von CHF 1'040 (der Preis reflektiert die Erwartung einer sicheren Rückzahlung und liegt wegen des vermeintlich guten Zinssatzes über dem Nominalwert).

Am 1. Juli 2004 wird die *korrigierte Rechnung* publiziert, nachdem wegen zahlreicher Gerüchte um den verlorenen Prozess eine Sonderrevision durchgeführt wurde. Die Aktien sinken auf einen Kurs von CHF 40. Die Optionen werden wertlos, weil sich die Aktie innert der Laufzeit wahrscheinlich nie mehr auf den Ausübungspreis erholen wird. Die Obligation fällt auf einen Kurs von CHF 700; der rund 30%ige Einschlag auf den Nominalwert widerspiegelt den reduzierten Wert des Darlehens vermutungsweise nur teilweise: dessen Wert dürfte wegen der langen Laufzeit wohl nur noch etwa 60% des Nominalwertes betragen.

Im Sinne einer Variante wird auch der Fall untersucht, dass die X AG Ende 2004 in *Konkurs* fällt, dies weil Banken nach Bekanntgabe der wahren Lage Kredite kündigen, und der X AG damit die für die Fortführung des Geschäftes notwendige Liquidität entzogen wird.

Nicht (bzw. nur am Rande) behandelt wird damit vorliegend der Fall, wo zu *pessimistische Zahlen* veröffentlicht werden, die dazu führen, dass sich bisherige Aktionäre oder Gläubiger im falschen Moment von ihrer Investition trennen.

III. Rechtslage vor Konkurs der X AG

1. Ansprüche aus Vertrag bzw. im Zusammenhang mit der vertraglichen Grundlage

a) *Klage gegen den jeweiligen Vertragspartner*

Erwirbt jemand eine Aktionärs- oder Gläubigerstellung gestützt auf entweder falsche Angaben der Gesellschaft oder gestützt auf die Meinung, die Börse widerspiegle ein adäquates Bild der finanziellen Situation der Gesellschaft (bzw. der Preis des gekauften Gutes reflektiere Ertrag, Chancen und Risiken adäquat), die Börse aber mit falschen Zahlen „versorgt“ wurde, so fragt sich zunächst, ob sich der Erwerber an den jeweiligen *Vertragspartner* halten kann.

aa) Gegen den Verkäufer von Aktien, Obligationen oder Optionen

Kaufvertragliche Gewährleistungen spielen beim Wertpapierhandel an der Börse *kaum eine Rolle*: Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung bezieht sich die Gewährleistung nach Art. 197 ff. beim Aktienkauf bloss auf den Bestand und Umfang der veräusserten Rechte, und nicht auf die wirtschaftliche Substanz der Gesellschaft.¹⁴ Für den wirtschaftlichen Wert der Aktie haftet der Verkäufer damit nur, wenn er besondere Zusicherungen abgegeben hat. Analoges muss für den Kauf von Obligationen¹⁵ oder gehandelten Optionen gelten – auch C1 und E haben also in aller Regel keine Ansprüche gegen den Veräusserer.

Es kommt hinzu, dass beim börsenmässigen Kauf die Gegenseite meist gar nicht bekannt ist, bzw. die „*eigene*“ Bank in der Regel mittels *Selbsteintritt* agiert und damit zur Vertragspartnerin wird¹⁶. Damit werden kaufvertragliche Beziehungen von allfälligen Ansprüchen des Investors aus einem Verstoss gegen die Sorgfalts- und Treuepflicht des Kommissionärs (Art. 425 Abs. 2 OR) überlagert, wenn die Bank den wahren (niedrigeren) Wert der Aktien kannte oder hätte kennen müssen.¹⁷ Dies ist in aller Regel natürlich nicht der Fall, und wo ausnahmsweise beispielsweise die Kreditabteilung der Bank über bessere Angaben über die „wahre“ Situation als der Markt verfügt, stellen sich interessante Fragen, inwieweit das Wissen dieser Abteilung der Handelsabteilung oder der Kundenberatung, bzw. Vermögensverwaltung anzurechnen ist.¹⁸

bb) Gegen den Schreiber der Option?

Die obgenannten Ausführungen zur nur begrenzten Anwendung der kaufvertraglichen Mängelrechte muss auch in der Beziehung des Investors C2 zum Schreiber der Option gelten, wenn hier (ausnahmsweise) eine direkte vertragliche Beziehung besteht.¹⁹

¹⁴ BGE 107 II 419, 421; ROLF WATTER, Unternehmensübernahmen, Kontrollwechsel in der Aktiengesellschaft mittels Aktienkauf, Übernahmeangebot, Fusion und verwandter Tatbestände, Zürich 1990, 150 f.

¹⁵ Vgl. auch die Situation bei unverbrieften Forderungen: Art. 171 Abs. 2 OR, wo der Abtretende nur dann für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners haftet, wenn er sich dazu verpflichtet hat; vgl. auch zur allgemeinen Rechtslage beim Forderungskauf statt vieler Daniel Girsberger, BaK OR 171 N 1 ff.

¹⁶ Zu der vertraglichen und eigentums-mässigen Strukturierung von Wertpapierhandelsgeschäften auf dem Sekundärmarkt, ZOBL/KRAMER (FN 3), 453 ff.; WATTER (FN 11), 185 ff.; BERNHARD BERGER, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung dargestellt anhand der Informationspflicht des Effektenhändlers, Bern 2000, 102 ff.

¹⁷ Vgl. ZOBL/KRAMER (FN 3), 454; WATTER (FN 11), 183.

¹⁸ Vgl. dazu ROLF WATTER, Über das Wissen und Willen einer Bank, FS Kleiner, Zürich 1993, 125 ff., 141 f.

¹⁹ Vgl. ZOBL/KRAMER (FN 3), 566.

cc) *Gegen die Gesellschaft?*

Auch dem Darlehensgeber D steht – spezifische vertragliche Abmachungen in so genannten „Covenants“²⁰ vorbehalten – kein vertraglicher Anspruch auf Erhaltung des Wertes seiner Forderung zu: solange die Gesellschaft ihre Schulden honoriert, hat der Gläubiger keinen vertraglichen Anspruch gegen die Gesellschaft, falls sich deren Eigenkapital vermindert, sich ihr Geschäftsgang negativ entwickelt oder sie den Markt über ihre finanzielle Lage falsch informiert. Erst bei Verzug kommen die Rücktritts- und Schadenersatzmöglichkeiten gemäss OR 107 ff. in Betracht.

b) *Willensmängel*

Eine Berufung auf Grundlagenirrtum (Art. 24 Abs. 1 Ziff. 4 OR) oder absichtliche Täuschung (Art. 28 OR) steht im Beispielsfall allenfalls dem Darlehensgeber²¹ zu, das erste allerdings nur, falls für ihn beim Vertragsabschluss die Bilanz und die finanzielle Lage der Gesellschaft von Wichtigkeit waren.²² Beim Kauf von *kursfähigen Wertpapieren* liegt dagegen in der Regel *kein Grundlageirrtum* vor, was damit begründet wird, dass der Erwerber mit der Möglichkeit rechnen müsse, dass dem Papier der Wert abgehe, oder dass es sogar ganz wertlos sei; daher habe man es ohne gegenteilige Abrede als Wille der Parteien anzunehmen, dass der Käufer Papiere insoweit auf seine Gefahr hin erwerbe.²³ Auch eine *absichtliche Täuschung* ist kaum je gegeben, müsste dem Verkäufer die Täuschung durch die Emittentin doch bekannt sein (Art. 28 Abs. 2 OR).

c) *Pro memoria: Klagen gegen Finanzberater*

Nur erwähnt sei vorliegend, dass im Einzelfall auch Klagen gegen *Finanzberater oder die Bank* wegen Verletzung eines Beratungs- oder Vermögensverwaltungsvertrags denkbar sind, was hier aber nicht näher untersucht wird.²⁴

²⁰ Solche Abmachungen sind heute in Bankkreditverträgen üblich, vgl. statt vieler CARSTEN PETER CLAUSSEN, *Bank- und Börsenrecht für Studium und Praxis*, 3. Aufl., München 2003, 267.

²¹ Dies ist beispielsweise dann denkbar, wenn der Darlehensgeber der X AG erklärt, er wolle die Publikation der aktuellen Zahlen abwarten, bevor er den Vertrag eingehe und sich diese Zahlen dann als falsch erweisen.

²² Unpublizierter BGE vom 16. Mai 2002 (4C.218/2001), Erw. 6b; BGE 117 II 218, 223 f.

²³ BGE 41 II 571, 575. Selbstverständlich anders beim Kauf eines Aktienmantels oder einer kontrollierenden Mehrheit der Aktien: BGE 107 II 419, 425 f.; 97 II 43, 46 f.; WATTER (FN 14), 194 f.

²⁴ Vgl. FN 17, ferner folgendes Zitat aus BGE 124 III 155, 162 (Zitate werden nachfolgend zu Vollzitat ergänzt bzw. nach dem vorliegend gewählten Zitiersystem wiedergegeben): „Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts unterstehen Personen und Unternehmen, die sich berufsmässig mit dem Anlagegeschäft befassen, bei der Anbahnung und Abwicklung von Verträgen über die Vermögensverwaltung einer besonderen Aufklärungspflicht (BGE 119 II 333, 335; 115 II 62, 64). Das gilt auch für Anlageberater und -vermittler, die im Gebiet des börsenmässigen

2. Ansprüche gestützt auf Art. 41 OR und verwandte Anspruchsgrundlagen

Nachfolgende Ausführungen untersuchen nun, ob allenfalls Ansprüche gegen andere Personen als den Vertragspartner bestehen, namentlich *gegen Mitglieder der Exekutivorgane oder gegen die Revisionsstelle*, nachdem schon einleitend darauf hingewiesen wurde, dass Ansprüche gegen die Gesellschaft wenig Sinn machen, da sie letztlich nur den Schaden zwischen klagenden und nichtklagenden Investoren „allozieren“.

a) Art. 41 OR

aa) Voraussetzung der Widerrechtlichkeit

Im Fallbeispiel sind alle erlittenen Schäden reine Vermögensschäden. Damit fragt sich insbesondere, ob die Haftungsvoraussetzung der *Widerrechtlichkeit* gegeben sei, denn eine Rechtswidrigkeit im Sinne von Art. 41 OR ist für reine Vermögensschäden nach Lehre²⁵ und Rechtsprechung²⁶ nur bei einem Verstoss gegen Verhaltensnormen gegeben, die nach ihrem Zweck vor derartigen Schäden schützen sollen. Denkbar sind im vorliegenden Zusammenhang als solche Verhaltensnormen *Betrug* (Art. 146 StGB), die (*zivilrechtliche*) *Täuschung*,²⁷

gen Handels mit Terminoptionen spezialisiert sind (dazu DIETER HAUSER, Spekulative Warendermingeschäfte, Diss. Zürich 1987, 64 f.; URS PULVER, Börsenmässige Optionsgeschäfte, Auftrag und Abwicklung, Diss. Zürich 1987, 122 ff.). Einen Anlageberater oder Anlagevermittler, der im Hinblick auf die Vermögensverwaltung oder in deren Rahmen tätig wird, treffen neben der erwähnten Aufklärungspflicht auch Beratungs- und Warnpflichten, deren gemeinsame Wurzel in der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) liegt. Der Kunde ist hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären, nach Bedarf in bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten und vor übereilten Entschlüssen zu warnen, wobei diese Pflichten inhaltlich durch den Wissensstand des Kunden einerseits und die Art des in Frage stehenden Anlagegeschäfts andererseits bestimmt werden (WALTER FELLMANN, BK OR 398 N 433 f.; KLAUS HOPT, Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schweizer Banken, in: Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, Bern 1987, 135 ff., 155; ROLF WEBER, BaK OR 398 N 26 und 29; URS PHILIPP ROTH, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft der Banken, FS Kleiner, Zürich 1993, 1 ff., 13).“ Zur Theorie des allgemeinen Bankvertrages, BERGER (FN 16), 54, 86 ff., 102 ff.

²⁵ Statt vieler FRANCO LORANDI, Haftung für reinen Vermögensschaden, in: recht 1990, 19 ff., 23; HEINZ REY, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, Zürich 2003, N 705 mit weiteren Hinweisen; PETER GAUCH/JUSTIN SWEET, Deliktshaftung für reinen Vermögensschaden, FS Keller, Zürich 1989, 117 ff., 119; BERGER (FN 16), 39 ff.

²⁶ BGE 122 III 176, 192; 119 II 127, 128 f.; 115 II 15, 18; 101 II 69, 72 f.

²⁷ Im Sinne von Art. 28 OR. Unpublizierter BGE vom 24. November 2000 (4C.344/1998), Erw. 3e; BGE 108 II 419, 421 f., wonach grundsätzlich eine absichtliche Täuschung immer eine unerlaubte Handlung darstelle; THEO GUHL/ALFRED KOLLER/ANTON SCHNYDER/JEAN NICOLAS DRUEY, Das Schweizerische Obligationenrecht, 9. Aufl., Zürich 2000, § 17 N 1 ff.; BRUNO SCHMIDLIN, BK OR 31 N 141 ff.; EUGEN BUCHER, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Zürich 1998, 222; vgl. auch BGE 89 II 239, 249, wonach die wissentliche Ausstel-

und vor allem die Publikation *unwahrer Angaben über kaufmännische Gewerbe* (Art. 152 StGB); *offengelassen* wird vorliegend, ob die mit einer falschen Rechnungslegung in aller Regel einhergehende Verletzung der Vorschriften des *Kotierungsreglementes* (oder des Rechnungslegungsstandards) auch eine Widerrechtlichkeit bedeuten würde.

Nach Art. 152 StGB wird derjenige, der als Bevollmächtigter, als Mitglied der Geschäftsführung, des Verwaltungsrates, der Revisionsstelle oder als Liquidator einer Handelsgesellschaft in öffentlichen Bekanntmachungen oder in Berichten oder Vorlagen an die Gesamtheit der Gesellschafter oder Genossenschafter oder an die an einem andern Unternehmen Beteiligten unwahre oder unvollständige Angaben von erheblicher Bedeutung macht oder machen lässt, die einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können, mit Gefängnis oder mit Busse bestraft.²⁸

Alle Investoren im Fallbeispiel bewegen sich also im Schutzbereich dieser Norm, soweit sie sich in ihrer Investitionsentscheid auf die falsche Rechnung verlassen haben,²⁹ wobei es für die Beurteilung der zivilrechtlichen Widerrechtlichkeit unerheblich ist, dass Art. 152 StGB nur ein vorsätzliches Verhalten un-

lung einer falschen Erklärung, die Dritte irreführen kann, sogar dann widerrechtlich sei, wenn der Aussteller eine solche Täuschung nicht (auch nicht eventuell) beabsichtigt hat.

²⁸ Unveröffentlichter BGE vom 21. Januar 2000 (1P.604/1999), Erw. 2c; vgl. auch BÖCKLI (FN 3), § 18 N 42 ff., ferner 62 ff. zu der verwandten Frage, wann es eine Haftung für ad hoc-Publizität gibt. Vgl. zur Rechtslage in Deutschland § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 331 Ziff. 1 HGB – letzterer Norm wird in Deutschland ebenfalls Schutznormcharakter zugesprochen, vgl. LG Bonn, Urteil vom 15. Mai 2001, AG 2001, 484 ff., 488.

²⁹ Nur dann ist die Falschmeldung geeignet, zu einer „schädigenden Vermögensverfügung zu veranlassen“, wie dies Art. 152 StGB vorschreibt. Vgl. zu diesem Aspekt der „Reliance“ auch Text bei FN 40. Dieses Element wird im amerikanischen Recht zivilrechtlich als eigenständige Haftungsvoraussetzung behandelt, vgl. statt vieler den für den vorliegenden Zusammenhang wichtigsten Fall, *Basic Inc. V. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988), der das Konzept der „Fraud on the Market“ Theorie in das Recht einführte, wonach ein an der Börse kaufender (oder verkaufender) Investor nicht mehr beweisen müsse, dass er gestützt auf eine konkrete Aussage handelte, sondern geltend machen könne, dass er darauf vertraute, dass der Markt einen alle verfügbaren Informationen berücksichtigenden Preis widerspiegle. Dem beklagten Organ obliegt es dann, zu zeigen, dass im Einzelfall der Kauf/Verkauf gar nicht gestützt auf diese Annahme erfolgte, sondern beispielsweise, um eine Short Position glattzustellen, oder weil der Investor die wahre Lage kannte. Vgl. auch das im Entscheid (S. 246) wiedergegebene Zitat aus *Schlanger v. FourPhase Systems Inc.* 555 F. Supp. 535, 538 (SDNY 1982): „...it is hard to imagine that there ever is a buyer or seller who does not rely on market integrity: Who would knowingly roll the dice in a crooked crap game?“ Dieses Element des sich Verlassens auf eine Falschmeldung war auch im neuesten Entscheid des deutschen Bundesgerichtshofes (vgl. FN 6, anders noch das in FN 28 zitierte LG Bonn) zentral, da nach herkömmlicher Rechtsprechung in Deutschland dieser Beweis des sich Verlassens auch zu erbringen ist; gefordert ist nach diesem neuesten Entscheid nun noch, dass zwischen der falschen Meldung (in concreto ging es um eine falsche ad hoc-Meldung, die einen zu grossen Umsatz vortäuschte) und dem Kaufentschluss ein ursächlicher und zeitlicher Zusammenhang bestehe. Dieser Zusammenhang wurde verneint, wo ein Investor ein Papier neun Monate nach der Falschmeldung kaufte.

ter Strafe stellt.³⁰ Als Schadenersatzpflichtige fallen demnach die in Art. 152 StGB genannten Personen in Betracht, ferner nach Art. 722 OR und Art. 55 ZGB wohl auch die Emittentin, wobei gegen eine solche Klage die schon gemachten Vorbehalte bestehen.

Weiter kommen nach Lehre³¹ und Rechtsprechung³² mehreren Vorschriften des Aktienrechts auch eine Schutzwirkung zugunsten Dritter zu, so etwa den Art. 662a ff., 728 und 729 OR; ein Verstoß gegen diese Normen kann – folgt man dieser Ansicht – auch als Basis für einen auf Art. 41 OR gestützten Anspruch gelten.³³

³⁰ Vgl. BÖCKLI (FN 3), § 18 N 71; a.M. DANIEL DAENIKER/STEFAN WALLER, Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung, in: ROLF H. WEBER (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 19 ff., 106 f.; ähnlich wie die Ansicht dieser Autoren präsentiert sich die Rechtslage in Deutschland, vgl. STEFAN RÜTZEL, Aktuelle Rechtsprechung zur Haftung bei Ad-hoc-Mitteilungen, AG 2003, 69 ff., 77. Nach der hier vertretenen Meinung müsste (wenn man der Meinung BÖCKLIs folgt) der Umstand, dass der Gesetzgeber bei Art. 152 StGB nur Vorsatz bestrafen wollte, im Rahmen der zivilrechtlichen Betrachtung zumindest insoweit einfließen, als für Fahrlässigkeit ein strenger Massstab angelegt wird. Diese Notwendigkeit ergibt sich übrigens auch unter einer rechtsvergleichenden Betrachtung, vgl. FN 43 zum amerikanischen Erfordernis von „scienter“ und zu den Bemühungen im deutschen Recht, vgl. Grundsatz 2 des in FN 6 erwähnten Massnahmenkataloges, wo eine Haftung nur für Grobfahrlässigkeit erwogen wird und sogar dann (zumindest aber bei leichter Fahrlässigkeit) eine Haftungsobergrenze stipuliert wird.

³¹ PETER FORSTMOSER, Die Verantwortlichkeit des Revisors nach Aktienrecht, Schriftenreihe der Treuhand-Kammer Band 151, Zürich 1997, N 274 ff.; ANTON SCHNYDER, BaK OR 41 N 35; PETER WIDMER/OLIVER BANZ, BaK OR 755 N 18; MARTIN MOSER, Die Haftung gegenüber vertragsfremden Dritten, Ein Beitrag zur Lehre von der Vertrauenshaftung gezeigt am Beispiel des Wirtschaftsprüfers, Bern 1998, 203 mit weiteren Hinweisen.

³² Unpublizierter BGE vom 18. Dezember 2001 (4C.160/2001), Erw. 2e; BGE 117 II 315, 318; 106 II 232, 235: „Die Bestimmungen über die Pflichten der Kontrollstelle (Art. 728/29 OR) sind auch zum Schutze Dritter erlassen worden, die der Gesellschaft insbesondere ein Darlehen gewähren oder sich beteiligen wollen“. Argumentation dieses Entscheides zusammengefasst von LUKAS GLANZMANN, Die Haftung der Revisionsstelle gegenüber Dritten, AJP 1998, 1235 ff., 1240.

³³ Art. 152 StGB und die genannten aktienrechtlichen Normen können damit als gesetzlich normierte Tatbestände einer kapitalmarktbezogenen Informationsverkehrspflicht angesehen werden, vgl. WOLFGANG WIEGAND, Ad hoc-Publizität und Schadenersatz, in: Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, FS Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, 143 ff., 161. Fragen der Ad hoc Publizität werden im übrigen vorliegend nicht behandelt – gewisse Autoren, wie BÖCKLI (FN 3), § 18 N 62 ff., behandeln einen Verstoß gegen Art. 72 KR auch als Basis für einen Anspruch nach Art. 41 OR (wobei BÖCKLI für die Haftung zusätzlich Art. 152 StGB heranzieht).

bb) Schaden

Nebst der Widerrechtlichkeit hat der Kläger einen Schaden zu beweisen und auch zu zeigen, dass zwischen der Verletzung (dem falschen Geschäftsbericht) und diesem Schaden ein adäquater Kausalzusammenhang³⁴ besteht.

Generell gesprochen besteht nach der hier vertretenen Ansicht der Schaden in den Beispielsfällen in der Differenz zwischen der getätigten Investition und deren Wert bzw. dem Preis, der voraussichtlich in Kenntnis der wahren Umstände bezahlt worden wäre.³⁵ Da dieses zweite Element in aller Regel nicht direkt bestimmt werden kann, muss auf Hilfsgrössen abgestellt werden: so kann der Schaden oft vereinfachend anhand des Kurssturzes im Moment abgelesen werden, in welchem die wahren Umstände ans Licht kommen;³⁶ der Vorteil dieser Methode liegt darin, dass allgemeine Entwicklungen auf den Wertpapiermärkten (verursacht beispielsweise durch Zinssatzänderungen, Neubeurteilung einer ganzen Branche etc.) nicht quantifiziert werden müssen, ebenso wenig Kursschwankungen zwischen der Entdeckung der wahren Umstände und dem Urteilszeitpunkt. Zu berücksichtigen ist bei dieser Berechnungsmethode aber auch, dass die Börse überreagieren kann, dies vor allem kurzfristig, etwa weil nebst der eigentlichen Korrektur mit der Ankündigung der wahren Verhältnisse auch die Vertrauensbasis in die Unternehmensführung verloren geht; bestehen dafür ernsthafte Anzeichen, ist der wirkliche Wert anders zu bestimmen³⁷ oder ein entsprechender Abzug vom überhöhten Abschlag zu machen; überhaupt funktioniert diese Methode nur dort, wo der Markt effizient ist, was praktisch

³⁴ Vgl. zum Kausalzusammenhang bezüglich einer falschen Bilanz und Schaden den unpublizierten BGE vom 24. November 2000 (4C.344/1998), Erw. 4c (wobei dieser Entscheid im Rahmen einer Verantwortlichkeitsklage erfolgte).

³⁵ Es wird vorliegend also nicht davon ausgegangen, dass eine Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Preis im Urteilszeitpunkt zu ermitteln ist (was deshalb falsch ist, weil auf diese Differenz noch zahlreiche andere Faktoren, wie etwa die generelle Börsenlage oder die Zinsentwicklung Einfluss haben) – auch wird die da und dort (vor allem im deutschen Schrifttum, vgl. statt vieler HOLGER FLEISCHER/SUSANNE KALLS, Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzhaftung und Kurseinbrüche an der Börse, AG 2002, 329 ff., 330) anzutreffende Ansicht abgelehnt, der Anleger hätte das Recht, die Titel dem Organ zu seinem Einstandspreis anzudienen. Abgelehnt wird auch die von PETER VON TUHR/HANS PETER, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Band I, Zürich 1979, 123 geäußerte Ansicht, der Kläger habe die Wahl, welcher Moment massgebend sein solle, wenn z.B. eine Aktie zwischen dem Tag des Abhandenkommens und dem Urteilstag eine Kursänderung erfahre (vgl. auch BGE 109 II 474, 477), weil kein Grund dafür besteht, dem Investoren eine Gratisoption dafür zu geben, je nach Kursentwicklung den günstigeren Wert zu wählen.

³⁶ Vgl. dazu detailliert WATTER, BaK OR 752 N 22 f.; ablehnend BÖCKLI (FN 3), § 18 N 35, der diese Ansicht als verwegen bezeichnet; vgl. auch MICHAEL NOTH/EVELYNE GROB, Rechtsnatur und Voraussetzungen der obligationenrechtlichen Prospekthaftung – ein Überblick, AJP 2002, 1435 ff., 1458.

³⁷ Beispielsweise dadurch, dass die Analystenmodelle entsprechend angepasst werden – da diese in aller Regel auf künftigen Gewinnen basieren, kann es sein, dass sich ein Substanzverlust, wie etwa eine zusätzlich notwendige Abschreibung, im zu erwartenden Wert kaum auswirkt.

bedeutet, dass mehrere Banken und deren Analysten den Titel eng verfolgen müssen. Damit hat in diesem Bereich Art. 42 Abs. 2 OR eine besondere Bedeutung: in Anbetracht der diversen Faktoren, die auf den Preis eines Wertpapiers einwirken, ist die Anwendung eines richterlichen Ermessens oft unabdingbar, wobei zu berücksichtigen bleibt, dass der Kläger den Schaden zu beweisen hat, was zur Forderung führen muss, dass der Richter in seiner Ermessensausübung sehr zurückhaltend sein muss.³⁸

Eine solche Schadensberechnung gestützt auf Marktbetrachtungen ist im Beispielsfall bei der Darlehensgewährung nicht möglich. Ein messbarer Schaden entsteht hier nur, wenn die Darlehensforderung zu einem fairen Preis verkauft wird, was praktisch aber entweder unmöglich oder aber dann für Dritte in der Preisbestimmung nicht nachvollziehbar ist. Theoretisch ist auch hier eine Bestimmung des Schadens über Hilfsgrössen denkbar, so etwa, indem ein Kurssturz bei den Obligationen auf Darlehen übertragen wird;³⁹ zu berücksichtigen ist aber auch, dass der Darlehensgeber nicht wie der Obligationär damit rechnen darf, seinen Anspruch jeweils zu einem Marktwert veräussern zu können. Sonderfälle vorbehalten, wird es D damit meist unmöglich sein, einen Schaden darzulegen, wenigstens in den Fällen nicht, in denen die Rückzahlung wahrscheinlich bleibt.

cc) Kausalzusammenhang

Betreffend den Kausalzusammenhang fragt sich zunächst, ob der klagende Aktien-, Options- oder Obligationenkäufer die falsche Rechnung gelesen bzw. zur Kenntnis genommen haben muss (was zumindest bei Privatinvestoren ja eher selten vorkommt), oder ob er behaupten könne, er hätte diese zwar nicht gelesen, aber auf eine effiziente Preisbildung an der Börse vertraut, mithin die Bewertung der publizierten Zahlen dem Markt überlassen⁴⁰, die (leider) wegen der falschen Rechnung verzerrt erfolgt sei. Wie an anderer Stelle dargelegt, muss m.E. diese zweite Behauptung möglich sein, eine andere Auslegung würde das

³⁸ Vgl. REY (FN 25), 396; SCHNYDER, BaK OR 42 N 10; KARL OFTINGER/EMIL STARK, Schweizerisches Haftpflichtrecht, Erster Band: Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Zürich 1995, § 6 N 27 ff. Aus der Rechtsprechung: Unpublizierter BGE vom 18. Dezember 2001 (4C.160/2001), Erw. 2.d.bb; BGE 122 III 219, 221.

³⁹ Vgl. generell BÖCKLI (FN 3), § 18 N 268 ff. und DERS., Verantwortlichkeit der Organmitglieder: Hürdenlauf der direkt Geschädigten, in: CHARLOTTE BAER (Hrsg.), Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Bern 2003, 27 ff., 61 f. Den Schaden eines Gläubigers vor dem Konkurs verneinend: PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 36 N 25; FORSTMOSER (FN 31), N 47 und FN 334, vgl. aber auch N 197; MOSER (FN 31), 203 f.

⁴⁰ Vgl. zu diesem Element der Reliance und die „Fraud on the Market“ Theorie FN 29 und das dort (bzw. in FN 6) zitierte Urteil des deutschen Bundesgerichtshofes vom 19. Juli 2004. Ob dieses Element des sich Verlassens auf die Falschmeldung eher bereits unter dem Aspekt der Widerrechtlichkeit oder erst unter dem Gesichtspunkt des Kausalzusammenhanges abgehandelt wird, ist nicht zentral.

volkswirtschaftliche Interesse an einer mit korrekten Informationen zu versorgenden Börse ausser acht lassen.⁴¹ Möglich bleibt dem Beklagten der Gegenbeweis, dass der klagende Investor die Titel gestützt auf andere Überlegungen kaufte.⁴²

Kein Kausalzusammenhang zwischen der falschen Rechnung und dem Schaden ist im Fall des Investors B des Beispielsfalles gegeben: wäre die Rechnung korrekt publiziert worden, hätte er den Kurssturz auch erlitten.

dd) Verschulden

Haftbar ist nach Art. 41 OR nur, wer zumindest *fahrlässig* handelte, was voraussetzt, dass den handelnden Personen ein Abweichen vom Sorgfaltsmassstab vorgeworfen werden kann. Im Beispielsfall ist ohne weiteres denkbar, dass der Revisionsstelle oder den nichtexekutiven Mitgliefern des Verwaltungsrates nichts entgegengehalten werden kann, weil beispielsweise das Management die wahre Sachlage vor diesen beiden Organen verheimlicht hat, entweder durch Nichterwähnen des Abschreibungs- und Rückstellungsbedarfes (inkl. Unterzeichnen einer falschen Vollständigkeitserklärung) oder gar durch aktives Vertuschen. Wichtig ist auch die Feststellung, dass im amerikanischen Recht vom Betroffenen „*scienter*“⁴³, was in etwa mit Vorsatz oder (bewusster) Grobfahrlässigkeit übersetzt werden kann, vorausgesetzt wird – leichte Fahrlässigkeit genügt dort also – wie auch in anderen ausländischen Rechten⁴⁴ – nicht für einen Anspruch. Diese Feststellung ist deshalb von Bedeutung, weil vorliegend

⁴¹ WATTER, BaK OR 752 N 1 und 26 ff.; vgl. auch NOTH/GROB (FN 36), 1455; ROLF WATTER, Prospekt(haft)pflicht heute und morgen, AJP 1992 48 ff., 59; HARALD BÄRTSCHI, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Diss. Zürich 2001, 234.

⁴² Vgl. dazu die (diesbezüglich analoge) Situation im amerikanischen Recht in FN 29.

⁴³ Vgl. JAMES COX/ROBERT HILLMAN/DONALD LANGEVOORT, Securities Regulation, Cases and Materials, 2. Aufl., New York 1997, 697 ff.

⁴⁴ Vgl. zur Lage in Deutschland FN 30. Auch in England würde keine Haftung bei blosser Fahrlässigkeit bestehen, vgl. etwa House of Lords Report, 15. Report, Session 2003/4, Directors' and Auditors' Liability, HL Paper 89. Nach den dort wiedergegebenen Aussagen dient nach englischem Recht die Rechnungslegung dazu, dass Aktionäre die Leistungen der Exekutivorgane überwachen können, aber (zumindest im Falle von Fahrlässigkeit) nicht als Basis für Investitionsentscheide. Auf Ebene der EU geht die Entwicklung demgegenüber in eine andere Richtung, vgl. die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, vom 21. Mai 2003, KOM (2003) 284 endgültig mit folgender Aussage: „Um die Verantwortung der Direktoren zu stärken, sollte die kollektive Verantwortung aller Mitglieder des Leitungs- bzw. Verwaltungsorgans für den Jahresabschluss und alle anderen wesentlichen Erklärungen (einschliesslich der unter Punkt 3.1.1. erwähnten Erklärung zur Corporate Governance) durch EU-Recht bestätigt werden. Die Kommission ist der Auffassung, dass eine solche Bestätigung in EU-Rahmenbestimmungen einen ersten rasch realisierbaren Schritt darstellt, und will in Kürze die dazu notwendigen Initiativen einleiten.“ Gestützt auf diese Aussage wurde eine Online-Konsultation durchgeführt, die am 4. Juni 2004 abgeschlossen wurde und deren Ergebnisse im Herbst 2004 erwartet werden.

mit der „Fraud on the Market“ Theorie ein ursprünglich aus dem amerikanischen Recht stammendes Konzept eingeführt wird, ohne das Investoren hierzulande nur schwer klagen könnten. Erleichtert man die Klage auf dieser Ebene, muss man berücksichtigen, dass die Verschuldensebene – wird sie nicht sachgerecht angewandt – für Klagen gegen Organe Schweizer Gesellschaften nur eine ganz geringe Hürde darstellt.⁴⁵ Der geforderte *Sorgfaltsmassstab* ist also *realistisch anzusetzen* und ein nur leichtes Abweichen davon ist im Sinne von Art. 43 Abs. 1 OR schadenersatzmindernd zu berücksichtigen.

b) Vertrauenshaftung

Zwischen Delikts- und Vertragshaftung anerkennt das Bundesgericht seit gut zehn Jahren eine *dritte Haftungsgrundlage*, die sich auf eine zustande gekommene Vertrauensbeziehung stützt.⁴⁶ Aus dieser besonderen Beziehung entstehen gestützt auf Art. 2 ZGB Loyalitätspflichten, deren Verletzung als widerrechtlich gilt.

Nach Lehre⁴⁷ und Rechtsprechung⁴⁸ ist eine Vertrauenshaftung bei Vorliegen folgender Voraussetzungen gegeben: (1) Die Beteiligten sind in eine sogenannte „rechtliche Sonderverbindung“ zueinander getreten⁴⁹, (2) ein *schutzwürdiges Vertrauen* wurde erweckt,⁵⁰ (3) dieses Vertrauen wurde in *treuwidriger*

⁴⁵ Vgl. dazu die Ausführungen in der Zusammenfassung und auch FN 30.

⁴⁶ Vgl. BÖCKLI (FN 3), § 18 N 248 ff. (mit Verweisen); HANS PETER WALTER, Die Vertrauenshaftung: Unkraut oder Blume im Garten des Rechts?, ZSR 2001 I 79 ff., 90.

⁴⁷ CHRISTINE CHAPPUIS, La responsabilité fondée sur la confiance, SJ 1997, 165 ff., 171 ff.; VITO ROBERTO, Deliktsrechtlicher Schutz des Vermögens, AJP 1999, 511 ff., 517 f.; MOSER (FN 31), 20, 73 ff.; MARTIN MOSER/BERNHARD BERGER, Vertrauenshaftung auch im Bankgeschäft – zur Haftungsgrundlage und zu den Grenzen von Aufklärungspflichten, AJP 1999, 541 ff., 541; WIEGAND (FN 33), 162.

⁴⁸ Vgl. z.B. die unpublizierten BGE vom 4. Februar 2004 (4C.291/2003); 23. Dezember 2003 (4C.230/2003); BGE 128 III 324; unpublizierte BGE vom 21. Juni 2002 (4C.82/2002); 26. September 2001 (4C.193/2000); 3. April 2001 (4C.107/2000); 11. Juli 2000 (4C.100/2000); 28. Januar 2000 (4C.280/1999).

⁴⁹ Unpublizierte BGE vom 23. Dezember 2003 (4C.230/2003), Erw. 2.2; 28. Januar 2000 (4C.280/1999), Erw. 3a; BGE 128 III 324, 327: „[Die rechtliche Sonderverbindung] unterscheidet sich von der deliktsrechtlichen Konstellation des zufälligen und ungewollten Zusammenpralls beliebiger Personen dadurch, dass die Beteiligten – ausserhalb einer vertraglichen Bindung – rechtlich in besonderer Nähe zueinander stehen, wobei sie einander gegenseitig Vertrauen gewähren und Vertrauen in Anspruch nehmen. Aus dieser rechtlichen Sonderverbindung ergeben sich aus Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) hergeleitete Schutz- und Aufklärungspflichten. Eine derartige Sonderverbindung entsteht allerdings nur aus bewusstem oder normativ zurechenbarem Verhalten der in Anspruch genommenen Person.“

⁵⁰ BGE 128 III 324, 327: „Schutzwürdiges Vertrauen setzt zudem ein Verhalten des Schädigers voraus, das geeignet ist, hinreichend konkrete und bestimmte Erwartungen des Geschädigten zu wecken.“ Unpublizierte BGE vom 26. September 2001 (4C.193/2000), Erw. 5; 28. Januar 2000 (4C.280/1999), Erw. 3a; BGE 124 III 297, 303; MOSER (FN 31), 157 f. DERS., 173 ff. (mit Hinweisen) zur Frage, wie weit man sich auf die durch einen Wirtschaftsprüfer erstellten Informationen stützen darf und zur Frage des „Expectation Gaps“.

Weise und (4) *schuldhaft*⁵¹ enttäuscht und es wurde dadurch (5) ein *Schaden* adäquat kausal verursacht.⁵²

Der Darlehensgeber, dem der (künftige) Schuldner, der die Unrichtigkeit der Bilanzen kannte oder hätte kennen müssen, im Rahmen von Verhandlungen eine falsche Rechnung vorgelegt hat, kann sich damit wohl auf die Vertrauenshaftung berufen.⁵³ Da das Vertrauen im Rahmen von Verhandlungen geschaffen wurde, liegt dann ein Fall von *culpa in contrahendo*, einem Anwendungsfall der Vertrauenshaftung⁵⁴, vor. Wäre die falsche Rechnung von einem Finanzberater oder einer Bank verwendet worden, die deren Unrichtigkeit kannten, könnte eine Haftung unter dem Titel „*schlechter Ratschlag und falsche Auskunftserteilung*“ gegeben sein, einem weiteren Unterfall der Vertrauenshaftung.⁵⁵

Neuerdings wird teilweise vertreten, dass die Verletzung aller Informationspflichten, inklusive derjenigen, die nicht auf Art. 2 ZBG, sondern auf anderen gesetzlichen Bestimmungen beruhen (wie etwa Art. 728 f. OR), als Basis für eine Vertrauenshaftung zu behandeln seien und damit nicht mehr nach Art. 41 OR oder als selbständige Haftungen wie etwa gemäss Art. 752 ff. OR⁵⁶ zu lösen seien.⁵⁷ Nachteil dieses Ansatzes ist, dass nach einer Sonderbeziehung gesucht werden muss, was eine Haftungserschwerung sein kann⁵⁸, falls die Sonderbeziehung nicht ohne weiteres angenommen wird;⁵⁹ wird dies aber gemacht, resultiert eine Ausuferung dieser Haftung.

⁵¹ MOSER (FN 31), 191.

⁵² Unpublizierter BGE vom 28. Januar 2000 (4C. 280/1999), Erw. 3a; BGE 121 III 350, 354 f.; 120 II 331, 335 f.; ERNST KRAMER, BK Allg. Einl. OR N 150.

⁵³ HEINZ REY, Rechtliche Sonderverbindungen und Rechtsfortbildung, FS Keller, Zürich 1989, 231 ff., 234; MOSER (FN 31), 155.

⁵⁴ BGE 121 III 350, 354 f.; REY (FN 53), 233; vgl. auch zur Entwicklung der Lehre der *culpa in contrahendo* und deren Beziehung zur Vertrauenshaftung: BERGER (FN 16), 46 ff.

⁵⁵ KRAMER, BK Allg. Einl. OR N 68, 151; BERGER (FN 16), 41, 56.

⁵⁶ Zur Selbständigkeit dieser Haftungsgrundlage: WATTER, BaK OR 752 N 2; WATTER (FN 42), 55.

⁵⁷ So NOTH/GROB (FN 36), 1445: Grund für die Ablehnung einer Deliktshaftung wäre nach ihnen, dass die Prospektspflicht des Emittenten „trotz fehlendem gegenseitig übereinstimmendem Konsens bzw. unabhängig vom Parteiwillen – dem Vertrag wesentlich näher steht, als das gegenüber jedermann geschuldete Mass an Sorgfalt, welches für die deliktsrechtliche Haftung typisch ist. Die Verhaltenspflichten gehen in ihrer Intensität über diejenigen des allgemeinen Deliktsrechtes (sog. „deliktischer Jedermannsschutz“) hinaus und sprechen demnach gegen eine deliktsrechtliche Natur der Prospekthaftung nach Art. 752 OR“. WIEGAND (FN 33), 162 ff.; für die Haftung von Wirtschaftsprüfern nach Vertrauenshaftung: MOSER (FN 31), 138 f.

⁵⁸ Die Annahme der Konstruktion der Vertrauenshaftung durch das Bundesgericht sollte einer Ausdehnung des Haftpflichtrechtes in den Fällen, wo die einzige haftungsbegründende Bestimmung Art. 2 ZGB ist, dienen, und nicht einer Beschränkung des Deliktsrechtes oder anderer Haftungsgrundlagen, in den Fällen, wo eine klare allgemeine Schutznorm besteht.

⁵⁹ Nach NOTH/GROB (FN 36), 1446 f., würde eine Sonderbeziehung schon bei der Veröffentlichung eines Prospektes zwischen einer Emittentin und jedem potenziellen Anleger begründet. MOSER (FN 31), 165. Wie hier BÖCKLI (FN 3), § 18 N 61.

Immerhin stellt die Vertrauenshaftung als quasi-vertragliche Haftung für den Geschädigten im Vergleich zur Deliktschaft insoweit einen *Vorteil* dar, als für einzelne Haftungsvoraussetzungen und -modalitäten vertragsrechtliche Überlegungen gelten,⁶⁰ so namentlich bei der Beweislast für das Verschulden,⁶¹ eventuell für die Verjährung,⁶² für die Geltendmachung eines positiven Schadens⁶³ oder für die Hilfspersonenhaftung⁶⁴.

Berücksichtigt man, dass nach der hier vertretenen Ansicht eine Haftungsklage aus Art. 41 OR im Grundsatz möglich ist und dort weder im Bereich der Widerrechtlichkeit noch des Kausalzusammenhangs unüberwindbare Hürden bestehen, erscheint es im vorliegenden Problembereich als wenig sinnvoll, nach einer zusätzlichen Haftungsbasis zu suchen (und noch weniger, diese zu finden), bei der um den Preis des (problematischen) Etablierens einer Sonderbeziehung vertragsähnliche Elemente einfließen. Weder die Beweislastumkehr beim Verschulden, noch (sofern man das überhaupt befürwortet) die Ausdehnung der Verjährung scheinen darüber hinaus für einen adäquaten Investorenschutz notwendig oder auch nur wünschbar.⁶⁵ Damit scheint vorliegend die Vertrauenshaftung höchstens für den Darlehensgläubiger D von Bedeutung, der seinen Anspruch auf Elemente der *culpa in contrahendo* zu stützen versuchen kann.⁶⁶

⁶⁰ Die Frage, ob einzelne Modalitäten nach Vertrags- oder Deliktsrecht zu behandeln sind, lässt sich nicht generell beantworten, vgl. DIETER MEDICUS, Die culpa in contrahendo zwischen Vertrag und Delikt, FS Max Keller, Zürich 1989, 205 ff., 218. Für eine Anwendung der vertraglichen Normen, MOSER (FN 31), 193 ff. mit weiteren Hinweisen.

⁶¹ LARISSA MAROLDA/HANS CASPAR VON DER CRONE, Entscheidbesprechung, SZW 2003, 158 ff., 162 f., die aber richtigerweise ausführen, dass diesem Unterschied keine übertriebene Bedeutung zugemessen werden darf; WIEGAND (FN 33), 168; MOSER (FN 31), 198 f.

⁶² Gemäss BGE 108 II 422; 104 II 94; 101 II 269, ist eine einjährige Verjährungsfrist auf Fälle der culpa in contrahendo anzuwenden. Gewisse Autoren postulieren aber die Anwendung einer zehnjährigen Frist, vgl. MOSER (FN 31), 199 mit weiteren Hinweisen.

⁶³ NOTH/GROB (FN 36), 1458 f. Mehrere Autoren schliessen aber den Ersatz des positiven Schadens nach vertragsrechtlichen Grundsätzen aus, MOSER (FN 31), 188 ff., 193 mit weiteren Hinweisen.

⁶⁴ Im Rahmen der Vertrauenshaftung wird Art. 101 OR angewendet: KRAMER, BK Allg. Einl. OR N 141, mit weiteren Hinweisen; Für die culpa in contrahendo im besonderen: WOLFGANG WIEGAND, BaK vor OR 97-109 N 10 mit weiteren Hinweisen.

⁶⁵ Dies umso weniger, wenn man bedenkt, dass Aktionäre und Obligationäre (wenn auch nicht der Optionsinhaber) nach der hier vertretenen Ansicht Ansprüche aus Verantwortlichkeit geltend machen können.

⁶⁶ Unzutreffend ist m.E. das Argument von WIEGAND (FN 33), 162 ff., dass die Konstruktion der Vertrauenshaftung sachgerechter wäre, weil sie es erlauben würde, die Haftung auf den konkreten Einzelfall abzustellen und „massgeschneiderte“ Lösungen ermögliche. Im Gebiet der Haftpflicht auf dem Kapitalmarkt sind Rechtssicherheit und Voraussehbarkeit für die Abschätzung und die Versicherung der Haftungsrisiken von besonderer Wichtigkeit.

3. Ansprüche gestützt auf aktienrechtliche Normen: Art. 754 und 755 OR

a) Allgemeines

Neben der Deliktshaftung und Vertrauenshaftung ist vorliegend auch zu untersuchen, ob Haftungsansprüche aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit (Art. 752 ff. OR) in Frage kommen,⁶⁷ namentlich Art. 754 OR (Haftung für Verwaltung, Geschäftsführung und Liquidation) und Art. 755 OR (Revisionshaftung). Nach diesen Normen haften die Mitglieder des Verwaltungsrates, Geschäftsführer, Liquidatoren oder Revisoren für die Schäden, die sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten der Gesellschaft, den einzelnen Aktionären oder den Gesellschaftsgläubigern zufügen. Optionsinhaber oder -käufer sind von Ansprüchen unter dieser Haftungsgrundlage damit mangels Aktivlegitimation ausgeschlossen.

Den ausser Konkurs erlittenen Schaden der Gesellschaft können Aktionäre gemäss Art. 756 Abs. 1 OR auf Leistung an die Gesellschaft einklagen, was vorliegend aber nicht relevant ist, profitiert die X AG doch sogar von der falschen Rechnung (beispielsweise dadurch, dass sie ein günstiges Darlehen erhält); im hier besprochenen Bereich interessiert nur, ob auch Ansprüche der Aktionäre und Gläubiger auf Geltendmachung von so genanntem direkten Schaden⁶⁸ existieren.

b) Aktivlegitimation für die Geltendmachung von Individualschäden

aa) Aktionäre

Das Bundesgericht hat in verschiedenen Fällen⁶⁹ Aktienkäufer als legitimiert erklärt, nach Art. 755 OR gegen die Revisionsstelle zu klagen.⁷⁰ Die logische

⁶⁷ Das Bundesgericht scheint neuerdings nicht mehr für die alternative „Einsatzmöglichkeit“ dieser Rechtsbehelfe zu sein, vgl. BGE 122 III 176 ff., 190 ff., wobei die Motivation dieser Ansicht eher darin liegt, für die Behandlung der Klagen im Konkurs eine (vermeintlich) saubere Lösung zu finden. Wie hier BGE 106 II 232 ff., 235, 257 ff., vgl. auch BÖCKLI (FN 3), § 18 N 243 ff.; ROLF WATTER/ROLAND TRUFFER, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit, AJP 1996, 1573 ff., 1584 f. mit weiteren Hinweisen. A.M. FORSTMOSER (FN 31), Die Verantwortlichkeit des Revisors nach Aktienrecht, Zürich 1997, N 270 ff.

⁶⁸ Nachfolgend teilweise auch (da dies die bessere Bezeichnung sein dürfte) „Individualschaden“.

⁶⁹ Unpublizierte BGE vom 16. November 1999 (4C.117/1999), Erw. I; vom 19. Dezember 1997, Pra 1998, 682; BGE 106 II 232, 235.

⁷⁰ Kritisch dazu: RETO THOMAS RUOSS, Zur Haftung der Revisionsstelle für unmittelbaren Schaden eines Investors, Der Schweizer Treuhänder 1996, 559 ff., 560; ROGER GRÖNER/HANS-UELI VOGT, Zur Haftung der Revisionsstelle gegenüber Investoren, recht 1998 257 ff., 261. Kritisch zur Begründung dieser Praxis aber im Ergebnis zustimmend GLANZMANN (FN 32), 1239; DERS., Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate-Governance Aspekten, ZSR 2000 II 135 ff., 188 f. Zustimmend auch ALAIN HIRSCH, La responsabilité des réviseurs envers les investisseurs, ZW 1999, 48 ff., 49, der mit dem Zweck der Bestimmungen zur Rechnungslegung argumentiert.

Konsequenz dieser Entscheide ist, diese Praxis auch auf Ansprüche gegen den Verwaltungsrat oder das Management auszudehnen, mithin dem Aktionär eine Klagemöglichkeit aus Verantwortlichkeit zu geben, wenn sein Schaden im Moment eintritt, in welchem er Aktionär wird.

Gegen die Zulassung einer solchen Klage in der vorliegenden Konstellation spricht die Überlegung, dass der Aktionär nach der hier vertretenen Meinung schon einen (vergleichsweise soliden) Anspruch aus Art. 41 OR hat und überdies die Pflichtverletzung (bzw. Widerrechtlichkeit) vor dem Zeitpunkt begangen wurde, als der Investor Aktionär wird.⁷¹ Dafür spricht, dass eine falsche Rechnung eine Art Dauergefahr darstellt, solange sie nicht korrigiert wird, womit sich die Pflichtverletzung bis zum Erwerbszeitpunkt auswirkt und ferner eine falsche Rechnung auch in anderen Konstellationen (etwa im Fall der fälschlicherweise zu negativen Präsentation der Zahlen) für den Aktionär durchaus Basis für eine Klage sein kann.

Obwohl Zweifel bestehen, ist m.E. der *Aktienkäufer zur Klage legitimiert*, dies einerseits wegen der schon existierenden Präzedenzfälle, andererseits aber auch wegen des vorgenannten Umstandes, dass eine falsche Rechnung eine Dauergefahr darstellt.

bb) Gläubiger

Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung gelten Personen als Gesellschaftsgläubiger im Sinne von Art. 754 f. OR, die im Moment der Pflichtverletzung noch nicht Gesellschaftsgläubiger waren, *sondern es erst aufgrund eines Rechtsgeschäfts mit der Gesellschaft werden, bei dem sich diese Pflichtverletzung zu ihrem Nachteil auswirkt*.⁷² Auch wenn es neuerdings teilweise den Anschein macht, als wolle das Bundesgericht ausserhalb des Konkurses dem Gläubiger nur noch eine Klage gestützt auf Art. 41 OR zugestehen – im wesentlichen wohl, damit die bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Verantwortlichkeit im Konkurs bereits in dessen Vorfeld verlegt werden kann⁷³ – gilt dies m.E. dort nicht, wo durch das Fehlverhalten die Gesellschaft nicht geschädigt wurde (bzw. sogar profitierte), der Gläubiger aber einen Schaden erleidet. Erlaubt man eine solche Klage, kann die stark umstrittene⁷⁴ Rechtsprechung zur Gläubiger-

⁷¹ URS BERTSCHINGER, OR Handkommentar, OR 755 N 7; GRONER/VOGT (FN 70) 260 f.

⁷² Sei es, dass die AG wegen Überschuldung gar nicht mehr hätte existieren bzw. am Markt auftreten dürfen, sei es, dass die Gläubiger in einen Irrtum über die Vermögenslage der AG versetzt wurden. Vgl. hierzu unpublizierten BGE vom 18. Dezember 2001 (4C.160/2001); BGE 122 III 176, 190; 106 II 232. Für die hier besprochene Fallgestaltung auch BÖCKLI (FN 3), § 18 N 247.

⁷³ Vgl. FN 67 und Text bei FN 79.

⁷⁴ BÖCKLI (FN 3), § 18 N 305 ff., 322 ff.; WATTER/TRUFFER (FN 67), 1581 ff.; PATRICK UMBACH, SZW 1997, 175 ff., 176 f.; FORSTMOSER (FN 31), N 48; DERS., Den Letzten beissen die Hunde, zur Haftung der Revisionsstelle aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit, in: Wirtschaft und Strafrecht, FS Schmid, Zürich 2001, 483 ff., 492; GLANZMANN (FN 70), 190; ROLAND BACHMANN, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit im Konkurs, AJP 2003, 499 ff., 501; ALAIN HIRSCH,

position in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit im Konkurs hier ausser Acht bleiben, denn diese ist primär dort relevant, wo durch Verstösse (beispielsweise gegen Art. 725 OR) gleichzeitig Gesellschaft, Gläubiger und Dritte geschädigt wurden.

c) *Übrige Haftungsvoraussetzungen*

Die übrigen Haftungsvoraussetzungen einer Verantwortlichkeitsklage stimmen im wesentlichen mit den Klagevoraussetzungen bei der Deliktshaftung überein; wobei aber an Stelle des Nachweises der Widerrechtlichkeit der Beweis des *Verstosses gegen aktienrechtliche oder innergesellschaftliche Normen* tritt, beim Verschulden eine *Beweislastumkehr*⁷⁵ gilt, eine fünfjährige relative *Verjährungsfrist* anwendbar ist und endlich die Bestimmungen über *Solidarität* und *Gerichtsstand* Vorteile für den Kläger bieten.⁷⁶

Im *Fallbeispiel* wären damit A und E berechtigt, den zu hohen Preis, den sie für ihre Aktien und Obligationen bezahlt haben, als Individualschaden im Rahmen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit geltend zu machen, wobei sie eine Verletzung von Art. 662a ff., 663e, bzw. 728 f. OR beweisen müssten; den Beklagten würde der Beweis offen stehen, dass sie mit der nötigen Sorgfalt vorgegangen seien oder dass sich der Investor bei seinem Kaufentscheid gar nicht auf die Rechnung bzw. auf den diese Rechnung reflektierenden Kaufpreis gestützt habe. D wäre ebenfalls klageberechtigt, hat aber die schon gezeigten Probleme beim Beweis seines Schadens.⁷⁷

IV. Spezialsituation im Konkurs der X AG

1. Allgemeines

Die Konkurseröffnung bewirkt u.a. die Fälligkeit aller Schulden (Art. 208 SchKG) und ist somit für D (oder auch für E, falls er vor Konkurseröffnung keinen Schaden beweisen konnte) von Bedeutung. Der bloss theoretische Wert-

La responsabilité des organes en cas d'insolvabilité de la SA: dommage direct et dommage indirect des créanciers, SZW 2000, 94 ff., 98 ff.; PETER KUNZ, Zu den Haftungsvoraussetzungen und zu einigen weiteren Themen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, AJP 1998, 1267 ff., 1273 f.

⁷⁵ Dies ist allerdings nicht unumstritten, vgl. KUNZ (FN 74), 1276. Zu berücksichtigen ist, dass vorliegend gefordert wird, dass ein Verschulden nicht leichthin angenommen wird, vgl. Text bei FN 44 und die abschliessenden Bemerkungen in diesem Aufsatz.

⁷⁶ Art. 759 ff. OR sind sowohl auf unmittelbaren wie auf mittelbaren Schaden anwendbar: BERTSCHINGER (FN 71), OR 756 N 2; GLANZMANN (FN 32), 1238; GRONER/VOGT (FN 70), 260, mit weiteren Hinweisen. A.M. RUOSS (FN 70), 563. Offengelassen in BGE 122 III 192; bejaht in den unpublizierten BGE vom 12. Februar 1997 (4C.120/1996), Erw. 7 und vom 3. Februar 2000 (4C.343/1999), Erw. 3.

⁷⁷ Vgl. Text bei FN 39.

verlust der Forderung wegen *Bonitätsverlust* der Gesellschaft wandelt sich in einen *bestimmbaren Schaden*, der in der Differenz zwischen dem nach Vertrag geschuldeten Betrag (inkl. Zinsen) und der Konkursdividende besteht. Als weitere Konsequenz der Konkurseröffnung wird der (hier allerdings nicht eigentlich interessierende) Anspruch der Gesellschaft auf Schadenersatz nach Art. 754 f. OR durch einen einheitlichen Anspruch der Gläubigersamtheit abgelöst, der durch die Konkursmasse, vertreten durch die Konkursverwaltung, geltend zu machen ist.⁷⁸

Klagen, welche gegen Organpersonen bereits vor der Konkurseröffnung erhoben wurden, werden durch den Konkurs nicht berührt.

2. Neuere Praxis zum Wettlauf der Gläubiger im Konkurs

Nach der früheren Praxis des Bundesgerichtes zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, die einen Schaden nach Massgabe der direkt betroffenen Vermögensmasse als unmittelbar oder mittelbar qualifizierte, hätten sich Gläubiger D und E für ihren Individualschaden (der als direkt oder unmittelbar qualifiziert wurde) in einer Individualklage auf Art. 754 f. OR stützen können.

Nach der *neueren Rechtsprechung*⁷⁹ gilt aber als Abgrenzungskriterium nicht mehr die betroffene Vermögensmasse, sondern der Schutzbereich der verletzten Norm: Nur wenn diese *ausschliesslich die Interessen des Gläubigers schützt*⁸⁰, oder wenn die Schadenersatzpflicht auf einem anderen widerrechtlichen Verhalten des Organs im Sinn von Art. 41 OR oder einer Haftung aus *culpa in contrahendo* (bzw. Vertrauenshaftung) gründet, bleibt der Gläubiger zur individuellen Klage legitimiert; schützt die Norm dagegen zusätzlich auch Gesellschaftsinteressen, und kann der Kläger sich auf keine andere Haftungsgrundlagen stützen, kann der Schaden ausschliesslich durch die Konkursmasse⁸¹ geltend gemacht werden.⁸² Grund für diese Rechtsprechung ist, dass ver-

⁷⁸ BGE 117 II 432, 439; MATTHEW T. REITER, Prozessrechtliche Probleme im Verantwortlichkeitsverfahren, in: ROLF H. WEBER (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 165 ff., 175.

⁷⁹ BGE 128 III 180, 182; 122 III 176, 190; 125 III 86, 88. Vgl. dazu auch BÖCKLI (FN 3), § 18 299 ff.; FORSTMOSER (FN 74), 492, 499 f.; WIDMER/BANZ, BaK OR 754 N 24; BÄRTSCHI (FN 41), 211 f.; WATTER/TRUFFER (FN 67), 1581.

⁸⁰ Nach FORSTMOSER (FN 31), N 329 f., betrifft dies einzig Art. 729b Abs. 2 und Art. 745 Abs. 3 OR. Vgl. auch BÖCKLI (N 3), § 18 N 305 ff. Dazu kommen wohl auch gewisse Vorschriften aus dem Bereich der Art. 739 ff. OR; vgl. ferner WIDMER/BANZ, BaK OR 754 N 24 mit weiteren Hinweisen und den unpublizierten BGE vom 17. April 2000 (4C.17/2000), E.5a.

⁸¹ Allenfalls auch durch Aktionäre oder Gläubiger, falls sich diese die Ansprüche gemäss Art. 757 Abs. 2 OR und Art. 260 SchKG abtreten lassen.

⁸² Vgl. zur Kritik an dieser Rechtsprechung BÖCKLI (FN 3), § 18 N 322 ff.; WATTER/TRUFFER (FN 67), 1581 ff.; UMBACH (FN 74), 175 ff., 176 f.; FORSTMOSER (FN 31), N 48; FORSTMOSER (FN 74), 483 ff., 492; GLANZMANN (FN 70), 190; BACHMANN (FN 74), 501; HIRSCH (FN 74), 98 ff.; KUNZ (FN 74), 1267 ff.; MICHAEL PFEIFER, Entwicklungen und Tendenzen bei der Verantwortlichkeit, AJP 2000, 1468 ff., 1471.

hindert werden soll, dass sich gewisse Gläubiger (eben diejenigen mit direktem Schaden) einen zeitlichen Vorteil gegenüber der Masse verschaffen können und damit das Haftungssubstrat des oder der Verantwortlichen vorab für sich beanspruchen können. Dieser Praxis wird unter anderem entgegengehalten, dass es im Aktienrecht kaum Normen gibt, die ausschliesslich dem Gläubigerschutz dienen⁸³; so schützen namentlich die vorliegend bedeutsamen Bestimmungen von Art. 662a ff. und 728 f. OR auch Gesellschaft und Aktionäre.⁸⁴ Die Geltendmachung eines direkten Schadens nach Konkurseröffnung kommt damit – ausser man stütze sich auf das vom Bundesgericht offengelassene Fenster des gleichzeitigen Verstosses gegen Art. 41 OR oder auf eine Vertrauenshaftung – zumindest auf den ersten Blick also nicht in Betracht. Neuerdings scheint das Bundesgericht seine Haltung nun allerdings zu *modifizieren*. In einem Fall, wo ausschliesslich Gläubiger durch die Verletzung einer Norm mit doppelter Schutzwirkung geschädigt worden sind, ohne dass zugleich die Gesellschaft zu Schaden gekommen ist, scheint es eine Klage grundsätzlich zuzulassen, auch wenn sie diese dann mangels Kausalzusammenhang abweist.⁸⁵

3. Anwendung auf Aktionäre?

Das Bundesgericht hat sich bisher noch nicht ausdrücklich zur Frage geäussert, ob die Rechtsprechung für Gläubiger im Konkurs auch für Aktionäre gilt. In einem Urteil vom 13./26. Januar 2004 hat das Kantonsgericht Solothurn nun aber die Klage eines Aktienkäufer im Konkurs mangels Aktivlegitimation abgewiesen, weil eine Pflicht verletzt worden sei (in casu Art. 662a ff. OR.), die nicht ausschliesslich Aktionäre schütze.⁸⁶

Ist allerdings beim Gläubiger eine Öffnung dieser Rechtsprechung erkennbar (und wie zu zeigen sein wird, notwendig), muss dies auch für den Aktionär gelten.

4. Kritik an der bundesgerichtlichen Rechtsprechung

Die Definition der Gläubigerrechte bei einem Individualschaden im Konkurs und ihre Ausdehnung auf Aktionäre ist schon deshalb unbefriedigend, weil im vorliegenden Bereich durchaus denkbar ist, dass Klagen der Investoren gegen

⁸³ GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY (FN 27), § 72 N 40; BÖCKLI (FN 3), § 18 N 305 ff. Vgl. auch oben, FN 80.

⁸⁴ BGE 122 III 176, 193; 117 II 315, 318; 106 II 232, 235.

⁸⁵ Vgl. BGE 129 III 129 vom 13. November 2002 (4C.200/2002), unpublizierte Erw. 3; Unpublizierter BGE vom 28. September 2000 (4C.198/2000), Erw. 4b; dazu KATJA ROTH/HANS CASPAR VON DER CRONE, *Entscheidbesprechung*, SZW 2003 284 ff., 286 ff.; HIRSCH (FN 74), 99 f.

⁸⁶ Dies mit folgender Argumentation: „Wenn schon die Gesellschaftsgläubiger nicht direkt klagen können, weil die angerufene Norm nicht nur ihre Interessen, sondern auch die der Gesellschaft schützen will, dann sicher auch die Aktionäre nicht“.

die Organe bereits vor der Konkursöffnung eingereicht werden (sei es gestützt auf Art. 41, Vertrauenshaftung, Art. 754 oder 755 OR); der Optionsinhaber könnte sogar auch noch nach der Konkursöffnung klagen, denn er ist weder Aktionär noch Gläubiger der Gesellschaft und damit von der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nicht erfasst. *Weshalb vor Konkurs klagende Investoren (oder weshalb der Optionsinhaber, der irgendwann klagt) gegenüber dem Gläubiger oder Aktionär, der sich seiner potentiellen Ansprüche gegen Organe erst nach Konkursöffnung gewahr wird, einen derartigen Vorteil haben sollen, ist aber nicht einzusehen.* Auch ist nicht recht verständlich, weshalb bei den Ansprüchen gegen Organe im Konkurs der Gesellschaft eine (höchst unvollkommen erreichte⁸⁷) Gleichheit angestrebt werden muss, die sonst nicht besteht (das beklagte Organ kann ja auch noch mit anderen Klagen konfrontiert sein, die mit dem Konkurs nichts zu tun haben, der Konkursmasse aber auch Haftungssubstrat entziehen) – weiter ist denkbar, dass das Organ über genügend Mittel verfügt.⁸⁸ Endlich ist es durchaus so, dass die Konkursmasse handlungsfähig ist, wenn sie glaubt, schnell vorgehen zu müssen, sie muss sich nicht zwangsläufig erst durch die Gläubigerversammlung dazu ermächtigen lassen (Art. 197 i.V.m. Art. 120 SchKG).⁸⁹

5. Lösungsansatz

Gestützt auf die vorstehenden Mängel ist damit zu fordern (dies auf der Linie des vorzitierten neuesten Bundesgerichtsentscheides), dass *zumindest dann, wenn durch das schädigende Verhalten die Gesellschaft selbst keinen Schaden erleidet oder gar davon profitiert* (wie dies bei einer zu positiven Rechnung der Fall sein kann), *vom Erfordernis abgesehen wird, dass durch die geschützte Norm einzig Gläubigerinteressen (oder Aktionärsinteressen) tangiert sind* – denn wo die Gesellschaft nicht geschädigt ist, ist nicht einzusehen, weshalb die Gläubigergesamtheit bzw. die Masse einen Schaden (den sie gar nicht hat) gesamthaft geltend machen sollte.⁹⁰

Investoren in Aktien, Obligationen oder Optionen wären damit bezüglich ihrer Klagemöglichkeit (nicht aber betreffend ihrer materiellen Anspruchsgrundlage) immer gleichgestellt. Mit dem hier aufgezeigten Ansatz wird allerdings das Problem auch nicht gelöst, dass einzelne individuell Geschädigte der Masse zuvorkommen könnten (wobei noch einmal darauf hingewiesen sei, dass die Masse nach der gesetzlichen Konzeption durchaus schneller agieren könnte,

⁸⁷ Wie gezeigt, wirkt die „Gleichheit“ ja weder gegenüber Investoren, die vor Konkurs klagen, noch gegenüber Klagen des Optionsinhabers im Konkurs.

⁸⁸ Dann besteht kein Problem, wenn die Masse allenfalls erst später klagt.

⁸⁹ BACHMANN (FN 74), 504; STEPHEN BERTI, Zur prozessualen Geltendmachung des Anspruches auf Ersatz des sog. mittelbaren Schadens im Schweizerischen Aktienrecht, ZSR 1990 I, 439 ff., 444.

⁹⁰ Ebenso ROTH/VON DER CRONE (FN 85), 287 f.; HIRSCH, (FN 74), 100.

als sie dies heute meist tut) – dieses Problem löst aber auch die bundesgerichtliche Schutznormtheorie wie gezeigt nicht, denn sie kann weder verhindern, dass der Optionsinhaber noch nach Konkurseröffnung klagt, noch dass einzelne Aktionäre oder Gläubiger noch unmittelbar vor Konkurs eine Klage einreichen und damit einen Vorteil erzielen.

V. Zusammenfassung

Fasst man die Ergebnisse zusammen, ergibt sich folgendes – hier natürlich nur grob dargestellte – Bild der Klagemöglichkeiten:

Klage aus Vertrag						
Gegen Verkäufer (bzw. Schreiber)	Kaum denkbar	Kein Schaden	Kaum denkbar	Evtl. Willensmangel	Evtl. Willensmangel	Kaum denkbar
Gegen Bank (Broker)	Theoretisch denkbar	Kein Schaden	Theoretisch denkbar	n/a keine Beziehung	n/a keine Beziehung	Theoretisch denkbar
Klagen gegen Organe ausserhalb des Konkurses						
Aus Art. 41 OR	Möglich	Kein Schaden	Möglich	Möglich, aber wohl kein Schaden nachweisbar	Möglich, aber wohl kein Schaden nachweisbar	Möglich
Aus Vertrauenshaftung	M.E. nicht möglich (fehlende Sonderbeziehung)	Kein Schaden	M.E. nicht möglich (fehlende Sonderbeziehung)	Nur, falls Schreiber wahren Sachverhalt kannte	Denkbar (c.i.c.)	M.E. nicht möglich
Aus Art. 754 / 755 OR	Möglich	Kein Schaden	Nicht möglich	Nicht möglich	Möglich, aber evtl. kein Schaden nachweisbar	Möglich
Klagen gegen Organe nach Konkurseröffnung						
Aus Art. 41 OR	Möglich	Kein Schaden	Möglich	Möglich, aber evtl. kein Schaden nachweisbar	Möglich	Möglich
Aus Art. 754/755 OR	Möglich	Kein Schaden	Nicht möglich	Nicht möglich	Möglich	Möglich

Diese Klagemöglichkeiten geben den Investoren im vorliegenden Bereich einen grundsätzlich sehr guten Schutz vor falscher Rechnungslegung, speziell, wenn man berücksichtigt, dass nach der hier vertretenen Ansicht der *Kausal-*

zusammenhang vergleichsweise einfach nachzuweisen ist, falls der Investor zeigen kann, dass er sich bei seinem Investitionsentscheid entweder auf die publizierte Rechnung verlassen oder darauf vertraut hat, dass diese Rechnung im Marktpreis reflektiert ist. Zu beachten ist aber namentlich auch, dass alle hier besprochenen Haftungen ein *Verschulden* der beklagten Organe voraussetzen, das speziell bei grösseren arbeitsteiligen Organisationen, wie es börsennotierte Gesellschaften sind, nicht ohne weiteres gegeben ist (und bei der Klage nach Art. 41 OR auch nicht leicht nachzuweisen ist), haben doch weder die Revisionsstelle noch die Mitglieder des Verwaltungsrates einzelne Geschäftsvorfälle zu kennen.⁹¹ Zu warnen ist namentlich davor, dass sich Gerichte in der Beurteilung des Verschuldens beispielsweise an der (man muss es so sagen⁹²) unverständlichen Rechtsprechung zu Art. 52 AHVG orientieren, die eine im Gesetz stipulierte Haftung für grobe Fahrlässigkeit praktisch in eine Kausalhaftung für die Richtigkeit einzelner Buchungen und Zahlungen umgedeutet hat.⁹³ Zu berücksichtigen ist bei dieser Forderung, dass *ausländische Rechtsordnungen*, die in diesen Bereichen über viel mehr praktische Erfahrung verfügen als hiesige Gerichte, meist Vorsatz oder Grobfahrlässigkeit der Beklagten verlangen.⁹⁴ Zu fordern ist damit auch hierzulande, dass die beklagten Organe den Fehler kannten oder bei Anwendung normaler Vorsicht (wozu beispielsweise das Einfordern einer Vollständigkeitserklärung oder kritische Fragen des Verwaltungsrates an das Management gehören) hätten entdecken können. Fahrlässigkeit muss darüber hinaus haftungsmindernd berücksichtigt werden.

Finden die Gerichte bei der Beurteilung des Verschuldens zurück zu einem vernünftigen Mass, stellt m.E. die vorliegend präsentierte Lösung einen *ausgewogenen Ausgleich* zwischen den *Interessen der Investoren* und des *Marktes* an korrekter Information einerseits und den berechtigten Schutzinteressen der involvierten *Organe* andererseits dar.

⁹¹ Dies entbindet den Verwaltungsrat nicht davor, Systeme interner Kontrollen einzurichten, die sicherstellen, dass alle Geschäftsvorfälle erfasst respektive rapportiert werden. Dasselbe gilt für die Revisionsstelle, die sich diese Vollständigkeit zumindest bestätigen zu lassen und diese selektiv zu überprüfen hat.

⁹² Andermorts spricht man von Verlüderung, vgl. GUIDO BRUSA, Entscheidbesprechung, in: AJP 1999, 336 f.

⁹³ Vgl. BGE 108 V 1999, 201: „Die Ausgleichskasse, welche feststellt, dass sie einen durch Missachtung von Vorschriften entstandenen Schaden erlitten hat, darf davon ausgehen, dass der Arbeitgeber die Vorschriften absichtlich oder mindestens grobfahrlässig verletzt hat, sofern keine Anhaltspunkte für die Rechtmässigkeit des Handelns oder die Schuldlosigkeit des Arbeitgebers bestehen“. BGE 108 V 183, 186 f.; BÖCKLI (FN 3), § 13 N 572 mit weiteren Hinweisen; UELI KIESER, Entscheidbesprechung, AJP 2003, 589 ff., 590 f.; DERS., Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Sozialversicherungsrecht, Bundesgesetz über die Alters- und Hinterlassenenversicherung, Zürich 1996, AHVG 52, 200 f.; THOMAS NUSSBAUMER, Die Haftung des Verwaltungsrates nach Art. 52 AHVG, AJP 1996, 1071 ff., 1078. Vgl. als Schimmer am Horizont nun immerhin auch BGE 124 V 253 ff. und BRUSA (FN 92), 336 f.

⁹⁴ Vgl. FN 30 und 43 f.