

Aktivlegitimation zur Geltendmachung von Verantwortlichkeitsansprüchen

Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.111/2004 vom 9. November 2004 i.S. A. (Kläger und Berufungskläger) gegen X., Y. und Z. (Beklagte und Berufungsbeklagte) sowie S. AG (Nebenintervenientin)¹

Mit Bemerkungen von lic. iur. Sarah Dobler und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Zürich²

Inhaltsübersicht

I. Sachverhalt

II. Erwägungen des Bundesgerichts

A. Prospekthaftung

B. Organhaftung

III. Bemerkungen

A. Prospekthaftung

1. Klageberechtigte
2. Kausalzusammenhang

B. Organhaftung

1. Schadensart
2. Einschränkung der Klagemöglichkeit im Konkurs
3. Stellungnahme

IV. Fazit

I. Sachverhalt

Die Biber Holding AG wies im Geschäftsbericht von 1991 erstmals einen Verlust aus. In der Folge verschlechterte sich die Situation, so dass 1994 Sanierungsmassnahmen durchgeführt werden mussten. Die Schwerpunkte des Sanierungskonzepts waren im Prospekt «Angebot zur Umwandlung der ausstehenden Obligationen in Aktien und neue Wandelobligationen» vom 7. April 1994 und im Prospekt «Kapitalrestrukturierung und Bezugsangebot» vom 21. Juni 1994 zusammengefasst. Im Wesentlichen war vorgesehen, die Eigenkapitalbasis mittels Umwandlung von Obligationen in Aktien bzw. in Wandelobligationen und Aktien zu stärken.³

Nachdem die Sanierungsmassnahmen ihr Ziel nicht erreicht hatten, musste am 21. Januar 1997 über die Biber Holding AG der Konkurs eröffnet werden. Der ausserordentlichen Konkursverwaltung gelang es, alle Gläubiger mit Hilfe eines «Gesamtvergleiches» voll zu befriedigen. In diesem Vergleich wurden Verantwortlichkeits- und sonstige Schadenersatzansprüche gegenüber acht Verwaltungsräten, darunter auch den Beklagten X., Y. und Z., erfolgreich geltend gemacht.⁴

Der Kläger A. erwarb im Zeitraum vom 25. November 1994 bis zum 28. November 1995 3500 Namenaktien der Biber Holding AG zum Preis von insgesamt CHF 89 461.–.⁵

Im Konkurs zu Verlust gekommen, erhob A. am 31. Oktober 1998 Verantwortlichkeitsklage gegen drei Verwaltungsratsmitglieder der Biber Holding AG. Mit Verfügung des Instruktionsrichters wurde das Verfahren auf die Frage der Aktivlegitimation beschränkt.⁶ Das erstinstanzliche Gericht sowie auf Berufung hin das Obergericht des Kantons Solothurn wiesen die Klage ab. Das Bundesgericht bestätigt das angefochtene Urteil und weist die Verantwortlichkeitsklage ab.

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht prüft zunächst, ob der Kläger zur Geltendmachung von Ansprüchen aus Prospekthaftung legitimiert ist [A.]. In einem weiteren Schritt beschäftigt sich das Bundesgericht mit der Art des Schadens sowie dem Zeitpunkt der Geltendmachung, um gestützt auf diese Überlegungen die Aktivlegitimation von A. für die Geltendmachung von Ansprüchen aus Organhaftung zu verneinen [B.] und die Berufung in der Folge abzuweisen.

A. Prospekthaftung

Das Gericht hält fest, dass nach dem Gesetzeswortlaut nur der Zeichner zur Klage aus Prospekthaftung legitimiert ist, dass gemäss Lehre und Rechtsprechung aber auch der Zweitkäufer einen Ersatzanspruch hat unter der Voraussetzung, dass er seinen Kaufentschluss gestützt auf die Angaben im Emissionsprospekt getroffen hat.⁷

Der Kläger A. hat sein erstes Aktienpaket erst ein gutes halbes Jahr nach Ablauf der Zeichnungsfrist auf dem Sekundärmarkt gekauft und ist folglich kein Ersterwerber. Das Bundesgericht prüft deshalb, ob die Prospektangaben kausal waren für den Kaufentschluss des Klägers. Dabei stützt es sich auf zwei Kriterien: Es zieht zum einen die zeitlichen Verhältnisse in Betracht und gelangt zum Schluss, dass der lange Zeitraum zwischen Ablauf der Zeichnungsfrist

¹ Zur Publikation vorgesehen.

² Sarah Dobler 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>.

³ 4C.111/2004 Ziff. A.

⁴ 4C.111/2004 Ziff. A.

⁵ 4C.111/2004 Ziff. B.

⁶ 4C.111/2004 Ziff. B.

⁷ 4C.111/2004 Ziff. D.2.1.

und Erwerb des letzten Aktienpaketes gegen das Vorliegen von Kausalität spricht. Zum anderen stützt es sich auf die von der Vorinstanz verbindlich festgestellten Aussagen des Klägers, dass nicht die Angaben im Emissionsprospekt ausschlaggebend waren für den Erwerb der Aktien, sondern Informationen aus der Presse sowie das Kaufverhalten anderer Aktionäre.

Das Bundesgericht entscheidet, dass die mangelhaften Angaben im Emissionsprospekt nicht kausal waren für den Kaufentschluss des Klägers. Er kann deshalb keine Ansprüche aus Art. 752 OR geltend machen.⁸

B. Organhaftung

Das Bundesgericht stellt fest, dass der Kurseinbruch der Biber-Aktie auf eine Wertverminderung der Biber Holding AG zurückzuführen sei. Der Kläger mache deshalb einen Reflexschaden geltend, der nach haftpflichtrechtlichen Grundsätzen keinen individuellen Klageanspruch begründe. Das Gericht führt aus, dass der Gesellschaftsschaden gemäss Art. 756 f. OR auch durch den einzelnen Aktionär geltend gemacht werden kann, nach Eröffnung des Konkurses aber nur subsidiär zur Konkursverwaltung. Vorliegend habe der Konkursverwalter die Verantwortlichkeitsansprüche der Biber Holding AG bereits geltend gemacht und realisiert. Somit bleibe kein Raum für eine Geltendmachung durch den Kläger.⁹

Im Weiteren macht der Kläger geltend, die Beklagten hätten die Verbreitung unwahrer und unvollständiger Informationen über die Lage der Biber Holding AG zu verantworten. Da er gestützt auf diese Angaben die Aktien über Wert erworben habe, sei er im Sinne von Art. 41 OR i.V.m. Art. 152 StGB widerrechtlich geschädigt worden. Ohne auf die Art des geltend gemachten Schadens oder die Widerrechtlichkeit einzugehen, stellt das Bundesgericht fest, dass ein adäquater Kausalzusammenhang zwischen dem Aktienkauf und dem allfällig widerrechtlichen Handeln der beklagten Gesellschaftsorgane fehlt.¹⁰

Das Gericht gelangt zum Schluss, dass der Kläger A. keine Schadenersatzansprüche aus Organhaftung nach Art. 754 OR geltend machen kann.

III. Bemerkungen

Nachfolgend soll auf Fragen der Geltendmachung von aktienrechtlichen Haftungsansprüchen eingegangen werden, wobei die Prospekthaftung nach Art. 752 OR [A.] und anschliessend die Haftung der Organe gestützt auf Art. 754 OR untersucht wird [B].

A. Prospekthaftung

1. Klageberechtigte

Wird bei der Ausgabe von Aktien oder anderen Titeln durch einen mangelhaften Emissionsprospekt ein Schaden verursacht, so haften dafür die an der Publikation und Verbreitung Beteiligten.¹¹ Anspruchsberechtigt nach dem Gesetz sind wörtlich die «Erwerber der Titel». Das Bundesgericht sieht vom Wortlaut der Bestimmung nur die Ersterwerber der emittierten Titel umfasst, stellt aber fest, dass auch Zweitkäufer anspruchsberechtigt sein können.¹²

Ein Emissionsprospekt soll den potentiellen Anlegern die für ihren Kaufentscheid nötigen Informationen liefern. Er hat Werbungs- und Aufklärungsfunktion.¹³ Umfassender betrachtet, versorgt der Prospekt nicht nur den einzelnen Anleger, sondern den Kapitalmarkt als Ganzes mit Informationen und ermöglicht damit eine angemessene und faire Preisbildung.¹⁴ Die Prospekthaftung soll das Vertrauen der Investoren in die Richtigkeit der Angaben bestärken und schützen, indem das Schadensrisiko auf die an der Gestaltung und Verbreitung des mangelhaften Prospekts Beteiligten verlagert wird.¹⁵ Dieser Schutz soll nicht nur dem Zeichner gewährt werden, sondern jedem Käufer, der durch die Angaben im Emissionsprospekt zum Titelkauf bewogen worden ist.¹⁶

¹¹ Art. 752 OR.

¹² 4C.111/2004 D.2.1.

¹³ BGE 112 II 258 Erw. 3.a; BGE 120 IV 128 Erw. 4.d.bb.

¹⁴ Rolf Watter, Prospekt(haft)pflicht heute und morgen, AJP 1992, 49; Michael Noth/Evelyne Grob, Rechtsnatur und Voraussetzung der Prospekthaftung, AJP 2002, S. 1440; Dieter Zobl/Reto Arpagaus, Zur Prospekt-Prüfungspflicht der Banken bei Emissionen, in: Hans Ulrich Walder/Tobias Jaag/Dieter Zobl (Hrsg.), Aspekte des Wirtschaftsrechts, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 1994, Zürich 1994, 201.

¹⁵ Die Lehre spricht auch von der Garantiefunktion des Prospekts. Vgl. Watter, (Fn 14), 49; Noth/Grob, (Fn 14), 1440.

¹⁶ Vgl. Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 37, N 80; Rolf

⁸ 4C.111/2004 Ziff. D.2.3.

⁹ 4C.111/2004 Ziff. D.3.2.1.

¹⁰ 4C.111/2004 Ziff. D.3.2.2.

Der Anleger, der seinen Kaufentscheid basierend auf dem Emissionsprospekt getroffen hat, jedoch bei der Zeichnung nicht zum Zuge gekommen ist und sich die gewünschten Titel auf dem Sekundärmarkt beschaffen musste, ist ebenso zu schützen wie der Erstkäufer. Besonders deutlich zeigt sich dies bei Emissionen mittels Festübernahmeverfahren. In der Lehre herrscht Einigkeit darüber, dass bei der Festübernahme eine Prospektspflicht gemäss Art. 652a OR und in Konsequenz eine Prospekthaftung besteht.¹⁷ Dabei kann die von der Prospekthaftung ausgehende Garantiefunktion nicht nur dem ausführenden Bankensyndikat als formellem Erstkäufer zukommen, sondern muss auch und sogar in erster Linie den Anlegern als Zweitkäufern gewährt werden.

Dem Bundesgericht ist deshalb dahingehend zuzustimmen, dass sowohl Zeichner als auch Zweitkäufer aus Art. 752 OR anspruchsberechtigt sein können.

2. Kausalzusammenhang

Für die Verantwortlichkeit der am mangelhaften Prospekt Mitwirkenden gelten die allgemeinen Haftungsvoraussetzungen.¹⁸ Der Kläger hat daher grundsätzlich den Nachweis zu erbringen, dass zwischen der pflichtwidrigen Handlung und dem eingetretenen Schaden ein adäquater Kausalzusammenhang besteht, bzw. dass er sich beim Kaufentscheid auf die fehlerhaften Prospektangaben gestützt hat und mit besserem Wissen die Titel nicht oder nicht zu diesem Preis erworben hätte.

Ein Teil der Lehre sieht den Kausalzusammenhang auch in adäquater Weise erstellt, wenn der Erwerber den Prospekt nicht gelesen hat. Folgt man der

Kapitalmarkteffizienzhypothese, darf der Erwerber davon ausgehen, dass die Preisbildung unter Einbezug der Informationen aus dem Emissionsprospekt erfolgt. Auch wenn er seinen Kaufentschluss ausschliesslich gestützt auf den Preis bildet, ist die Beziehung zwischen Ursache und Wirkung unter Einbezug dieses zusätzlichen Glieds in der Kausalkette deshalb trotzdem indirekt gegeben. Dies gilt mindestens für den Emissionszeitpunkt.¹⁹

Im konkreten Fall hat das Gericht Titelkäufe zu beurteilen, die zwischen sechs und achtzehn Monaten nach Ablauf der Zeichnungsfrist getätigt wurden. Obwohl für die Frage des adäquaten Kausalzusammenhangs die Zeitspanne zwischen dem pflichtwidrigen Handeln und dem Schadenseintritt grundsätzlich nicht wesentlich ist,²⁰ ist davon auszugehen, dass im Verlauf der Zeit die Konnexität zwischen Prospektangaben und Preisbildung schwächer wird, da für die Bewertung der Titel am Markt aktuellere Informationen relevant werden.²¹ Ein indirekter, d.h. im Sinne der oben genannten Lehrmeinung preisinhärenter adäquater Kausalzusammenhang ist in dieser Situation nicht mehr erstellt, und der Erwerber muss glaubhaft machen, dass sein Kaufentscheid direkt gestützt auf den fehlerhaften Prospekt erfolgt ist. Ansonsten besteht mangels Kausalität kein Haftungsanspruch aus Art. 752 OR. Abhängig von der Zeitspanne zwischen Emissionszeitpunkt und Titelerwerb, sowie der zwischenzeitlich erhältlich gewordenen Information über die Gesellschaft wird ihm dies schwerer oder leichter fallen.

Watter, in: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Aufl., Basel 2002, N 6 zu Art. 752; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich 2004, § 18 N 19; wohl auch Roland von Büren/Walter A. Stoffel/Rolf H. Weber, Grundriss des Aktienrechts, Zürich 2005, N 1182; kritisch: Daniel Daeniker/Stefan Waller, Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 82 f.

¹⁷ Peter Nobel, Swiss Finance Law and International Standards, Bern 2002, Ch. 13 N 176; Zobl/Arpagaus, (Fn 14), 196; Rolf Watter, Die Festübernahme von Aktien, speziell beim «Initial Public Offering» in: Roland von Büren (Hrsg.), Aktienrecht 1992–1997: Versuch einer Bilanz, Bern 1998, 392.

¹⁸ Die Prospekthaftung ist deliktischer Natur, da zwischen den Beteiligten keine vertraglichen Beziehungen bestehen. Anstelle vieler Böckli (Fn 16), § 18 N 37.

¹⁹ Watter (Fn 16), N 26 zu Art. 752 OR, Rolf H. Weber, Prospekthaftpflicht in der Praxis, SZW 1993, 58; Watter (Fn 14), 58 f.; wohl auch Noth/Grob (Fn 14), 1455 ff; Harald Bärtschi, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Diss. Zürich 2001, 233; vgl. zur Kapitalmarkteffizienzhypothese Richard A. Posner, Economic Analysis of Law, Boston 1986, 420 ff; Ronald J. Gilson/Reinier Kraakman, The Mechanics of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias, October 2003, Columbia Law and Economics Working Paper No. 240, Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 270, Harvard Law and Economics Disc. Paper No. 446. <http://ssrn.com/abstract=462786>; Frédéric H. Lenoir, Prospekthaftung im Zusammenhang mit Going Publics, Diss. Zürich 2004, 142 ff.

²⁰ Heinz Rey, Ausservertragliches Haftpflichtrecht, 3. Aufl., Zürich 2003, N 540; Roland Brehm, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht VI/1, 2. Aufl., Bern 1998, Art. 41 N 127.

²¹ Vgl. Daeniker/Waller (Fn 16), 83.

Dass das Bundesgericht im vorliegenden Fall erhöhte Anforderungen an den Nachweis des adäquaten Kausalzusammenhanges stellt, lässt sich deshalb durchaus mit dem Konzept des preisinhärenten Kausalzusammenhanges vereinbaren.

B. Organhaftung

1. Schadensart

Vorliegend stellt das Bundesgericht fest, dass Aktionäre, deren Beteiligungen aufgrund einer pflichtverletzenden Handlung der Gesellschaftsorgane an Wert verlieren, eine Vermögenseinbusse hinnehmen müssen. Diese Schädigung trete aber nicht direkt ein, sondern entstehe als Folge der Beeinträchtigung des Gesellschaftsvermögens. Die Aktionäre seien daher lediglich reflex- und damit nur mittelbar²² geschädigt.²³

Durch pflichtwidriges Handeln der Organe können Aktionäre geschädigt werden.²⁴ Dabei stellt

grundsätzlich nicht jede unfreiwillige Vermögensminderung einen ersatzfähigen Schaden dar. Sind mehrere Vermögen von der schadensbegründenden Handlung tangiert, hat in der Regel nur der direkt Betroffene Anspruch auf Ausgleich der Vermögensminderung mittels Schadenersatz.²⁵ Den Schaden, den Dritte indirekt, als weitere Folge der schädigenden Handlung erleiden, ist nur aufgrund besonderer Normen ersatzfähig.²⁶ Der Reflexgeschädigte hat also wohl einen Schaden im Sinne der Differenztheorie erlitten, einen Anspruch auf Schadensausgleich entsteht ihm daraus aber nicht.

Nach allgemeinen haftpflichtrechtlichen Grundsätzen liegt kein Reflexschaden, sondern ein direkter und damit ersatzfähiger Schaden vor, wenn die schädigende Handlung gegen eine Norm verstösst, die das Vermögen des Geschädigten gerade gegen Beeinträchtigungen dieser Art schützen soll.²⁷ Die Unterscheidung zwischen direktem und indirektem Schaden, zwischen ersatzfähigem und nicht ersatzfähigem Schaden ist also letztlich eine Frage der Widerrechtlichkeit, bzw. des Schutzzweckes der angerufenen Norm.²⁸

In Übereinstimmung mit diesem Schadensbegriff stellt das Bundesgericht für die Unterscheidung des mittelbaren vom unmittelbaren Gläubiger- oder Aktionärsschaden seit dem vielbeachteten X. Corporation-Entscheid nicht mehr auf die vom haftungsbezüglichen Verhalten betroffene Vermögensmasse ab, sondern auf die Rechtsgrundlage der jeweiligen Schadenersatzpflicht.²⁹ Der Aktionär ist unmittelbar geschädigt, wenn die pflichtwidrige Handlung des Gesellschaftsorgans widerrechtlich im Sinne von

und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte. Vgl. *Rey* (Fn 20), N 151 ff.

²² Das Bundesgericht verwendet i.c. den Begriff des mittelbaren und des indirekten Schadens synonym. Dies abweichend vom allgemeinen Haftpflichtrecht, wo die (Un-)Mittelbarkeit die Distanz zwischen Schaden und schädigendem Ereignis in der Länge der Kausalkette beschreibt. Vgl. *Ingeborg Schwenger*, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 3. Aufl., Bern 2003, N 14.27; anders *Heinrich Honsell*, Schweizerisches Haftpflichtrecht, 3. Aufl., Zürich 2000, § 1 N 44 ff; Der Begriff des unmittelbaren Schadens im Aktienrecht stammt aus Art. 755 aOR. Seit der Aktienrechtsrevision von 1991 wird an Stelle dessen vom Schaden der Gesellschaft gesprochen. Vgl. *Peter Widmer/Oliver Banz*, in: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II, 2. Aufl., Basel 2002, N 15 zu Art. 754.

²³ 4C.111/2004 D.3.1.1.; ebenso *Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel* (Fn 16), § 36 N 15; *Patrick Umbach/Rolf H. Weber*, Schadensberechnung in Verantwortlichkeitsprozessen, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 117; *Widmer/Banz* (Fn 22), N 15 zu Art. 754; Ein Teil der Lehre sieht in einem solchen Fall keinen eigentlichen Reflexschaden gegeben, da der Begriff des Reflexschadens, wie er im ausservertraglichen Haftpflichtrecht verwendet wird, den Schaden beschreibt, der zusätzlich zum direkten Schaden dem Dritgeschädigten allein entsteht. Der Schaden, der den Aktionären erwächst, ist hingegen deckungsgleich mit dem Schaden der Gesellschaft. Vgl. *Hans Peter Walter*, Ungereimtheiten im Verantwortlichkeitsrecht, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Bern 2003, 89; *Jean Nicolas Druey*, Organfreiheit oder zugehörte Weste?, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Bern 2003, 9.

²⁴ Gemäss der Differenztheorie entspricht der Schaden der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand

²⁵ *Anton K. Schnyder*, in: Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht I, 3. Aufl., Basel 2003, N 8 zu Art. 41.

²⁶ Beispiel: Vorsorgerschaden, Art. 45 Abs. 3 OR.

²⁷ Verhaltensunrecht im Sinne der objektiven Widerrechtlichkeitstheorie; *Rey* (Fn 1), N 670 ff.

²⁸ *Roland Brehm*, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht VI/1, 2. Aufl, Bern 1998, N 20 zu Art. 41; *Reto T. Ruoss*, Sorgfalt und Haftung der Revisionsstelle – Ausgewählte Aspekte der Revisionsstellenhaftung, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 43.

²⁹ BGE 122 III 176 ff.; Zur Kritik in der Lehre vgl. anstelle vieler *Patrick Umbach*, Neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Unterscheidung zwischen mittelbarem und unmittelbarem Schaden bei aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen, SZW 1997, 176 ff.

Art. 41 OR ist oder den Tatbestand der culpa in contrahendo erfüllt. Er ist jedoch nicht widerrechtlich geschädigt, wenn eine aktienrechtliche Bestimmung verletzt wird, die nicht ausschliesslich die Aktionäre, sondern auch die Gesellschaft vor Schäden in der Art des eingetretenen schützen soll.³⁰ Normen mit exklusiver Schutzrichtung sind selten; zumeist umfasst der Normzweck gleichzeitig auch den Schutz der Gesellschaft. Unmittelbare Aktionärs- und Gläubigerschäden werden durch diese Begriffsdefinition stark eingeschränkt.³¹

Der Schaden der Gesellschaft kann vor der Konkursöffnung nicht nur von der Gesellschaft selber, sondern auch von ihren Aktionären geltend gemacht werden, obwohl diese als Reflexgeschädigte keinen materiellen Ersatzanspruch haben.³² Nach Eintritt des Konkurses werden die Ansprüche der Gesellschaft nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung durch die Ansprüche der Gläubigergesamtheit abgelöst, die in erster Linie durch die Konkursverwaltung geltend gemacht werden.³³ Verzichtet die Konkursverwaltung auf die Geltendmachung dieser Ansprüche, so kann sie sich jeder Aktionär oder Gläubiger abtreten lassen und für die Gläubigergesamtheit einfordern.³⁴

Bezüglich der Geltendmachung von Ansprüchen auf Ersatz des unmittelbaren Schadens der Aktionäre sind dem Gesetz keine Beschränkungen zu entnehmen. Sie können deshalb e contrario grundsätzlich jederzeit, d.h. auch im Konkurs ohne Zustimmung der Konkursverwaltung selbständig geltend gemacht werden. In der Möglichkeit der uneingeschränkten Geltendmachung ist der Grund für die restriktive Rechtsprechung des Bundesgerichts zu sehen. Die

Ansprüche der Aktionäre aus unmittelbarem Schaden treten potentiell in Konkurrenz zu denjenigen der Gesellschaft um das begrenzte Haftungssubstrat der zur Verantwortung gezogenen Gesellschaftsorgane. Im Konkurs befinden sich die unmittelbar geschädigten Aktionäre in diesem «Wettlauf um die versiegende Quelle» in einem zeitlichen Vorteil, da sie mit ihrer Klage nicht abwarten müssen bis zum Vorliegen des Kollokationsplanes. Durch eine enge Definition des unmittelbaren Schadens wird das Problem der Bevorzugung unmittelbar geschädigter Aktionäre und Gläubiger im Konkurs entschärft.³⁵

2. Einschränkung der Klagemöglichkeit im Konkurs

Durch die erhöhten Anforderungen an den Schutzzweck und die daraus resultierende Einschränkung der Ersatzansprüche von Aktionären und Gläubigern erreichte das Bundesgericht die angestrebte Vereinheitlichung des Verfahrens im Konkurs. Darüber hinaus wurde den Aktionären und Gläubigern durch die enge Definition des unmittelbaren Schadens die individuelle Geltendmachung von Schadenersatz aber auch in Fällen verwehrt, in denen das Haftungssubstrat nicht gefährdet war.

Das Bundesgericht trug dem Rechnung und entschied in BGE 129 III 129, dass in Fällen, in denen die Gesellschaft selber gar nicht geschädigt ist, die Gefahr paralleler Ansprüche und die damit verbundene Konkurrenz um das Haftungssubstrat nicht besteht und deshalb keine erhöhten Anforderungen an den Schutzzweck der verletzten Norm zu stellen sind. Ein direkter, ersatzfähiger Schaden besteht unter dieser Voraussetzung auch, wenn eine aktienrechtliche Bestimmung mit doppelter Schutzrichtung verletzt wird.³⁶

Diesen Entscheid bestätigt das Bundesgericht hiermit und geht noch einen Schritt weiter: es stellt fest, dass auch ausserhalb des Konkurses eine zeitliche Privilegierung der aus unmittelbarem Schaden klagenden Aktionäre und Gläubiger nicht besteht, da die geschädigte Gesellschaft grundsätzlich ebenfalls jederzeit Schadenersatz von den pflichtwidrig han-

³⁰ BGE 122 III 176, 190 f; bestätigt in BGE 125 III 86, 88; 127 III 374, 377; 128 III 180, 182 ff.

³¹ Aktienrechtliche Bestimmungen mit exklusivem Schutzzweck zugunsten der Aktionäre: Art. 652b OR (unrechtmässige Vorenthaltung des Bezugsrechts) und Art. 660 Abs. 1 OR (unrechtmässige Vorenthaltung der Dividende), zugunsten der Gläubiger: Art. 745 Abs. 2 OR (Verbot der vorzeitigen Verteilung des Liquiditätsüberschusses), vgl. *Böckli* (Fn 16), § 18 N 310; *von Büren/Stoffel/Weber* (Fn 16), N 1239.

³² Art. 756 Abs. 1 OR.

³³ So genannte Raschein-Praxis, Rechtsprechung seit BGE 117 II 432 ff., dazu *Rolf Raschein*, Die Abtretung von aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsansprüchen im Konkurs, in: Louis Dallèves et al. (Hrsg.), Festschrift 100 Jahre SchKG, Zürich 1989, 357 ff.; zur Rechtsnatur der Klage auf Ersatz des Gesellschaftsschadens vgl. Zusammenstellung bei *Widmer/Banz* (Fn 22), N 4 ff. zu Art. 757.

³⁴ Art. 757 Abs. 2 OR.

³⁵ *Katja Roth/Hans Caspar von der Crone*, Haftung der Revisionsstelle, SZW 2003, 287; *Peter Böckli*, Verantwortlichkeit der Organmitglieder: Hürdenlauf der direkt Geschädigten, in: Charlotte M. Baer (Hrsg.), Aktuelle Fragen zur aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, Bern 2003, 37; *Walter* (Fn 23), 91.

³⁶ Vgl. *Roth/von der Crone* (Fn 35), 287 f.

delnden Organen verlangen kann. Erst nach Eröffnung des Konkursverfahrens bestehe die Gefahr des sachlich unbegründeten privilegierten Zugriffs der parallel zur Konkursverwaltung klagenden Aktionäre oder Gläubiger. Das Bundesgericht kommt zum Schluss, dass ausserhalb des Konkurses eine Beschränkung der zur Klage legitimierenden Schutznormen ebenfalls über das Ziel hinausschiesst.³⁷

Das Abgrenzungskriterium des exklusiven Schutzbereiches soll demnach nur noch nach Konkurseintritt angewendet werden und auch dann nur, wenn neben Aktionären und Gläubigern auch die Gesellschaft selber geschädigt worden ist.

3. Stellungnahme

Vorliegend macht der Kläger A. geltend, dass er in Kenntnis um die finanzielle Situation der Biber Holding deren Titel nicht oder nicht zum bezahlten Preis erworben hätte. Die in Pflicht genommenen Verwaltungsräte hätten die in Art. 725 OR statuierten Anzeigepflichten verletzt sowie in den zu Sanierungszwecken publizierten Emissionsprospekten die Öffentlichkeit aktiv falsch informiert und damit im Sinne von Art. 41 OR i.V.m. Art. 152 StGB widerrechtlich gehandelt und ihm dadurch einen Schaden verursacht.³⁸

Das Bundesgericht stellt fest, dass der Wertverlust der Beteiligungen auf den verminderten Wert der Gesellschaft zurückzuführen und A. deshalb nur reflexgeschädigt ist. Es stützt damit die Abgrenzung des direkten vom indirekten Schaden auf die durch die Schädigung betroffenen Vermögensmassen sowie deren Verknüpfung und nicht, wie vorne dargelegt, auf die Rechtsgrundlage der allfälligen Ersatzpflicht.³⁹

Im konkreten Fall wurde der Konkurs bereits eröffnet, und die Gesellschaft selber hat durch das Verhalten ihrer Organe ebenfalls eine Vermögenseinbusse erlitten. Nach vorliegender Rechtsprechung ist der Aktionär folglich nur widerrechtlich geschädigt, wenn das pflichtwidrige Verhalten der Gesellschaftsorgane eine Bestimmung mit exklusiver Schutzrichtung

verletzt. Art. 725 OR ist eine Doppelnorm.⁴⁰ Deren Verletzung legitimiert daher den Aktionär nicht zu einer eigenen Klage auf Schadenersatz. Dem Bundesgericht ist somit im Ergebnis zuzustimmen. Es ist aber nicht ersichtlich, weshalb das Gericht entgegen seiner eigenen Ausführungen auf eine Abgrenzung gestützt auf den Schutzbereich der verletzten Norm verzichtet.

Das Gericht hält fest, dass die modifizierte Schutzzwecklehre ausschliesslich nach Eintritt des Konkurses zur Anwendung gelangt. Dies bedeutet, dass ausserhalb des Konkurses e contrario die Verletzung einer aktienrechtlichen Bestimmung mit doppelter Schutzrichtung zu einem ersatzfähigen Schaden führt. Dennoch stellt das Gericht für die Kategorisierung des Schadens weitgehend auf die betroffenen Vermögensmassen und ihr Verhältnis zueinander ab. Es argumentiert folglich in der Terminologie der früheren Rechtsprechung.⁴¹ Es bleibt unklar, ob das Bundesgericht mit dem vorliegenden Entscheid zum Abgrenzungskriterium der direkt betroffenen Vermögensmasse zurückkehren will. Immerhin kann aus den Erwägungen des Gerichts geschlossen werden, dass der Schadensausgleich in jedem Fall über das Gesellschaftsvermögen erfolgen soll, wenn der Nachteil des Aktionärs als Folge der Schädigung der Gesellschaft zu sehen ist.⁴²

Im Ergebnis erreicht das Bundesgericht damit sein Ziel, das beschränkt vorhandene Haftungssubstrat möglichst sachgerecht zu verteilen. Es rückt vom Grundsatz der absoluten Gleichbehandlung der Geschädigten ab, indem erhöhte Anforderungen an die Widerrechtlichkeit nur in Fällen paralleler Klageansprüche gestellt werden. Der Zielkonflikt zwischen Gleichbehandlung und Gerechtigkeit lässt sich jedoch innerhalb des engen Spielraums des geltenden Rechts nicht ohne weiteres überwinden. In der Konstellation, dass Aktionär und Gesellschaft durch Verletzung einer Bestimmung mit doppelter Schutznorm beide direkt geschädigt worden sind, werden nach dem vorliegenden Entscheid unterschiedliche Anforderungen an die Widerrechtlichkeit gestellt, abhängig

³⁷ 4C.111/2004 D.3.1.2.

³⁸ Das Vorliegen eines Schadenersatzanspruches aus Delikt wird mangels adäquaten Kausalzusammenhanges verneint. Siehe 4C.111/2004 D.3.2.2.

³⁹ 4C.111/2004 D.3.2.1., vgl. zur Unterscheidung des Reflexschadens und des ersatzfähigen direkten Schadens hiervor III.B.1.

⁴⁰ BGE 122 III 176, 193 E. 7.c) noch zum alten Recht; ebenso BGE 125 III 86, 89 E. 3.b); 128 III 180 ff.

⁴¹ Zum früheren Schadensbegriff: *Peter Forstmoser*, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987, N 186 ff.

⁴² Vgl. 4C.111/2004 D.3.1.1, 2. Absatz sowie D.3.2.1, 1. Absatz.

davon, ob die Gesellschaft in Konkurs gefallen ist oder nicht. Damit erhält der Konkurs eine zu weitreichende Wirkung, nämlich nicht nur in Bezug auf die Durchsetzbarkeit eines Anspruches, sondern auf das Bestehen eines materiellen Anspruches schlechthin. Praktisch dürfte dies einige Fragen aufwerfen.

Im Übrigen wird klar gestellt, dass die seit dem X. Corporation-Entscheid entwickelte Rechtsprechung nicht nur für Gläubiger, sondern auch für Aktionäre gilt.

IV. Fazit

Aktivlegitimiert zur Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen aus Prospekthaftung ist nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung nicht nur der Zeichner der emittierten Titel, sondern auch ein späterer Käufer. Der Zweitkäufer hat gemäss Rechtsprechung nachzuweisen, dass er seinen Kaufentscheid direkt gestützt auf die mangelhaften Prospektangaben getroffen hat. Dem ist zuzustimmen, falls die Prospektpublikation zum Zeitpunkt des Titelerwerbs längere Zeit zurückliegt und zwischenzeitlich weitere Informationen über die Gesellschaft bekannt geworden sind. Ansonsten darf sich der Käufer auf den Zusammenhang zwischen Prospektangaben und Preis verlassen. Unserer Meinung nach ist in solchen Fäl-

len der Kausalzusammenhang als preisinhärent erstellt zu betrachten. Das Bundesgericht äussert sich hierzu im vorliegenden Entscheid nicht.

Das Bundesgericht verneint im konkreten Fall zu Recht die Aktivlegitimation des Klägers und nimmt den vorliegenden Entscheid zum Anlass, seine Rechtsprechung zur Abgrenzung des mittelbaren vom unmittelbaren Schaden zu präzisieren. Dabei stellt es klar, dass die diesbezüglich entwickelten Regeln nicht nur für den Gläubiger, sondern auch für den Aktionär gelten. Mittelbar geschädigt ist der Aktionär oder der Gläubiger, der einen Reflexschaden erleidet. Direkt geschädigt hingegen ist der Aktionär oder Gläubiger, dessen Vermögen unabhängig von einem allfälligen Schaden der Gesellschaft widerrechtlich vermindert wird. An die Widerrechtlichkeit werden ausschliesslich im Konkurs besondere Anforderungen gestellt. Hat die Gesellschaft zusätzlich zum Aktionär oder Gläubiger eine direkte Vermögens einbusse erlitten, so liegt ein widerrechtlicher und damit ersatzfähiger Schaden des Aktionärs oder Gläubigers vor unter der Voraussetzung, dass eine aktienrechtliche Bestimmung mit exklusiver Schutznorm verletzt worden ist.

Mit der Präzisierung seiner Rechtsprechung erreicht das Bundesgericht eine möglichst sachgerechte Verteilung des beschränkt vorhandenen Haftungssubstrats, wirft damit aber auch wieder neue Fragen auf.