

SCHWEIZERISCHE  
AKTIENGESELLSCHAFT

59 (1987) Heft 2

(79) Urteil der I. Zivilkammer des Schweizerischen Bundesgerichtes vom 25. November 1986 in Sachen Banque Leclerc & Cie., in Nachlassliquidation, gegen S. S.A., A. S.A. und P. S.A. (vgl. Sem.jud. 1987 S.181 ff.)

**Herausgabeanspruch an Obligationen bei Festübernahme durch eine Bank, die nach der Bezahlung der gezeichneten Obligationen durch die Kunden, aber vor Übergabe der Papiere, ihre Schalter schliessen muss?**

Im Rahmen einer Obligationenemission des Kantons Genf hatte die Banque Leclerc & Cie als Mitglied eines Bankensyndikats eine Tranche der neu auszugebenden Papiere fest übernommen und einer Reihe von Kunden angeboten.

Die Klägerinnen — handelnd durch eine weitere Gesellschaft, die «société A.» — hatten für Fr. 200 000 Obligationen aus dieser Anleihe für sich zeichnen lassen. Der Betrag war bei der Bank hinterlegt, und diese hatte die Zuteilung der Obligationen bestätigt.

Vor der Übergabe der Papiere an Banque Leclerc musste diese ihre Schalter schliessen. In der Folge wurde ihr eine Nachlassstundung gewährt, und es kam zu einem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung.

Die Klägerinnen verlangten die Herausgabe der von ihnen gezeichneten und bezahlten Obligationen. Nachdem die zweite kantonale Instanz ihren Herausgabeanspruch geschützt hatte, wies jedoch das Bundesgericht aufgrund der Berufung der Banque Leclerc diese Begehren ab und räumte den Klägerinnen lediglich eine Fünftklassforderung in Höhe der von ihnen bezahlten Beträge ein.

Das Bundesgericht hatte sich vor allem mit zwei Argumenten auseinanderzusetzen:

1. In erster Linie behaupteten die Klägerinnen, die Banque Leclerc sei ihre *Beauftragte* gewesen, und es stehe ihnen daher ein Herausgabeanspruch aufgrund

von OR 401 zu. Dazu führt das Bundesgericht in E.2 aus:

«Pour déterminer la nature juridique des liens noués par la société A. avec la Banque, il convient de se référer au télex du 28 avril 1977 — la société A. y confirmait en ces termes une conversation téléphonique: «nous vous prions de bien vouloir acheter pour notre compte Fr. 200 000.— 4% canton de Genève 1991» — et à la réponse de la Banque ainsi formulée le même jour: «nous vous confirmons notre attribution de Fr. 200 000.— 4% canton de Genève 1977/1991 la valeur 20 mai».

Partant de là, la Cour de justice tient pour décisif le fait que la société A. avait été le seul client de la Banque à charger celle-ci de lui procurer une quantité déterminée de titres pour son compte; aussi la position de la Banque en tant que mandataire de la société A., relativement à l'acquisition des 200 000 fr. d'obligations, lui paraît-elle «incontestable».

Alors que les demandereses partagent l'opinion de la cour cantonale, la recourante réfute la thèse du mandat pour lui préférer celle de la vente d'obligations avec paiement anticipé du prix. La solution de ce point litigieux ne réside pas dans l'interprétation du contrat, lequel correspond à ce qui a été voulu par les parties, mais dans sa qualification juridique.

A cet égard, la connexité entre la conclusion du contrat et l'emprunt par obligations du canton de Genève, ouvert à la souscription publique du 25 au 29 avril 1977, est manifeste. La Banque faisait partie du syndicat bancaire qui avait souscrit ferme à cet emprunt — comme il est d'usage dans ce type d'opérations — et dont les membres recueillaient ensuite de leur côté les souscriptions du public. C'est dans ce cadre-là que s'inscrivait l'ordre d'achat donné par la société A., ce qui explique que la Banque ait déjà confirmé le jour même l'attribution des titres à ladite société. Qu'il se soit agi en l'occurrence d'une attribution ferme des 200 000 fr. d'obligations ne change rien à l'affaire, car la Banque était sans autre en mesure de procurer à la société A. une telle quantité de titres, laquelle était inférieure à la quote-part de 380 000 fr. (arrêtée par la suite à 393 000 fr.) lui revenant (concernant l'admissibilité d'une telle attribution ferme ainsi que le problème plus général de l'émission et de la souscription d'obligations, cf. *Emch/Renz*, Das schweizerische Bankgeschäft, p.388 ss et 402); contrairement à l'opinion de la cour cantonale, cette circonstance ne plaide donc nullement en faveur de la thèse du mandat. On ne saurait du reste admettre, à l'appui de celle-ci, que la société A. ait

chargé la Banque de lui procurer des titres dont cette dernière ne disposait pas encore, étant donné que les obligations qu'entendait acquérir ladite société avaient déjà été attribuées antérieurement à la Banque jusqu'à concurrence de sa quote-part de 380 000 fr. (respectivement 393 000 fr.). Force est bien plutôt de ne voir en l'espèce qu'une simple souscription d'obligations, la société A. n'ayant pas demandé d'autres services à la Banque que celui de lui livrer les titres correspondants contre paiement du prix d'émission. D'où il suit que la Banque n'a de toute évidence pas agi en tant que mandataire de cette société (cf. art. 394 al. 1 CO; pour un exemple de la situation inverse, cf. ATF 101 II 119 consid. 5). Au demeurant, la souscription d'obligations ne saurait être assimilée à un mandat de placement fiduciaire, comme le voudraient les demanderesse.

Se fondant sur la «réalité économique», celles-ci soutiennent, par ailleurs, que la souscription d'une obligation crée un rapport de prêt entre le souscripteur et l'émetteur de l'emprunt; elles en déduisent que la Banque a servi en l'occurrence d'intermédiaire entre la société A. et le canton de Genève en vue de la conclusion du contrat de prêt. Cette argumentation tombe à faux, qu'elle s'applique à la souscription de titres au porteur ou à leur vente ultérieure. Il est en effet admis que la souscription ne donne naissance à un rapport de droit qu'entre le souscripteur et la banque, mais pas entre le souscripteur et l'émetteur de l'emprunt (*Emch/Renz*, op. cit., p. 401; *Albisetti/Bodmer/Bömlé/Gsell/Rutschi*, Handbuch des Geld-, Bank- und Börsenwesens der Schweiz, p. 632). Cette opinion est du reste corroborée en l'espèce par le fait que la Banque avait été rémunérée exclusivement par le canton de Genève — et non par la société A. — pour la collaboration qu'elle lui avait apportée en vue du placement de l'emprunt. Le rapport de droit unissant le souscripteur à la banque constitue dès lors un contrat de vente, par lequel la banque s'engage (au besoin avec des réserves) à livrer les papiers-valeurs et le client à payer le prix d'émission (*Emch/Renz*, op. cit., p. 389). Dans ces conditions, on ne saurait admettre que la société A. et la Banque étaient liées par un mandat susceptible d'entraîner un transfert des droits aux conditions prévues par l'art. 401 al. 1 CO.»

2. Unklar war, ob sich die Klägerinnen auch auf einen *sachenrechtlichen Herausgabeanspruch* berufen wollten. Zu einem solchen allfälligen Vindikationsbegehren führte das Bundesgericht in E. 4 aus:

«Il y a incertitude sur le point de savoir si les demanderesse entendent également fonder leur droit de re-

vendiquer les obligations litigieuses sur les dispositions générales des droit réels; indépendamment de l'admission d'un mandat; si tel était le cas, elles pourraient exiger la délivrance des titres, toujours en vertu de la subrogation légale (art. 401 CO; cf. consid. 1 ci-dessus), pour autant que la société A. en ait acquis la propriété.

La recourante soutient que la société A. n'a jamais acquis la possession des titres qui lui étaient destinés; elle écarte en particulier l'hypothèse d'un transfert de possession sans tradition (art. 924 CC), faute de déclarations de volonté concordantes à ce sujet. A son avis, ladite société ne serait donc pas non plus devenue propriétaire de ces titres (art. 714 al. 1 CC).

Il ressort effectivement du dossier que les obligations souscrites par la Banque, pour un montant de 393 000 fr., lui ont été délivrées le 20 mai 1977 et qu'elle les a conservées sans en distraire la part de 200 000 fr. qu'elle devait remettre à la société A. De ce fait, le transfert de la possession sur les titres souscrits par cette société n'a pu intervenir que sur la base de l'art. 924 CC. Or, un tel transfert de possession sans tradition suppose que l'aliénateur et l'acquéreur en sont convenus (*Jäggi*, n. 38 ad art. 967 CO, conjointement avec la n. 42, à propos du constitut possessoire, et la n. 43, à propos de la délégation de possession). Tel n'était manifestement pas le cas en l'espèce (que l'on considère comme aliénateur la Banque, dans l'hypothèse du constitut possessoire, ou le canton de Genève, dans celle de la délégation de possession). Partant, il n'y a pu y avoir un transfert de propriété sur les titres litigieux (art. 967 CO).

Au demeurant, les demanderesse se contentent d'émettre sur ce point des considérations tout à fait vagues. Elles font ainsi valoir que la Banque avait perdu tout pouvoir de disposition sur les titres litigieux lorsqu'elle en avait pris possession le 20 mai 1977, attendu que ceux-ci avaient été attribués par elle à la société A. le 28 avril 1977 déjà, soit avant le 6 mai 1977, date de l'entrée en force du sursis concordataire; à leur avis, la Banque avait donc reçu les obligations du canton de Genève pour le compte de sa mandante, la société A. Toutefois, comme on l'a exposé plus haut, cette dernière n'était pas liée à la Banque par un mandat, mais par un contrat de vente en vertu duquel la Banque s'obligeait à lui transférer la propriété des obligations pour un montant de 200 000 fr. (art. 184 al. 1 CO). La société A. et, conséquemment, les demanderesse acquerraient ainsi contre la Banque une créance dont l'objet n'était pas une somme d'argent, mais qui a été transformée par la suite en une créance en argent de valeur équivalente dans la procédure de sursis concordataire,

conformément à l'art. 211 al.1 LP appliqué par analogie (sur l'application analogique de l'art. 211 LP dans le cadre d'un concordat par abandon d'actif, cf. ATF 107 II 109 consid. 3c et les références). De ce point de vue également, les demanderesse revendiquent ainsi à tort les titres litigieux.»

3. Da den Klägerinnen mithin *ausschliesslich obligatorische Rechte aus Kauf* zustanden, waren sie mit einer entsprechenden Geldforderung in der fünften Klasse zu kollozieren.

#### Bemerkungen

1. Der Entscheid ist von grundlegender Tragweite für die Praxis der *Festübernahme*, wie sie bei der Emission von Aktien, Partizipationsscheinen und Obligationen durch Publikumsgesellschaften in der Schweiz üblich ist: Die neugeschaffenen Titel werden zunächst von Mittelspersonen — häufig Banken oder Bankenkonsortien — aufgrund eines Emissionsvertrages fest übernommen, mit der Verpflichtung, die Titel den bisherigen Aktionären oder sonstigen Berechtigten zu bestimmten Bedingungen zum «Bezug» anzubieten.

Die Vorteile dieses Vorgehens sind klar: Der Emittent weiss, dass seine Emission *voll plaziert* ist. Bei Kapitalerhöhungen ermöglicht dieses Verfahren der *indirekten Anbietung* zudem die Durchführung in einer einzigen Generalversammlung, da der gesetzlich verlangte Feststellungsbeschluss unmittelbar nach dem Beschluss über die Kapitalerhöhung gefasst werden kann.

2. *Funktionell* entspricht dieses Verfahren der direkten Zeichnung, und es wird dieser in der Praxis gleichgestellt. So wird etwa eine Kapitalerhöhung mittels Festübernahme und anschliessender Offerte an die bisherigen Aktionäre als eine solche mit Gewährung des Bezugsrechts behandelt und werden die Erwerber als originäre Erwerber der neugeschaffenen Aktien betrachtet.

Das Bundesgericht stellt nun klar, dass dem *rechtlich* nicht so ist: Zwischen der emittierenden Gesellschaft und dem «Zeichner» besteht kein direktes Rechtsverhältnis. Vielmehr steht der «Zeichner» in einer Rechtsbeziehung (nur) zum Institut, welches die «Zeichnungen» entgegennimmt, also regelmässig zu einer Bank. *Zeichner* im Rechtssinne ist diese *Bank*, die anschliessend die Papiere an die «Berechtigten» *verkauft*.

3. So überzeugend, ja zwingend die Argumentation des Bundesgerichts ist, so *unerwartet und unerwünscht* ist das Ergebnis:

Die fatalen Folgen eines Zusammenbruchs des Mittemannes zeigt der Entscheid plastisch auf. Aber auch in Fällen, in denen die Emission wie geplant verläuft, wirft die Festübernahme heikle und bisher kaum beachtete Rechtsfragen auf, führt sie zu Verschiebungen in der Rechtsposition des Erwerbers, die von keiner beteiligten Partei gewollt sind:

— Bei der Festübernahme anlässlich der *Gründung* liegt eine *Simultangründung* mit anschliessendem Verkauf der Aktien vor<sup>1</sup> und brauchen daher die besonderen *Schutzvorkehrungen* der Sukzessivgründung *nicht eingehalten* zu werden. Dafür stehen dem Erwerber vertragsrechtliche Rechtsbehelfe gegenüber der dazwischengeschalteten Bank zu. Insbesondere kann er sich auf die Regeln über die Gewährleistung beim Kauf und auf den Schutz bei Willensmängeln berufen, was bei der echten Zeichnung nur sehr beschränkt möglich ist.

— Bei *Gründung* und *Kapitalerhöhung* liegt *keine Aktienausgabe mit öffentlichem Zeichnungsangebot* im Sinne von OR 631 und 651 vor, sondern eine solche im geschlossenen Kreis, verbunden mit einem anschliessenden Verkauf. Es ist daher meines Erachtens *kein Prospekt erforderlich*, und die regelmässig als «Prospekt» bezeichnete Ankündigung muss den Erfordernissen von OR 631 bzw. 651 nicht genügen<sup>2</sup>. Wird ein Prospekt ausgegeben, dann greift freilich dennoch die Prospekthaftung nach OR 752 Platz<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Ebenso *U. C. Schrafl*: Die Aktien-Emission durch Banken nach schweizerischem Recht (Diss. Bern 1939) 52 ff.

<sup>2</sup> Dies ist freilich nicht unbestritten, wie hier *Gaudenz Zindel*: Bezugsrechte in der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1984 = SSHW 78) 297; *A. B. Rolf*: Der Börsenprospekt (Diss. Zürich 1969) 21 und *F. Jacob*: Die Aktienemission durch Banken ... (Diss. Basel 1949, MaschSchr) 71; für das Erfordernis eines Prospekts in Fällen des indirekten öffentlichen Angebots dagegen *Siegwart*, Zürcher Kommentar Art. 652 N 3; *P. Balastier*: Die qualifizierte Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften (Diss. Zürich 1953) 131 f.; *R. v. Salis*: Das autorisierte Kapital (Diss. Zürich 1937) 165 und *W. Stricker*: Aktienkapitalerhöhungen und Bezugsrechte (Diss. oec. Zürich 1955) 46. Unentschieden *Bürgi/Nordmann*: Zürcher Kommentar zu Art. 752 N 16, die offenbar weniger an die feste Übernahme von Emissionen durch Bankkonsortien denken als an Umgehungen der Publizitätsvorschriften durch mehr oder weniger dubiose «Promoters». — In der Praxis werden die Anforderungen von OR 651 — soweit ersichtlich — erfüllt.

<sup>3</sup> Vgl. *P. Forstmoser*: Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit ... (Zürich 1978) N 635 (Neuaufgabe im Erscheinen).

— Werden Aktien — was die Regel ist — von Banken zu pari übernommen und anschliessend zu einem höheren Preis weitergegeben, dann stellt die Differenz *kein Agio* dar und unterliegt sie dessen Beschränkungen nicht.

4. Die Praxis der Festübernahme entspricht einem legitimen Bedürfnis. Sie dürfte — zumindest bei der ordentlichen und der autorisierten Kapitalerhöhung, aber auch bei der Ausgabe von Obligationen — auch künftig bei Publikumsgesellschaften die Regel sein: Zwar soll nach neuem Aktienrecht der Feststellungsbeschluss bei Kapitalerhöhungen nicht mehr in die Kompetenz der Generalversammlung, sondern in jene des Verwaltungsrates fallen. Das Verfahren der indirekten Anbietung bleibt aber weiterhin vorteilhaft, weil dabei die Vollzeichnung von Anfang an fest steht. (Auch in der deutschen Emissionspraxis ist die Festübernahme das verbreitete Verfahren, obwohl nach AktG 182 die Hauptversammlung — entsprechend künftigem schweizerischem Recht — lediglich den Erhöhungsbeschluss, nicht aber einen Feststellungsbeschluss zu fassen hat.)

Wünschbar — und wie der nun vorliegende Entscheid zeigt, erforderlich — ist es daher meines Erachtens, *im künftigen schweizerischen Aktienrecht*, das namentlich die Kapitalerhöhung sorgfältig und praxisbezogen ordnen wird, auch die *Emission mittels Einschaltung von Finanzinstituten zu regeln*. Vorzusehen wäre dabei, dass der Erwerber, der neue Aktien, Partizipationsscheine oder Obligationen über eine Mittelsperson erlangt, juristisch so zu stellen ist, wie wenn er selbst direkt gezeichnet hätte. Ein entsprechender Vorschlag — freilich beschränkt auf Aktien — ist von *Alain Hirsch* und dem Unterzeichneten in SAG 1985 S.30 zur Diskussion gestellt worden. Ein Ansatz hiezu findet sich im deutschen Recht: § 186 V AktG erklärt ausdrücklich, dass es nicht als Ausschluss des Bezugsrechts anzusehen ist, wenn neue Aktien von einem Kreditinstitut mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären zum Bezug anzubieten. Darüber hinaus wäre eine allgemeine Gleichstellung der direkten und der indirekten Zeichnung anzustreben.

Prof. Peter Forstmoser, Zürich