



# EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich  
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:  
Rolf Sethe, Peter R. Isler

## Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht X

Verantwortlichkeitsprozesse  
Tagungsband 2020

# Neuerungen im Verantwortlichkeitsrecht

Rolf Sethe/Lukas Fahrländer

## Inhalt

I. Einleitung .....	200
II. Reform des Verjährungsrechts .....	201
III. Reform der kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung .....	202
1. Bisherige Rechtslage .....	203
2. Anwendungsbereich und systematische Einordnung von Art. 69 FIDLEG .....	205
3. Aktivlegitimation .....	207
4. Passivlegitimation .....	208
5. Schaden .....	213
6. Widerrechtlichkeit .....	214
7. Kausalzusammenhang .....	214
8. Verschulden .....	215
9. Haftungsausschluss .....	218
10. Verjährung .....	219
11. Solidarität und Rückgriff .....	220
IV. Reform der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit .....	220
1. Streichung der Sachübernahme bei der Gründungshaftung .....	221
2. Klärung der Kompetenzen der Generalversammlung zur Klageerhebung .....	228
3. Keine Berücksichtigung von Forderungen mit Rangrücktritt bei der Schadensberechnung .....	229
4. Verlängerung der Verwirkungsfrist beim Entlastungsbeschluss .....	233
5. Anpassungen bei der Verjährungsfrist .....	234
6. Keine Änderung bei der Solidarität in Bezug auf die Revisionshaftung .....	235
V. Fazit .....	239
Literatur .....	240

## I. Einleitung

Das Recht der Unternehmensverantwortlichkeit ist in Bewegung. Verschiedene Reformen bzw. Reformvorhaben enthalten Änderungen einzelner Verantwortlichkeitsbestimmungen oder wollen – wie die Konzernverantwortungsinitiative – die Verantwortlichkeit grundlegend erweitern: (1) Die zum 1. Januar 2020 in Kraft getretene Revision des Verjährungsrechts<sup>1</sup> erfasste Art. 760 OR. (2) Mit Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG)<sup>2</sup> am 1. Januar 2020 wurde die Prospekthaftung aus den Verantwortlichkeitsbestimmungen des Obligationenrechts herausgelöst und in Art. 69 FIDLEG verschoben. Die neue Haftungsbestimmung basiert weitgehend auf der Vorläufernorm des Art. 752 aOR, bringt aber einige für die Praxis bedeutende Neuerungen mit sich. Im Zusammenhang mit der Prospekthaftung ist zudem die Revision der Verjährungsbestimmung von Art. 60 OR von Bedeutung, welche ebenfalls am 1. Januar 2020 in Kraft trat.<sup>3</sup> (3) Weiter verabschiedete das Parlament am 19. Juni 2020 die „grosse“ Aktienrechtsrevision,<sup>4</sup> welche verschiedene Änderungen der Art. 753–760 OR enthält. Mit Inkrafttreten dieser Reform ist voraussichtlich im Jahr 2022 zu rechnen.<sup>5</sup> (4) Die im Jahr 2016 eingereichte „Konzernverantwortungsinitiative“<sup>6</sup> möchte Unternehmen mit Sitz oder Hauptverwaltung in der Schweiz die Verantwortung dafür auferlegen, dass durch sie kontrollierte Unternehmen (rechtliche oder faktische Kontrolle) international anerkannte Menschenrechts- und Umweltstandards bei der Wahrnehmung ihrer Geschäftstätigkeit einhalten (Art. 101a Abs. 2 lit. a und b E-BV). Für den Fall von Verstössen gegen diese Standards ist eine Haftung des kontrollierenden Unternehmens vorgesehen (Art. 101a Abs. 2 lit. c E-BV). Dieses kann sich allerdings exkulpieren. Unabhängig vom IPRG soll Schweizer Recht gelten (Art. 101a Abs. 2 lit. d E-BV) und damit eine Zuständigkeit schweizerischer Gerichte begründet werden.<sup>7</sup> Über die Initiative wird am 29. Novem-

---

<sup>1</sup> Ziff. I des Bundesgesetzes vom 15. Juni 2018 (Revision des Verjährungsrechts), AS 2018, 5343.

<sup>2</sup> Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018, SR 950.1.

<sup>3</sup> Ziff. I, AS 2018, 5343.

<sup>4</sup> Obligationenrecht (Aktienrecht), Änderung vom 19. Juni 2020, BBl 2020, 5573 ff. Die Referendumsfrist lief am 8. Oktober 2020 unbenutzt ab.

<sup>5</sup> Medienmitteilung des Bundesamtes für Justiz vom 11. September 2020. Die verabschiedeten aber noch nicht in Kraft stehenden Bestimmungen werden im Folgenden mit „revOR“ bezeichnet.

<sup>6</sup> Eidgenössische Volksinitiative „Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt“, zustande gekommen am 1. November 2016, BBl 2016, 8107.

<sup>7</sup> Vgl. dazu Botschaft zur Volksinitiative „Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt“ vom 15. September 2017, BBl 2017, 6335 ff.

ber 2020 eine Volksabstimmung stattfinden.<sup>8</sup> Sollte die Initiative vom Volk abgelehnt werden, würde der vom Parlament ausgearbeitete indirekte Gegenvorschlag<sup>9</sup> in Kraft treten.<sup>10</sup> Dieser sieht eine Berichterstattungspflicht für Unternehmen über Umweltbelange, Achtung der Menschenrechte und Korruptionsbekämpfung sowie spezifische Sorgfaltspflichten bezüglich Mineralien und Metallen aus Konfliktgebieten und Kinderarbeit vor (Art. 964<sup>bis</sup> ff. E-OR). Der indirekte Gegenvorschlag verzichtet auf eine Haftungsregelung. Die Thematik wird nachfolgend nicht vertieft, da offen ist,<sup>11</sup> ob die Konzernverantwortungsinitiative oder der indirekte Gegenvorschlag geltendes Recht werden wird.<sup>12</sup>

Im Folgenden werden die Neuerungen des Verjährungsrechts (II.) und der kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung aufgezeigt (III.), bevor auf die (angenommenen und verworfenen) Änderungen der Verantwortlichkeitsbestimmungen durch die Aktienrechtsrevision eingegangen wird (IV.). Der Beitrag schliesst mit einer Bewertung (V.).

## II. Reform des Verjährungsrechts

Die Reform des Verjährungsrechts war erforderlich, um das zuvor geltende Recht zu vereinheitlichen und zu vereinfachen, da es bei der Verjährung nach dem Rechtsgrund der Ansprüche differenzierte und zudem eine Vielzahl von Sonderregelungen enthielt.<sup>13</sup> Eine derartige Sonderregelung stellte auch die Bestimmung zur Verjährung von Verantwortlichkeitsansprüchen (Art. 760 aOR) dar. Sie sah eine relative Verjährungsfrist von fünf Jahren und eine absolute Verjährungsfrist von zehn Jahren vor (Abs. 1). Da die Reform auf eine Verkürzung der Verjährungsfristen verzichtete,<sup>14</sup> wurde die Bestimmung nicht an die allgemeine deliktische Verjährungsvorschrift des Art. 60 Abs. 1 OR angeglichen, der neu eine relative Frist von drei Jahren vorsieht.

---

<sup>8</sup> Medienmitteilung der Bundeskanzlei vom 1. Juli 2020.

<sup>9</sup> Obligationenrecht (Indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative „Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt“), Änderung vom 19. Juni 2020, <<https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2016/20160077/Schlussabstimmungs-text%20%20NS%20D.pdf>>.

<sup>10</sup> Unter der Voraussetzung, dass dagegen kein Referendum ergriffen wird.

<sup>11</sup> Der vorliegende Beitrag ist auf dem Stand 8. Oktober 2020.

<sup>12</sup> Vgl. zur Konzernverantwortungsinitiative aus gesellschaftsrechtlicher Sicht etwa BÖCKLI/BÜHLER, *passim*; BOHRER, 323 ff.; HANDSCHIN, 998 ff.; HOFSTETTER, 271 ff.

<sup>13</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Verjährungsrecht) vom 29. November 2013, BBl 2014, 235 ff., 236.

<sup>14</sup> BBl 2014, 263 und 264.

Vereinheitlicht wurde hingegen der Verjährungsbeginn der absoluten Verjährung von zehn Jahren. Er knüpfte zuvor lediglich an den Tag der schädigenden Handlung an. Neu beginnt die absolute Verjährung an dem Tag, an welchem das schädigende Verhalten erfolgte oder – im Falle der Schädigung durch Unterlassen – aufhörte. Mit dieser Präzisierung übernahm der Gesetzgeber die Rechtsprechung des Bundesgerichts.<sup>15</sup> Von weitergehenden Anpassungen des Absatzes 1 sah er bewusst ab, da diese im Zuge der Aktienrechtsrevision zu prüfen seien.<sup>16</sup> Dieses „gespaltene Vorgehen“ hatte die kuriose Folge, dass das Parlament am 15. Juni 2018 die Revision des Verjährungsrechts verabschiedete und dabei für die aktienrechtliche Verantwortlichkeit die relative fünfjährige Verjährungsfrist beibehielt, der Nationalrat aber am gleichen Tag im Rahmen der damals laufenden Beratungen zur Aktienrechtsreform beschloss, die relative Verjährungsfrist auf drei Jahre zu verkürzen (dazu unten IV.5.).

Entgegen der im Vorentwurf geplanten Streichung wurde Art. 760 Abs. 2 OR beibehalten. Er soll verhindern, dass der Geschädigte seine privatrechtlichen Ansprüche infolge Verjährung nicht mehr geltend machen kann, obgleich der Schädiger strafrechtlich verurteilt wird.<sup>17</sup> Diese Bestimmung wurde an das allgemeine Verjährungsrecht (Art. 60 Abs. 2 OR) angeglichen. Geklärt wurden zugleich zahlreiche Streitfragen zur Reichweite der Bestimmung.<sup>18</sup>

### III. Reform der kapitalmarktrechtlichen Prospekthaftung

Mit Inkrafttreten der neuen zivilrechtlichen Prospekthaftungsnorm in Art. 69 FIDLEG per 1. Januar 2020 sind die bisherigen Anspruchsgrundlagen in Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR entfallen. Im Folgenden wird insbesondere auf die durch die Reform erfolgten Änderungen des Haftungstatbestandes eingegangen.<sup>19</sup> Für jene Haftungsvoraussetzungen, bei denen sich keine Neuerungen ergeben haben, kann auf die bisherige Rechtsprechung und Lehre verwiesen werden. Ein besseres Verständnis der Reform der Prospekthaftung bedingt jedoch zunächst einen kurzen Blick zurück auf die bisherige Rechtslage.

---

<sup>15</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_60/2012 vom 30. Juli 2012 E. 2.1; Urteil des Bundesgerichts 4A\_67/2008 vom 27. August 2009 E. 7.3; Urteil des Bundesgerichts 4A\_65/2008 vom 3. August 2009 E. 9.2.

<sup>16</sup> BBl 2014, 263.

<sup>17</sup> BBl 2014, 255.

<sup>18</sup> Hierauf kann aus Platzgründen nicht eingegangen werden. Vgl. stattdessen BBl 2014, 255 ff.

<sup>19</sup> Nicht thematisiert wird vorliegend die Strafbestimmung von Art. 90 FIDLEG, welche die Erstellung mangelhafter Prospekte neu auch einer strafrechtlichen Sanktionierung unterwirft; vgl. dazu etwa FAHRLÄNDER, 242 f.; GERICKE/SCHIFFERLE, 197, 199.

## 1. Bisherige Rechtslage

Das bis zum 31. Dezember 2019 geltende Recht kannte keine einheitliche Anspruchsgrundlage für die Prospekthaftung. Bei der öffentlichen Ausgabe von Aktien, Obligationen oder anderen Titeln in Emissionsprospekten oder ähnlichen Mitteilungen durch schweizerische Aktiengesellschaften war Art. 752 aOR anwendbar. Waren in den genannten Dokumenten unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben gemacht oder verbreitet worden, haftete jeder, der absichtlich oder fahrlässig dabei mitgewirkt hat, den Erwerbenden der Titel für den dadurch verursachten Schaden. Art. 752 aOR erfasste mithin sowohl die Eigenmittelbeschaffung bei der Gründung oder Kapitalerhöhung durch die Ausgabe von Aktien und Partizipationsscheinen als auch die Fremdkapitalbeschaffung durch die Emission von Anleihen und Notesanleihen sowie Mischformen wie Wandel- und Optionsanleihen.<sup>20</sup> Ob unter den Begriff der „anderen Titel“ auch Finanzinstrumente fielen, die keinen gesellschaftsrechtlichen Bezug zur Eigen- oder Fremdkapitalbeschaffung des Emittenten aufweisen – namentlich Derivate und strukturierte Produkte –, war umstritten; die h.L. bejahte dies jedoch.<sup>21</sup> Nicht zur Anwendung kam Art. 752 aOR dagegen bei reinen Sekundärplatzierungen.<sup>22</sup> Die Haftungsnorm von Art. 752 aOR galt gestützt auf Art. 39 BankG bei schweizerischen Banken – mit Ausnahme der Privatbankiers (Art. 38 Abs. 1 BankG) – unabhängig davon, welche Rechtsform sie aufwiesen.<sup>23</sup>

Bei der Emission von Anleiheobligationen war Art. 1156 Abs. 3 aOR einschlägig. Sind solche ohne einen den gesetzlichen Vorschriften entsprechenden Prospekt ausgegeben worden, oder enthielt dieser unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben, so waren die Personen, die absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt haben, solidarisch für den Schaden haftbar. Nach h.L. ging bei der Emission von Obligationen durch eine schweizerische AG Art. 752 aOR als *lex specialis* Art. 1156 Abs. 3 aOR vor. Entsprechend kam letztere Bestimmung nur bei ausländischen Emittenten (falls

---

<sup>20</sup> NOTH/GROB, 1438; SPILLMANN/MEYER, 39; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 3 f.

<sup>21</sup> OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 8; CONTRATTO, Regulierung, 330 f.; HUTTERLI, N 485; MAURENBRECHER/WALLER, 70; SCHLEIFFER/FISCHER, 180; a.M. BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 21.

<sup>22</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 22; KuKo OR-LEHMANN, Art. 752 N 2; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 3.

<sup>23</sup> Komm.-BankG-ZOBL, Art. 39 BankG N 6.

sich der Anleiensgläubiger gestützt auf Art. 156 IPRG auf Schweizer Recht berief)<sup>24</sup> und bei schweizerischen Emittenten in einer anderen Rechtsform als jene der AG zur Anwendung (mit Ausnahme der Banken).<sup>25</sup>

Bei der Ausgabe von kollektiven Kapitalanlagen statuierte das KAG keine ausdrückliche Prospekthaftung; eine solche leitete sich jedoch nach Lehre und Praxis aus der allgemeinen Verantwortlichkeitsbestimmung von Art. 145 KAG ab.<sup>26</sup>

In Bezug auf die Anspruchsgrundlage für eine Prospekthaftung bei der Ausgabe von Derivaten und strukturierten Produkten war im bisherigen Recht zu differenzieren. Zunächst bestand nach Art. 5 Abs. 1 lit. b aKAG beim Vertrieb von strukturierten Produkten an nicht qualifizierte Anleger die Pflicht, einen vereinfachten Prospekt zu erstellen. Weil Art. 5 Abs. 5 aKAG die übrigen Bestimmungen des KAG ausdrücklich für nicht anwendbar erklärte, war auf strukturierte Produkte (anders als bei kollektiven Kapitalanlagen) die Verantwortlichkeitsbestimmung von Art. 145 KAG nicht einschlägig.<sup>27</sup> Folgte man der h.L., wonach Derivate und strukturierte Produkte unter den Begriff der „anderen Titel“ i.S.v. Art. 752 aOR zu subsumieren waren, kam bei Emissionen durch schweizerische Aktiengesellschaften und Banken Art. 752 aOR zur Anwendung (bei Banken i.V.m. Art. 39 BankG).<sup>28</sup> In allen anderen Fällen (praktisch bedeutsam sind insbesondere die Fälle, in denen die Emittentin eine ausländische Gesellschaft ist) existierte keine (ausdrückliche) Anspruchsgrundlage für eine Prospekthaftung. In der Lehre gab es Versuche, diese Lücke durch eine Berufung auf die Vertrauenshaftung oder auf die Deliktshaftung von Art. 41 OR zu schliessen.<sup>29</sup>

Für den Fall eines fehlerhaften Kotierungsprospekts fand sich weder im aBHEG noch in den Kotierungsregularien der Börsen eine Haftungsgrundlage. In der Literatur wurde i.d.R. trotzdem das Bestehen einer Prospekthaftung angenommen, wobei wie folgt differenziert wurde: Lag ein kombinierter Emissions- und Kotierungsprospekt (Einheitsprospekt) vor, bestand in der Lehre Einigkeit darüber, dass eine Prospekthaftung gegeben war; diese wurde je nach Rechtsform des Emittenten auf Art. 752 aOR, Art. 39 BankG oder Art. 1156

---

<sup>24</sup> BGE 129 III 71 E. 2.3.

<sup>25</sup> ERB, 112 f.; NOTH/GROB, 1437; BSK Wertpapierrecht-WATTER, Art. 1156 N 23; ZOBL/KRAMER, N 1137.

<sup>26</sup> BGE 112 II 172; ROBERTO/WEGMANN, 164; SPILLMANN/MEYER, 39; BSK KAG-WEBER, Art. 75 N 55.

<sup>27</sup> HUTTERLI, N 480 f.; MAURENBRECHER/WALLER, 68.

<sup>28</sup> CONTRATTO, Regulierung, 329 ff.; HUTTERLI, N 482 ff.; MAURENBRECHER/WALLER, 70 f.

<sup>29</sup> Vgl. CONTRATTO, Regulierung, 333 ff.; CONTRATTO, Prospekt, 200 f.; HUTTERLI, N 495 ff.; MAURENBRECHER/WALLER, 74 ff., je m.w.V.

Abs. 3 aOR gestützt.<sup>30</sup> Umstritten war jedoch, ob bei einem reinen Kotierungsprospekt, z.B. im Fall einer Sekundärplatzierung, eine Haftung möglich war. Ein Teil des Schrifttums bejahte dies mit der Begründung, der Kotierungsprospekt stelle eine „ähnliche Mitteilung“ i.S.v. Art. 752 aOR dar.<sup>31</sup> Die Gegenansicht lehnte eine Haftung in diesem Fall ab, weil es sich bei der Kotierung von Effekten, die nicht neu emittiert wurden, um einen Vorgang im Rahmen des Sekundärmarkts handle, welcher nicht unter Art. 752 aOR gefallen sei.<sup>32</sup>

Schliesslich statuierte Art. 76 Abs. 1 aKAG i.V.m. Art. 145 KAG eine Haftung für das sog. Key Investor Information Document (KIID) bei Effektenfonds und übrigen Fonds für traditionelle Anlagen. Eine darüber hinausgehende Haftung für ein fehlerhaftes Basisinformationsblatt (BIB) war dem bisherigen Recht mangels genereller Pflicht zur Erstellung eines BIB unbekannt.

## 2. Anwendungsbereich und systematische Einordnung von Art. 69 FIDLEG

Art. 69 Abs. 1 FIDLEG lautet: „Wer in Prospekten, im Basisinformationsblatt oder in ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, haftet dem Erwerber eines Finanzinstruments für den dadurch verursachten Schaden.“ Zwar stützt sich diese neue Bestimmung grundsätzlich auf Art. 752 aOR.<sup>33</sup> Im Vergleich mit dem bisherigen Recht hat der sachliche Anwendungsbereich der Prospekthaftung aber durch die im FIDLEG erweiterte Prospektpflicht (Art. 35 ff. FIDLEG)<sup>34</sup> und durch die neue Pflicht, in bestimmten Fällen ein Basisinformationsblatt zu erstellen (Art. 58 ff. FIDLEG),<sup>35</sup> in verschiedener Hinsicht eine Erweiterung erfahren. Neben dieser Erweiterung bringt Art. 69 FIDLEG auch eine Vereinheitlichung mit sich, denn

---

<sup>30</sup> CAMENZIND, 89; CONTRATTO, Regulierung, 336 f.; NOTH/GROB, 1440; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 3; ZOBL/KRAMER, N 1140.

<sup>31</sup> APPENZELLER/WALLER, 261 f.; DAENIKER/WALLER, Due Diligence, 59 f.; HENCKEL VON DONNERSMARCK, 179; KOWALEWSKI, 1024; NOTH/GROB, 1440; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 14.

<sup>32</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 26a; CAMENZIND, 89; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, N 973; ZOBL/KRAMER, N 1140.

<sup>33</sup> Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8901 ff., 8992.

<sup>34</sup> Eingehend zur erweiterten Prospektpflicht BÖSCH, Prospektrecht, 81 ff.; BÖSCH, FS von der Crone, 495 ff.; BÖSCH, FIDLEG-Prospektrecht, 451 ff.; COURVOISIER, 307 ff.; FAHRLÄNDER, 239 ff.; REHM/WERLEN, 55 ff.; SCHLEIFFER/SCHÄRLI, 1 ff.; SPILLMANN/GIGER, 182 ff.; SPILLMANN/MEYER, 7 ff.; WEBER/KRONAUER/FAHRLÄNDER, N 44.84 ff.

<sup>35</sup> Eingehend zur Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts EGGEN, 243 ff.

nun besteht eine einheitliche Haftungsgrundlage für zivilrechtliche Ansprüche aus fehlerhaften Prospekten, Basisinformationsblättern und ähnlichen Mitteilungen.

Indem gem. Art. 35 Abs. 1 FIDLEG sowohl bei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Effekten i.S.v. Art. 3 lit. g und h FIDLEG als auch beim Antrag auf Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz eine Prospektpflicht besteht, erfasst die Prospekthaftung von Art. 69 FIDLEG neu neben Emissions- auch Kotierungsprospekte. Durch die Ausdehnung der Prospektpflicht auf sämtliche (börslichen und ausserbörslichen) öffentlichen Angebote zum Erwerb von Effekten wurde der Anwendungsbereich von Art. 69 FIDLEG zudem neben dem Primärmarkt<sup>36</sup> auch auf den Sekundärmarkt ausgeweitet; es werden mithin auch reine Sekundärplatzierungen erfasst, sofern sie im Rahmen eines öffentlichen Angebots erfolgen.<sup>37</sup> Weiter stellt Art. 69 FIDLEG eine Haftungsgrundlage für sämtliche Finanzinstrumente dar, unabhängig davon, was der Emittent für eine Rechtsform aufweist und um was für Finanzinstrumente es sich handelt;<sup>38</sup> erfasst sind also insbesondere auch Prospekte und Basisinformationsblätter für Derivate, strukturierte Produkte und kollektive Kapitalanlagen. Schliesslich statuiert Art. 69 FIDLEG eine Haftung für sämtliche Anlegerinformationen, sofern sie in Prospekten, Basisinformationsblättern oder ähnlichen Mitteilungen<sup>39</sup> enthalten sind. Im Vergleich zum bisherigen Recht erfolgt insbesondere eine Ausweitung auf das (neu zu erstellende) Basisinformationsblatt.

Die Prospekthaftung wurde bereits unter bisherigem Recht – obwohl im OR geregelt – als kapitalmarktrechtliche Bestimmung verstanden.<sup>40</sup> Mit der Überführung ins FIDLEG ist sie nun auch – systematisch korrekt – in einem Finanzmarktgesetz geregelt. Als kapitalmarktrechtliche Norm bezweckt Art. 69 FIDLEG ausschliesslich den Ersatz von Schäden, die durch eine primäre oder sekundäre Kapitalmarkttransaktion entstanden sind.<sup>41</sup> Dies ist insbesondere bei „freiwilligen“ Prospekten<sup>42</sup> oder anderen „ähnlichen Mitteilungen“ von Bedeutung. Solche Dokumente fallen nur unter die Haftung von Art. 69 FID-

---

<sup>36</sup> Bei der Prospekthaftung handelt es sich herkömmlicherweise um die zentrale Haftung im Primärmarkt; ZOBL/KRAMER, N 1133.

<sup>37</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 11, 23.

<sup>38</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 23.

<sup>39</sup> Zur Auslegung des Begriffs der „ähnlichen Mitteilungen“ SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 65 ff.

<sup>40</sup> Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 16; KOWALEWSKI, 1003; WATTER/DUBS, Organhaftungsregelung, 1312; WERLEN, 253.

<sup>41</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 13.

<sup>42</sup> „Freiwillig“ sind Prospekte, welche trotz fehlender Prospektpflicht erstellt werden.

LEG, wenn sie im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot oder einer Handelszulassung veröffentlicht werden. Erstellt z.B. ein Emittent trotz Vorliegens einer der Ausnahmen von der Prospektpflicht gem. Art. 36–38 FIDLEG einen Prospekt und macht darin unrichtige oder irreführende Angaben, ist Art. 69 FIDLEG einschlägig.<sup>43</sup> Stellt jedoch eine Transaktion kein öffentliches Angebot i.S.v. Art. 3 lit. g und h FIDLEG dar, fallen transaktionsbegleitende Dokumente (z.B. ein „Information Memorandum“ im Rahmen eines privaten Bieterverfahrens) nicht unter die Prospekthaftung von Art. 69 FIDLEG.<sup>44</sup>

### 3. Aktivlegitimation

Die Aktivlegitimation ist inhaltlich gleich geregelt wie unter bisherigem Recht; es kam einzig zu einer terminologischen Anpassung an die Ausweitung der Prospektpflicht: Art. 752 aOR sprach von den „Erwerbern der Titel“, bei Art. 69 FIDLEG sind hingegen die „Erwerber eines Finanzinstruments“ aktivlegitimiert. Diese terminologische Änderung ist folgerichtig, denn der Anwendungsbereich von Art. 69 FIDLEG erstreckt sich nicht nur auf *für Effekten* zu erstellende Prospekte (vgl. Art. 58 Abs. 1 FIDLEG), sondern auch auf die *für Finanzinstrumente* zu erstellenden Basisinformationsblätter (sofern sie Privatkunden angeboten werden und keine Ausnahme greift).

Entsprechend ist die bisherige Rechtsprechung und Lehre zur Aktivlegitimation der Prospekthaftung weiterhin anwendbar. Klageberechtigt sind zunächst jene Anleger, die eine Effekte anlässlich des öffentlichen Angebots oder der Handelszulassung erworben haben (vgl. Art. 35 Abs. 1 FIDLEG), und Privatkunden, die ein Finanzinstrument gestützt auf ein Basisinformationsblatt gekauft haben (vgl. Art. 58 Abs. 1 FIDLEG). Nach einhelliger Lehre und Rechtsprechung zählen aber auch jene Investoren zu den Aktivlegitimierten, die ein Titel zu einem späteren Zeitpunkt am Sekundärmarkt kaufen, sofern die unrichtigen Informationen im Prospekt kausal für den Kaufentschluss oder für den Kauf zum entsprechenden Preis waren.<sup>45</sup> Ebenfalls anspruchsberechtigt sind Investoren, die nach Veröffentlichung des Prospekts schon früher emittierte Titel der gleichen Kategorie erwerben.<sup>46</sup> Weiter spielt es keine Rolle, ob ein Anleger das fragliche Finanzinstrument bereits wieder veräussert oder das Eigentum

---

<sup>43</sup> So bereits unter bisherigem Recht BGE 120 IV 122 E. 4d bb; OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 9; APPENZELLER/WALLER, 261 f.; REUTTER, 41; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 5.

<sup>44</sup> Eingehend SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 24, 67 f.

<sup>45</sup> BGE 131 III 306 E. 2.1 sowie statt vieler OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 14; CHK-BINDER/ROBERTO, Art. 752 OR N 13; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 19; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 6, je m.w.V.

<sup>46</sup> OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 14; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 8.

daran auf andere Weise (z.B. durch eine Schenkung) verloren hat; er bleibt trotzdem aktivlegitimiert, sofern ihm ein durch den fehlerhaften Prospekt kausal verursachter Schaden entstanden ist.<sup>47</sup> Schliesslich ist auch klageberechtigt, wer die Finanzinstrumente unentgeltlich (z.B. durch eine Schenkung oder Erbschaft) oder zu fiduziarischen Zwecken erworben hat.<sup>48</sup>

#### 4. Passivlegitimation

Nach dem Wortlaut von Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR hafteten alle Personen, die bei der Erstellung oder Verbreitung von fehlerhaften Prospekten und ähnlichen Mitteilungen *mitgewirkt* haben. Entsprechend war die Passivlegitimation im bisherigen Recht sehr breit. Unter die „Ersteller“ fielen neben dem Emittenten und seinen handelnden Organen und Angestellten auch ausenstehende Beauftragte (Anwälte, Steuerberater, Revisoren und andere Berater), die Emissionsbanken sowie gegebenenfalls Ratingagenturen. Zur Kategorie der „Verbreiter“ gehörten insbesondere Konsortialbanken sowie generell Finanzinstitute und andere Personen, die am Vertrieb der Wertpapiere beteiligt waren. Eine „Mitwirkung“ war jedoch nur gegeben, wenn die fragliche Person einen massgebenden Einfluss bei der Erstellung bzw. Verbreitung des fehlerhaften Prospekts ausübte; dies wurde daran gemessen, ob die Person in der Lage gewesen wäre, eine allenfalls falsche oder irreführende Angabe im Prospekt zu korrigieren.<sup>49</sup>

Art. 69 Abs. 1 FIDLEG schränkt die Passivlegitimation nun deutlich ein. Passivlegitimiert ist, wer in fehlerhaften Prospekten, Basisinformationsblättern oder in ähnlichen Mitteilungen „Angaben macht“. Im Vergleich zum Wortlaut von Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR fehlt einerseits die „Verbreitung“ der Prospekte und andererseits der Begriff der „Mitwirkung“. Eine grammatikalische Auslegung von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG ergibt somit, dass nur mehr die eigentlichen Prospektersteller passivlegitimiert sind.<sup>50</sup> Dieses Resultat wird von einer historischen Gesetzesauslegung bestätigt. Weil diese Formulierung der Passivlegitimation erst in der parlamentarischen Beratung in das Gesetz aufge-

---

<sup>47</sup> CHK-BINDER/ROBERTO, Art. 752 OR N 13; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 19; SPILLMANN/MEYER, 40 f.; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 7.

<sup>48</sup> NOTH/GROB, 1449; ROBERTO/WEGMANN, 173; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 8a; BK-ZIEGLER, Art. 1156 OR N 24.

<sup>49</sup> Für einen Überblick über die Passivlegitimation im bisherigen Recht vgl. etwa OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 16 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 17 ff.; CR CO II-CORBOZ/AUBRY GIRARDIN, Art. 752 N 21 ff.; DAENIKER/WALLER, Informationspflichten, 85 ff.; ROBERTO/WEGMANN, 173 ff.; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 10 ff.; ZOBL/KRAMER, N 1162 ff.

<sup>50</sup> FAHRLÄNDER, 242; GERICKE/SCHIFFERLE, 192; SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 39; WEBER/KRONAUER/FAHRLÄNDER, N 44.118.

nommen wurde, sind der Botschaft keine Ausführungen dazu zu entnehmen. Die Änderung des Wortlauts wurde im Nationalrat ausdrücklich damit begründet, dass der Kreis der Passivlegitimierten im Gegensatz zum früheren Recht auf den eigentlichen Ersteller des Prospekts eingeschränkt werden sollte.<sup>51</sup> Diese Formulierung wurde in der Differenzbereinigung zunächst vom Ständerat nochmals rückgängig gemacht,<sup>52</sup> schliesslich aber doch angenommen.<sup>53</sup> Auch den Voten im parlamentarischen Differenzbereinigungsverfahren ist klar zu entnehmen, dass der enge Wortlaut von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG zu einer Änderung der Rechtslage führen sollte, indem andere Mitwirkende als die eigentlichen Ersteller sowie blosser Vertreiber des Prospekts nicht mehr passivlegitimiert sind.<sup>54</sup> Die grammatikalische und historische Auslegung von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG belegen also, dass die Passivlegitimation im neuen Recht auf die eigentlichen Ersteller des Prospekts beschränkt ist.<sup>55</sup>

Somit stellt sich die Folgefrage, wer als Prospektersteller i.S.v. Art. 69 FIDLEG gilt. Unseres Erachtens sind dies jene natürlichen und/oder juristischen Personen, die im Prospekt die Verantwortung übernommen haben (Prospektverantwortliche).<sup>56</sup> Nach Anhang 1 bis Anhang 5, jeweils Ziff. 4 FIDLEV muss der Prospekt angeben, welche Gesellschaften oder Personen für den Prospektinhalt oder gegebenenfalls für bestimmte bezeichnete Prospektabschnitte die

---

<sup>51</sup> Vgl. AmtlBull NR 2017, 1318, NR BIRRER-HEIMO: „[Nach der WAK-N soll] nur der eigentliche Ersteller von Prospekten oder ähnlichen Mitteilungen [...] für durch falsche Angaben entstandenen Schaden haften“; AmtlBull NR 2017, 1321, BR MAURER: „Die WAK-N hat [in Bezug auf die Passivlegitimation] entschieden, den regulatorischen Status quo aufzugeben“ und „entgegen der [früheren] Regelung im OR den Kreis der Haftpflichtigen einzuschränken, indem wir diejenigen, die bei der Ausarbeitung des Prospekts mitgewirkt haben, von der Haftung neu ausschliessen“; AmtlBull NR 2017, 1323, NR BARAZZONE: „[...] il sied de noter que la majorité de la commission a restreint le champ d'application et de responsabilité en excluant la responsabilité de ceux qui ont aidé à la préparation du prospectus, par exemple les mandataires ou les avocats. Ceux-ci ne pourront pas être directement recherchés par le lésé [...]“.

<sup>52</sup> AmtlBull StR 2018, 135.

<sup>53</sup> AmtlBull NR 2018, 612; AmtlBull StR 2018, 366.

<sup>54</sup> Vgl. AmtlBull StR 2018, 134, StR GERMANN: „Für einen Prospekt, ein Basisinformationsblatt muss einzig und allein der Ersteller haften. Eine pauschale Ausdehnung darüber hinaus ist wiederum ein Swiss Finish, der regelmässig den Falschen bestrafen würde. Im schlimmsten Fall [...] droht gar der Exodus des ganzen Emissionsgeschäfts ins Ausland [...]“; AmtlBull NR 2018, 613, NR WALT: „Weiter soll die Haftung auf die echten Ersteller dieser Informationsinstrumente und nicht auch beispielsweise auf die reinen Vertreiber ausgedehnt werden [...]“.

<sup>55</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 40; gleicher Meinung GERICKE/SCHIFFERLE, 192.

<sup>56</sup> Gleicher Meinung SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 41.

Verantwortung übernehmen.<sup>57</sup> Die Prospektverantwortlichen müssen zudem erklären, dass ihres Wissens die Angaben richtig sind und keine wesentlichen Umstände ausgelassen wurden. Eine Übernahme der Verantwortung für den Prospekt liegt mithin nur dann vor, wenn diese durch Kundgabe im Prospekt selber nach aussen erkennbar wird. In der Praxis wird es sich bei den Prospektverantwortlichen je nach Konstellation i.d.R. um den Emittenten,<sup>58</sup> den Anbieter auf dem Sekundärmarkt<sup>59</sup> oder denjenigen, der um Börsenzulassung ersucht, handeln. Andere Personen haften dann, wenn sie im Prospekt ausdrücklich erklären, eine persönliche Verantwortung für den Prospekt zu übernehmen.<sup>60</sup>

Es stellt sich die Frage, ob bei dieser Auslegung eine Haftungslücke entstehen kann, wenn der Prospekt keinen Prospektverantwortlichen nennt oder die Angabe zum Prospektverantwortlichen nicht der Wahrheit entspricht. Das Fehlen der Angabe des Prospektverantwortlichen dürfte zumindest in den Fällen ausgeschlossen sein, in denen der Prospekt einer Prospektprüfung unterliegt (Art. 51 Abs. 1 und 2 FIDLEG) und daher auf formale Vollständigkeit überprüft wird. Prospekte kollektiver Kapitalanlagen müssen nach Anhang 6 zur FIDLEV keine Angaben über die Prospektverantwortlichen enthalten und die Prospekte unterliegen auch keiner Prüfung (Art. 51 Abs. 3 FIDLEG). Bei solchen Prospekten ist die Nennung der Verantwortlichen aber nicht nötig, weil das Gesetz ausdrücklich sagt, wer als Prospektersteller gilt (vgl. Art. 48 Abs. 1 und Art. 49 Abs. 1 und 3 FIDLEG).<sup>61</sup> Bei sämtlichen Prospekten ist es möglich, dass die Angaben zum Prospektverantwortlichen nicht der Wahrheit entsprechen (wobei offensichtliche Fehlangaben bei der Prospektprüfung aufgedeckt werden sollten). In derartigen Konstellationen entfällt nicht die Passivlegitimation, denn es kommt auf die materielle Rechtslage, nicht auf die formale (fehlende oder falsche) Angabe zur Prospektverantwortung im Text des Prospekts an.

---

<sup>57</sup> Dies gilt auch für den Fall, dass ein Finanzdienstleister für später öffentlich angebotene Effekten keinen Prospekt veröffentlichen muss, solange ein gültiger Prospekt vorliegt und der Emittent oder die Personen, die die Verantwortung für den Prospekt übernommen haben, in dessen Verwendung eingewilligt haben (vgl. Art. 36 Abs. 4 FIDLEG). Auch in dieser Konstellation ist also ein Prospektverantwortlicher vorhanden.

<sup>58</sup> Vgl. die Legaldefinition des Emittenten in Art. 3 lit. f FIDLEG.

<sup>59</sup> Bei Sekundärmarkttransaktionen ist der Emittent i.d.R. nicht beteiligt, weshalb ihn in diesen Fällen bei der Erstellung des Prospekts gem. Art. 35 Abs. 2 FIDLEG keine Mitwirkungspflichten treffen; BBl 2015, 8971.

<sup>60</sup> Eingehend SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 41, 43 ff.

<sup>61</sup> Bei offenen kollektiven Kapitalanlagen muss die Fondsleitung bzw. die SICAV einen Prospekt erstellen (Art. 48 Abs. 1 FIDLEG), bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen bzw. die SICAF (Art. 49 Abs. 1 und 3 FIDLEG).

Passivlegitimiert ist in diesen Fällen der Emittent, da er für die Emission und damit für die korrekte Prospekterstellung zuständig ist.<sup>62</sup> Bei Sekundärmarktmissionen haftet der bisherige Aktionär. Die formale Angabe zur Prospektverantwortung im Prospekt umschreibt die Passivlegitimation also keineswegs abschliessend, sondern ist ein wesentliches Indiz. Entscheidend ist stets die materielle Rechtslage. Von der Aussenhaftung gegenüber den Anlegern zu unterscheiden ist die Möglichkeit des Regresses des Emittenten gegenüber seinen Organmitgliedern und beauftragten Beratern.<sup>63</sup>

In Bezug auf die Revisionsstellen ist zu beachten, dass diese allein durch den Einbezug der von ihnen testierten Jahres- und Zwischenabschlüsse in den Prospekt noch keine Verantwortung für den Prospekt übernehmen. Sind die Abschlüsse mangelhaft, kommt daher keine Haftung aus Art. 69 FIDLEG, sondern gegebenenfalls nur eine solche aus Art. 755 OR infrage.<sup>64</sup>

Passivlegitimiert sind neu zudem die Ersteller von Basisinformationsblättern, also die Ersteller der fraglichen Finanzinstrumente (Art. 58 Abs. 1 FIDLEG). Als „Ersteller“ eines Finanzinstruments gelten gem. der Legaldefinition in Art. 3 lit. i FIDLEG „Personen, die ein Finanzinstrument erstellen oder Änderungen an einem bestehenden Finanzinstrument, einschliesslich Änderungen seines Risiko- und Renditeprofils oder der mit einer Anlage in das Finanzinstrument verbundenen Kosten, vornehmen.“ Auch für den Fall, dass die Erstellung des Basisinformationsblatts gem. Art. 58 Abs. 3 FIDLEG an qualifizierte Dritte übertragen wird (vgl. auch Art. 84 FIDLEG), bleibt der Ersteller für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben im Basisinformationsblatt sowie für die Einhaltung der Pflichten nach den Art. 58–68 FIDLEG verantwortlich und ist gegebenenfalls nach Art. 69 FIDLEG haftbar.<sup>65</sup>

Im Gegensatz zum bisherigen Recht nicht mehr passivlegitimiert sind bei Art. 69 FIDLEG dagegen aussenstehende Beauftragte, wie z.B. Emissionsban-

---

<sup>62</sup> Anders GERICKE/SCHIFFERLE, 192, nach denen alle natürlichen Personen als „Ersteller“ des Prospekts gelten und damit passivlegitimiert sind, die „in Kenntnis oder in auf mangelnder Sorgfalt beruhender Unkenntnis oder Fehlbeurteilung der Umstände direkt oder indirekt zur fraglichen Fehlaussage oder Irreführung beigetragen haben. Dabei dürfte es etwa genügen, dass jemand, der aufgrund der Firmen- oder Transaktionsorganisation mitverantwortlich für den Prospekt ist (z.B. ein CFO), im Wissen, dass die direkt mit der Prospektredaktion befassten Personen gewisse relevante Sachverhalte nicht kennen, diese nicht entsprechend instruiert oder die Probleme diesen gegenüber nicht oder nicht klar offenlegt.“ Sie bejahen also eine Aussenhaftung von Organmitgliedern und Beratern und nicht nur des Emittenten; vgl. dazu auch Fn. 66.

<sup>63</sup> Dazu unten Text bei Fn. 69.

<sup>64</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 41.

<sup>65</sup> BBl 2015, 8985; SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 43.

ken, Anwälte, Steuerberater oder Revisoren, sowie Personen, die den Prospekt oder die ähnliche Mitteilung lediglich verbreiten. Dies gilt auch für die Bank, welche als Lead Managerin tätig wird; sie ist nicht Prospektverantwortliche, sofern sie nicht im Prospekt als solche bezeichnet wird. Ebenfalls keiner Aussenhaftung gegenüber Erwerbern unterliegen die Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung sowie andere Mitarbeiter des Emittenten, sofern sie nicht im Prospekt ausdrücklich eine persönliche Verantwortung übernommen haben.<sup>66</sup> Keiner Haftung nach Art. 69 FIDLEG unterliegt schliesslich die Prüfstelle i.S.v. Art. 52 FIDLEG, denn sie ist ausschliesslich für die aufsichtsrechtliche Prüfung zuständig und an der Erstellung der Prospekte nicht beteiligt.<sup>67</sup> Sie kann jedoch nach Massgabe des Verantwortlichkeitsgesetzes (VG) haften.<sup>68</sup>

Zu beachten ist jedoch, dass sich eine Verantwortlichkeit von am Prospekt „Mitwirkenden“, seien es beauftragte Berater oder Organe des Prospekterstellers, aus anderen Rechtsgrundlagen ergeben kann. Zunächst können Mitwirkende u.U. im Innenverhältnis gegenüber dem Prospektersteller haftbar werden, wenn letzterer im Aussenverhältnis einer Haftung unterliegt, welche durch eine kausale Verletzung der Pflichten der Mitwirkenden (mit)verursacht wurde. Eine solche Haftung kann sich je nach Rechtsverhältnis auf Auftragsrecht (Art. 398 OR) oder auf die aktienrechtliche Verantwortlichkeit (Art. 754 f. OR) stützen.<sup>69</sup> Weiter kann sich eine Aussenhaftung von Mitwirkenden bei der Erstellung des Prospekts oder des Basisinformationsblatts daraus ergeben, dass das neue Recht in Art. 90 Abs. 1 FIDLEG die vorsätzliche Verletzung der Prospektspflicht oder der Pflicht zur Veröffentlichung eines Basisinformationsblatts unter Strafe stellt. Die Strafbestimmung von Art. 90 Abs. 1 FIDLEG richtet sich an den Ersteller des Prospekts oder des Basisinformationsblatts bzw. gestützt auf Art. 6 VStrR an die natürlichen Personen, die für den Ersteller handeln. Darüber hinaus können sich auch Personen, die zu einer Verletzung der Pflichten vorsätzlich anstiften oder Hilfe leisten, gem. Art. 5 VStrR i.V.m. Art. 90 Abs. 1 FIDLEG strafbar machen. Somit fallen auch die Organe des Prospekterstellers sowie beauftragte Berater unter die Strafbestimmung. Weil es

---

<sup>66</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 42; a.M. GERICKE/SCHIFFERLE, 192 f., nach denen auch im neuen Recht Berater oder Verwaltungsräte des Emittenten passivlegitimiert sind, wenn sie den Prospekt „inhaltlich prägen“, wenn sie also an der inhaltlichen Formulierung des Prospekts teilnehmen und dabei in eigener Kenntnis der korrekten Informationen Einfluss auf dessen Inhalt haben; vgl. auch Fn. 62.

<sup>67</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 42.

<sup>68</sup> Z.B. wenn sie den Prospekt nicht prüft und daher dessen Unvollständigkeit nicht bemerkt; vgl. GRUNDER, 587.

<sup>69</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 47.

sich bei Art. 90 FIDLEG um eine Schutznorm handelt, ist gleichzeitig eine zivilrechtliche Haftung gestützt auf Art. 41 Abs. 1 OR möglich. Dies gilt allerdings nicht für nach Art. 3 FINMAG Beaufichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, weil diese gem. Art. 92 FIDLEG von einer Strafbarkeit ausgenommen sind.<sup>70</sup>

Die Einschränkung der Passivlegitimation in Art. 69 FIDLEG entlässt also die an der Prospekterstellung Mitwirkenden nicht völlig aus der Verantwortung, sondern erlaubt den Regress des Emittenten im Innenverhältnis. Zudem ist die Einschränkung auch aus rechtspolitischer Sicht durchaus vertretbar. Zwar wird im Schrifttum darauf hingewiesen, dass die Haftung von Emissionsbanken der ihnen zukommenden Kontrollfunktion als Gatekeeperin des Kapitalmarkts entsprechen müsse. In der Praxis komme gerade den Emissionsbanken eine zentrale Aufgabe zu, da bei ihr alle Informationen zusammenliefen und sie daher die sorgfältige Kontrolle der vom Emittenten gelieferten Informationen vornehme.<sup>71</sup> Dieser vor dem Hintergrund des früheren deutschen Rechts angenommene Wirkungszusammenhang traf aber bereits vor der Reform nicht für das schweizerische Recht zu. Unter bisherigem Recht durften sich die Emissionsbanken hierzulande auf die Angaben der übrigen Beteiligten verlassen und hafteten somit grundsätzlich nur dann, wenn sie vorsätzlich (oder zumindest grobfahrlässig) falsche Angaben in den Prospekt übernahmen.<sup>72</sup> Zudem ist kaum anzunehmen, dass für die Banken der Anreiz zu sorgfältigem Handeln nun faktisch sinkt, verbleibt doch das Reputationsrisiko bei der Bank, das steuernd auf sie wirkt. Auch ist zu berücksichtigen, dass die bisherige Regelung der Passivlegitimation deutlich weiter reichte als diejenige in der EU,<sup>73</sup> so dass sich ein Festhalten am bisherigen Recht als Wettbewerbsnachteil und damit langfristig als schädlich für den Schweizer Finanzplatz hätte erweisen können.

## 5. Schaden

Der Schaden wird auch bei der Prospekthaftung nach der im Haftpflichtrecht allgemein anerkannten Differenztheorie berechnet. In Bezug auf die Schadensberechnung haben sich durch die Reform keine Änderungen ergeben.<sup>74</sup>

---

<sup>70</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 48.

<sup>71</sup> Zur Kontrollfunktion der Emissionsbank bei Platzierungen FLEISCHER, F 64 ff.

<sup>72</sup> BGE 129 III 71 E. 2.6 f.; hierzu DAENIKER, Federführende Bank, 365 ff.; DAENIKER/WALLER, Due Diligence, 69 ff.; MAROLDA MARTINEZ/VON DER CRONE, 158 ff.; SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 49.

<sup>73</sup> Siehe den Rechtsvergleich bei SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 109 ff.

<sup>74</sup> Eingehend zum Schaden SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 51 ff.

## 6. Widerrechtlichkeit

Die Widerrechtlichkeit besteht bei der Prospekthaftung gem. Art. 69 Abs. 1 FIDLEG darin, dass die passivlegitimierte Person „in Prospekten, im Basisinformationsblatt oder in ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht“. Im Vergleich zum bisherigen Recht erfuhr das Tatbestandselement der Widerrechtlichkeit eine Einschränkung, indem das *Verbreiten* eines mangelhaften Prospekts im Gegensatz zu Art. 752 aOR bei Art. 69 FIDLEG keine Widerrechtlichkeit mehr darstellt. Ansonsten entspricht die Formulierung der Widerrechtlichkeit in Art. 69 FIDLEG jener im bisherigen Recht.<sup>75</sup>

## 7. Kausalzusammenhang

In Bezug auf das Erfordernis des Kausalzusammenhangs zwischen dem widerrechtlichen Verhalten und dem eingetretenen Schaden hat die Reform zu keiner Änderung geführt.<sup>76</sup> Der Gesetzgeber hat sich ausdrücklich gegen die Aufnahme einer Vermutung zwischen unrichtigem Prospektinhalt und Kaufentscheid – wie bei der aus dem US-amerikanischen Recht bekannten „*fraud on the market doctrine*“<sup>77</sup> – in Art. 69 FIDLEG entschieden, weil sie der allgemeinen Beweislastverteilung (Art. 8 ZGB) widersprechen würde.<sup>78</sup> Dies entspricht der Praxis<sup>79</sup> und herrschenden Lehre<sup>80</sup> zum bisherigen Recht. Die Beweislast für das Vorliegen des Kausalzusammenhangs liegt somit auch in Zukunft beim Kläger.<sup>81</sup> Es kommt jedoch zu einer Beweiserleichterung in Bezug auf das Beweismass, indem das Bundesgericht – im Einklang mit der ständigen Rechtsprechung zum Nachweis der Kausalität<sup>82</sup> – keinen strikten Beweis ver-

---

<sup>75</sup> Dazu SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 58 ff.

<sup>76</sup> Eingehend zum Kausalzusammenhang SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 84 ff.

<sup>77</sup> Nach dieser Theorie ist ein Unternehmen, das am Kapitalmarkt falsch oder zu spät informiert, allen Anlegern gegenüber schadenersatzpflichtig, die im fraglichen Zeitraum Effekten gekauft oder verkauft haben; mithin wird der Kausalzusammenhang zwischen der falschen oder unterlassenen Information und dem Schaden vermutet; eingehend hierzu DAENIKER, *Fraud*, 396 ff. m.w.V.

<sup>78</sup> BBl 2015, 8993.

<sup>79</sup> BGE 132 III 715 E. 3.2, wonach eine solche Umkehr der Beweislast systemfremd sei und im Gesetz keine Stütze finde.

<sup>80</sup> BÖCKLI, *Aktienrecht*, § 18 N 36; ZK-BÜRGI/NORDMANN-ZIMMERMANN, Art. 752 OR N 14; CAMENZIND, 107 f.; DAENIKER/WALLER, *Informationspflichten*, 78; ROBERTO/WEGMANN, 169; ZOBL/KRAMER, N 1155; für eine Vermutung der Kausalität hingegen BÄRTSCHI, 233; HENCKEL VON DONNERSMARCK, 177 f.; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 26a.

<sup>81</sup> Gleicher Meinung GERICKE/SCHIFFERLE, 193.

<sup>82</sup> Statt vieler BGE 128 III 271 E. 2b/aa.

langt, sondern den Beweis der überwiegenden Wahrscheinlichkeit genügen lässt.<sup>83</sup> Nach dem Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit „gilt ein Beweis als erbracht, wenn für die Richtigkeit der Sachbehauptung nach objektiven Gesichtspunkten derart gewichtige Gründe sprechen, dass andere denkbare Möglichkeiten vernünftigerweise nicht massgeblich in Betracht fallen“.<sup>84</sup> Somit nähert sich die Rechtslage faktisch jener einer Vermutung nach der „*fraud on the market doctrine*“ an.<sup>85</sup>

## 8. Verschulden

Bei Art. 69 FIDLEG handelt es sich um eine Verschuldenshaftung. Im Gesetzgebungsverfahren war die Frage, ob das Verschulden zu vermuten ist oder ob es vom Kläger bewiesen werden muss, stark umstritten. Nach dem nun geltenden Wortlaut von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG haftet, wer in einem haftungsbe gründenden Dokument unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, „ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden“. Wie dieser Gesetzeswortlaut auszulegen ist, lässt sich nur verstehen, wenn zunächst die bisherige Rechtslage sowie der Gesetzgebungsprozess in Bezug auf das Tatbestandselement des Verschuldens betrachtet werden.

Nach Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR haftete jeder, der „absichtlich oder fahrlässig“ bei einem mangelhaften Prospekt mitgewirkt hatte. Somit bestand eine Haftung für jedes Verschulden, also bereits für leichte Fahrlässigkeit, wobei ein objektivierter Verschuldensmassstab zur Anwendung kam.<sup>86</sup> Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung und herrschender Lehre musste das Verschul-

---

<sup>83</sup> BGE 132 III 715 E. 3.2; ähnlich bereits BGE 47 II 272 E. 5, der eine Beweiserleichterung gestützt auf die allgemeine Lebenserfahrung vorsah.

<sup>84</sup> BGE 130 III 321 E. 3.3; vgl. auch BGE 132 III 715 E. 3.2.3, wonach diese Beweiserleichterung bei der Prospekthaftung ausreiche, „die legitimen Interessen des Klägers, der sich bei der Durchsetzung seiner Ansprüche in Beweisschwierigkeiten befinden kann, zu schützen“.

<sup>85</sup> So auch BBl 2015, 8993; ZOBL/KRAMER, N 1155; vgl. zum alten Recht BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 36; DAENIKER/WALLER, Informationspflichten, 78 und DEDEYAN, 911, die von einer „natürlichen Vermutung“ sprechen.

<sup>86</sup> BGE 129 III 71 E. 2.4; OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 34; BÄRTSCHI, 300 ff.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 37; ZK-BÜRGI/NORDMANN-ZIMMERMANN, Art. 752 OR N 15; CAMENZIND, 110; DAENIKER/WALLER, Informationspflichten, 80; NOTH/GROB, 1453; REUTTER, 55; SPILLMANN/MEYER, 44; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 29; BK-ZIEGLER, Art. 1156 OR N 27; ZOBL/KRAMER, N 1158.

den vom Kläger nachgewiesen werden.<sup>87</sup> Begründet wurde dies damit, dass es sich bei der Prospekthaftung um eine Deliktshaftung handle<sup>88</sup> und damit die allgemeine Beweislastregel von Art. 8 ZGB zur Anwendung komme. Eine Mindermeinung in der Lehre ging dagegen von einer Verschuldensvermutung aus.<sup>89</sup> Diese Ansicht wurde damit begründet, dass die Prospekthaftung eine kapitalmarktrechtliche Vertrauenshaftung darstelle, auf welche die vertragliche Regelung von Art. 97 Abs. 1 OR analog zur Anwendung komme.<sup>90</sup> Zudem wurde festgehalten, dass Gegenstand des Beweises in der Regel unternehmensinterne Sachverhalte seien, zu denen der Beklagte, nicht aber der Kläger Zugang habe, weshalb eine Beweislastumkehr angemessen sei.<sup>91</sup> Schliesslich wurde darauf hingewiesen, dass dem Tatbestandselement des Verschuldens eine untergeordnete Bedeutung zukomme, weil eine Pflichtverletzung aufgrund des objektivierten Verschuldensmassstabs das Verschulden in der Regel impliziere.<sup>92</sup>

Der Vorentwurf der Prospekthaftung sah eine Verschuldensvermutung mit Exkulpationsmöglichkeit vor; nach Art. 69 VE-FIDLEG sollte jeder Passivlegitimierter haften, „soweit er nicht beweist, dass ihn kein Verschulden trifft“. Damit sollte gemäss dem Erläuternden Bericht die bereits im bisherigen Recht bestehende Verschuldensvermutung für die Haftung aus dem Vertrieb von Kollektivanlagen von Art. 145 KAG auf die Haftung für sämtliche Prospekte ausgedehnt werden. Weiter wurde als Begründung angeführt, dass „ein grosser Teil der Lehre bereits heute von einer bestehenden Verschuldensvermutung in der Prospekthaftung nach OR ausgeht und in diesem Bereich ohnehin ein objektivierter Verschuldensbegriff gilt, eine Pflichtverletzung auf Seiten des Emittenten mithin schon jetzt kaum mehr unverschuldet erfolgen kann“.<sup>93</sup> In der Vernehmlassung wurde diese Beweislastumkehr in Bezug auf das Verschulden von diversen Teilnehmern abgelehnt. Es wurde vorgebracht, dass es sich bei der Prospekthaftung um eine deliktische Haftung handle, bei der eine der vertragshaftungsrechtlichen Beweislastumkehr entsprechende Regelung

---

<sup>87</sup> BGE 129 III 71 E. 2.5; BÄRTSCHI, 308; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 37; ZK-BÜRGI/NORDMANN-ZIMMERMANN, Art. 752 OR N 7; CAMENZIND, 86; CR CO II-CORBOZ/AUBRY GIRARDIN, Art. 752 N 31; DAENIKER/WALLER, Informationspflichten, 81; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, N 340; REUTTER, 55; ZOBL/KRAMER, N 1158.

<sup>88</sup> Vgl. zur Rechtsnatur der Prospekthaftung auch unten III.10 Fn. 115.

<sup>89</sup> BERTSCHINGER, 1288 f.; KOWALEWSKI, 1047; NOTH/GROB, 1454 f.; REUTTER, 55; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 2, 30, 33; WATTER/DUBS, Organhaftungsregelung, 1311.

<sup>90</sup> NOTH/GROB, Rechtsnatur, 1454 f.; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 2.

<sup>91</sup> BERTSCHINGER, 1288 f.

<sup>92</sup> OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 34; BÄRTSCHI, 302 f.; ROBERTO/WEGMANN, 170; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 29; ZOBL/KRAMER, N 1158.

<sup>93</sup> Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FIDLEG/FINIG vom 25. Juni 2014, 78.

nicht angebracht sei; vielmehr sei an der Beweislastregelung unter bisherigem Recht festzuhalten.<sup>94</sup> Diese Kritik wurde jedoch im Entwurf nicht berücksichtigt, sondern es wurde in Art. 72 E-FIDLEG – mit gleicher Begründung wie im Erläuternden Bericht – an der Beweislastumkehr festgehalten.<sup>95</sup>

In der parlamentarischen Beratung war die Verschuldensvermutung stark umstritten. Während der Ständerat in der ersten Lesung daran festhalten wollte,<sup>96</sup> votierte der Nationalrat für eine Streichung aus dem Gesetz.<sup>97</sup> In der Differenzbereinigung wurde dann vom Ständerat zunächst die Beweislastumkehr wieder aufgenommen, wobei nicht mehr vom „Verschulden“, sondern von der „erforderlichen Sorgfalt“ gesprochen wurde,<sup>98</sup> ohne dass damit aber materiell etwas anderes gemeint ist. Der Nationalrat hat die Beweislastumkehr wiederum gestrichen; um zu verhindern, dass die Bestimmung als Kausalhaftung verstanden wird, hat er aber die Passage „ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden“ im Gesetz belassen.<sup>99</sup> Dieser Formulierung hat sich schliesslich auch der Ständerat angeschlossen.<sup>100</sup> Aus den Voten im parlamentarischen Differenzbereinigungsverfahren geht ausdrücklich hervor, dass mit diesem Wortlaut klargestellt werden sollte, dass es sich bei Art. 69 FIDLEG um eine Verschuldenshaftung (und nicht um eine Kausalhaftung) handelt und dass keine Beweislastumkehr stipuliert wird.<sup>101</sup>

Die Differenz in der Formulierung von Art. 69 Abs. 1 FIDLEG („ohne die erforderliche Sorgfalt anzuwenden“) im Vergleich zu Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR („wer absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt hat“) lässt sich nur mit dem Hin und Her des Gesetzgebungsprozesses erklären. Materiell führt Art. 69 Abs. 1 FIDLEG jedoch in Bezug auf das Tatbestandselement des Verschuldens zu keiner Änderung im Vergleich zum bisherigen Recht.<sup>102</sup> Die in Art. 69 Abs. 1 FIDLEG gewählte Formulierung ist insofern unglücklich, als sie leicht missverstanden werden könnte, dass nicht haftet, wer die mangelhaften Angaben

---

<sup>94</sup> Bericht über die Vernehmlassungsergebnisse zum FIDLEG und FINIG vom 13. März 2015, 35.

<sup>95</sup> BBl 2015, 8982 f.

<sup>96</sup> AmtlBull StR 2016, 1169.

<sup>97</sup> AmtlBull NR 2017, 1328.

<sup>98</sup> Es haftet, wer „nicht nachweist, dass er dabei die erforderliche Sorgfalt angewandt hat“; AmtlBull StR 2018, 135.

<sup>99</sup> AmtlBull NR 2018, 612 ff.

<sup>100</sup> AmtlBull StR 2018, 366.

<sup>101</sup> Eingehend dazu SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 91 ff.

<sup>102</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 94; gleicher Meinung GERICKE/SCHIFFERLE, 195.

sorgfältig macht.<sup>103</sup> Es wäre daher besser gewesen, wenn der Gesetzgeber zum ursprünglichen Wortlaut von Art. 752 und Art. 1156 Abs. 3 aOR zurückgekehrt wäre,<sup>104</sup> welcher die Rechtslage klarer wiedergab.

Art. 69 Abs. 1 FIDLEG erfasst jede Form des Verschuldens, also sowohl Vorsatz als auch grobe und leichte Fahrlässigkeit.<sup>105</sup> Es ist vom Kläger nachzuweisen (Art. 8 ZGB). Die unter bisherigem Recht in der Lehre umstrittene Frage der Beweislast ist folglich nun geklärt. Auch wenn eine Pflichtverletzung aufgrund des objektivierten Verschuldensmassstabs das Verschulden in der Regel impliziert,<sup>106</sup> ändert dies nichts an der grundsätzlichen Beweislast des Klägers.<sup>107</sup>

## 9. Haftungsausschluss

Als Neuerung gegenüber dem bisherigen Recht sehen Art. 69 Abs. 2 und 3 FIDLEG in Anlehnung an internationale Standards unter bestimmten Voraussetzungen einen Haftungsausschluss für Angaben in der Zusammenfassung und für Angaben über wesentliche Perspektiven vor:

Nach Art. 69 Abs. 2 FIDLEG wird für Angaben in der Zusammenfassung des Prospekts gem. Art. 43 FIDLEG nur gehaftet, „wenn sich erweist, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich sind, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospektes gelesen werden“. Dieser Haftungsausschluss ist zudem in der Zusammenfassung „deutlich hervorzuheben“ (Art. 43 Abs. 2 lit. c FIDLEG). Art. 69 Abs. 2 FIDLEG schafft Rechtssicherheit, denn die Zusammenfassung ist notwendigerweise unvollständig,<sup>108</sup> weshalb sich alleine gestützt auf sie keine Haftung ergeben darf.<sup>109</sup>

Gemäss Art. 69 Abs. 3 FIDLEG wird für falsche oder irreführende Angaben über wesentliche Perspektiven nur gehaftet, „wenn die Angaben wider besseres Wissen oder ohne Hinweis auf die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen gemacht oder verbreitet wurden“. Bei der Bezugnahme des Gesetzestextes auf die „Verbreitung“ handelt es sich jedoch um ein redaktionelles Versehen, weil Personen, die den Prospekt verbreiten, im neuen Recht gar nicht mehr

---

<sup>103</sup> GERICKE/SCHIFFERLE, 195.

<sup>104</sup> Dies war aber offenbar aufgrund der im Parlament fortgeschrittenen Debatte im Differenzbereinigungsverfahren und der bereits diversen am Wortlaut vorgenommenen Modifikationen nicht mehr möglich.

<sup>105</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 95.

<sup>106</sup> OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 34; BÄRTSCHI, 302 f.; ROBERTO/WEGMANN, 170; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 29; ZOBL/KRAMER, N 1158.

<sup>107</sup> Eingehend zum Verschulden SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 95 ff.

<sup>108</sup> BBl 2015, 8993.

<sup>109</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHLÄNDER, Art. 69 N 106.

passivlegitimiert sind.<sup>110</sup> Bei diesem Haftungsausschluss handelt es sich um eine Anlehnung an die US-amerikanische „*bespeaks caution doctrine*“.<sup>111</sup> Der Haftungsausschluss schafft Rechtssicherheit und sorgt dafür, dass das Ziel der verbesserten Anlegerinformation tatsächlich erreicht wird. Weil Perspektiven zukünftige und daher zwangsläufig mit Unsicherheit behaftete Tatsachen betreffen, wären die Prospektersteller ansonsten zurückhaltend mit solchen Aussagen, um kein Haftungsrisiko einzugehen. Prognosen können aber – trotz eines entsprechenden Warnhinweises – etwa dann als falsch oder irreführend gelten und somit zu einer Haftung führen, wenn mit ihnen übertriebene Erwartungen geweckt werden, die nicht auf konkreten und sorgfältig abgeklärten Tatsachen, Annahmen oder Wahrscheinlichkeiten basieren oder ökonomisch nicht gerechtfertigt sind.<sup>112</sup> Hierbei braucht es aber einen direkten Vorsatz („wider besseres Wissen“); Eventualvorsatz genügt nicht.<sup>113</sup>

## 10. Verjährung

Im FIDLEG fehlt eine Bestimmung zur Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen. Als mögliche Lösung infrage kommt entweder eine Weitergeltung von Art. 760 OR, welcher eine relative Verjährungsfrist von derzeit noch fünf Jahren vorsieht, oder eine Anwendung der deliktischen Verjährungsbestimmung von Art. 60 OR, welcher seit dem Inkrafttreten des revidierten Verjährungsrechts per 1. Januar 2020 eine relative Verjährungsfrist von drei Jahren vorsieht. Die bisherige systematische Stellung der Prospekthaftung im Gesellschaftsrecht war schon lange überholt, da die Prospekthaftung eine finanzmarktrechtliche Thematik ist.<sup>114</sup> Seit der Überführung der Prospekthaftung in das FIDLEG kann Art. 760 OR aber auch aus gesetzessystematischen Gründen nicht mehr zur Anwendung kommen, weil sich diese Bestimmung auf die aktienrechtliche Verantwortlichkeit von Art. 753 ff. OR bezieht und in Art. 69 FIDLEG ein entsprechender Verweis fehlt. Unseres Erachtens stellt Art. 69 FIDLEG einen Anwendungsfall der Haftung aus unerlaubter Handlung auf einen kapitalmarktrechtlichen Tatbestand dar und ist insofern *lex specialis*

---

<sup>110</sup> S. oben III.4.

<sup>111</sup> BBl 2015, 8993. Zur Doktrin etwa In Re Donald J. Trump Casino Securities Litigation, 793 F. Supp. 543 (D.N.J. 1992); Iowa Public Employees' Retirement System v. MF Global, Ltd., No. 09-3919 (2nd Cir. September 14, 2010); SODERQUIST/GABALDON, 271 ff.; RIECKHOFF, 92 ff.; SCIERANSKI, 191 ff.

<sup>112</sup> Zum bisherigen Recht BGE 47 II 272 E. 1; OFK-AMSTUTZ/GOHARI, Art. 752 OR N 31; CR CO II-CORBOZ/AUBRY GIRARDIN, Art. 752 N 15; FORSTMOSER, Verantwortlichkeit, N 992; REUTTER, 47; ROBERTO/WEGMANN, 166; BSK OR II-WATTER, Art. 752 N 19.

<sup>113</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 108.

<sup>114</sup> S. dazu bereits oben, III.2.

zu Art. 41 Abs. 1 OR für Prospekthaftungsansprüche.<sup>115</sup> Daher ist die Verjährungsbestimmung von Art. 60 OR anzuwenden. Weil mit Inkrafttreten der Aktienrechtsrevision eine Angleichung von Art. 760 revOR an das allgemeine Verjährungsrecht erfolgen wird,<sup>116</sup> wird diese Frage jedoch künftig ihre Bedeutung verlieren.

## II. Solidarität und Rückgriff

Im FIDLEG fehlt eine Bestimmung zu Solidarität und Rückgriff bei mehreren Ersatzpflichtigen. Mit den gleichen Erwägungen wie bei der Verjährung<sup>117</sup> ist unseres Erachtens bei der Prospekthaftung die deliktsrechtliche Bestimmung von Art. 50 OR anwendbar.<sup>118</sup> Zwischen dem früher einschlägigen Art. 759 OR, der eine „differenzierte Solidarität“ statuiert,<sup>119</sup> und der allgemeinen deliktsrechtlichen Solidarität von Art. 50 OR besteht eine materielle Differenz, weil bei Art. 50 OR persönliche Reduktionsgründe im Aussenverhältnis nicht zu berücksichtigen sind.<sup>120</sup> Diese Differenz wird jedoch dadurch relativiert, dass die praktische Bedeutung von Solidarität und Rückgriff im neuen Recht durch die Einschränkung der Passivlegitimation in Art. 69 FIDLEG<sup>121</sup> gemindert wird.<sup>122</sup>

## IV. Reform der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit

Die nach jahrzehntelangen Vorarbeiten am 19. Juni 2020 vom Parlament verabschiedete „grosse“ Aktienrechtsrevision enthält unter anderem verschiedene Änderungen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsbestimmungen von

---

<sup>115</sup> Gleicher Meinung SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 18 ff. Im bisherigen Recht war die Rechtsnatur der Prospekthaftung umstritten. Nach dem Bundesgericht (BGE 132 III 715 E. 3.2; BGE 129 III 71 E. 2.5) und einem Teil der Lehre handelt es sich um eine deliktische Haftung. Eine Mindermeinung in der Lehre geht von einer vertraglichen Haftung aus. Nach einem anderen Teil in der Lehre handelt es sich um eine eigenständige Haftung für die Verletzung kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten oder um eine positivrechtlich verankerte Vertrauenshaftung; vgl. den Überblick über den Meinungsstand bei SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 15 ff.

<sup>116</sup> S. oben, II. und unten, IV.5.

<sup>117</sup> S. oben, III.10.

<sup>118</sup> Gleicher Meinung SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 100.

<sup>119</sup> Eingehend dazu unten, IV.6.

<sup>120</sup> BGE 133 III 6 E. 5.3.2; BGE 127 III 257 E. 5; BGE 97 II 403 E. 7d; s. dazu SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 101.

<sup>121</sup> Dazu oben, III.4.

<sup>122</sup> SK FIDLEG-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 101.

Art. 753–760 OR. Im Folgenden wird auf die verabschiedeten Neuerungen sowie auf die in der parlamentarischen Debatte fallengelassenen Vorhaben<sup>123</sup> eingegangen. Reformbestrebungen, welche im Laufe des früheren Gesetzgebungsverfahrens aufgegeben wurden, werden nur insofern thematisiert, als sie im Zusammenhang mit den hier besprochenen Themen relevant sind.<sup>124</sup> Die verabschiedeten aber noch nicht in Kraft stehenden Bestimmungen werden im Folgenden mit „revOR“ bezeichnet.

## 1. Streichung der Sachübernahme bei der Gründungshaftung

Nach Art. 753 OR sind Gründer, Mitglieder des Verwaltungsrates und alle Personen, die bei der Gründung mitwirken, sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern für den Schaden verantwortlich, den sie durch einen der in Art. 753 Ziff. 1–3 OR genannten Tatbestände verursachen. Die Gründungshaftung erfasst die Verletzung von Offenlegungspflichten und anderen Gründungsvorschriften, insbesondere bei den qualifizierten Gründungs- und Kapitalerhöhungsarten. Trotz der Formulierung des Gesetzeswortlauts, der als Haftpflichtige nur die Gründer und die bei der Gründung mitwirkenden Personen nennt, kommt Art. 753 OR auch auf die Kapitalerhöhung bzw. auf die dabei mitwirkenden Personen zur Anwendung.<sup>125</sup> Dies ergibt sich aus Art. 753 Ziff. 1 OR, der als haftungsbegründendes Dokument auch den Kapitalerhöhungsbericht nennt.

Der Haftungstatbestand von Art. 753 Ziff. 1 OR besteht im derzeit noch geltenden Recht darin, dass Sacheinlagen, Sachübernahmen oder die Gewährung besonderer Vorteile zugunsten von Aktionären oder anderen Personen in den Statuten, einem Gründungsbericht oder einem Kapitalerhöhungsbericht unrichtig oder irreführend angegeben, verschwiegen oder verschleiert werden, oder bei der Genehmigung einer solchen Massnahme in anderer Weise dem Gesetz zuwidergehandelt wird. Im revidierten Aktienrecht wird der qualifizierte Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungstatbestand der Sachübernahme gestrichen (Aufhebung von Art. 628 Abs. 2, Art. 631 Abs. 2 Ziff. 6 und Art. 642 OR)<sup>126</sup> und infolgedessen auch die Gründerhaftung angepasst (Art. 753 Ziff. 1

---

<sup>123</sup> Vgl. die Auflistung bei FORSTMOSER/KÜCHLER, Schlussrunde, N 60 ff.

<sup>124</sup> Ein Überblick über die weiteren Reformvorhaben im Zusammenhang mit der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, welche nicht Eingang in den Entwurf des Bundesrates gefunden haben, findet sich bei FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 185 ff.

<sup>125</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 87; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 37 N 64; VON DER CRONE, Aktienrecht, N 1823; BSK OR II-WATTER, Art. 753 N 2.

<sup>126</sup> Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2016, 399 ff., 600.

revOR). Wird in Zukunft im Rahmen einer Sachübernahme ein Schaden verursacht, so sollen nach Ansicht des Gesetzgebers insbesondere der Haftungsstatbestand von Art. 754 OR sowie der Rückerstattungsanspruch gemäss Art. 678 OR greifen.<sup>127</sup>

Eine Bewertung dieser Änderung im Verantwortlichkeitsrecht setzt zunächst eine Betrachtung des Wesens der Sachübernahme und der Motive für die Abschaffung deren Erfassung als qualifizierten Gründungs- und Kapitalerhöhungstatbestand voraus. Eine Sachübernahme liegt gemäss Art. 628 Abs. 2 OR vor, wenn die Gesellschaft nach ihrer Gründung oder nach einer Kapitalerhöhung Vermögenswerte von Aktionären oder diesen nahe stehenden Personen übernimmt. Es spielt keine Rolle, ob die Verpflichtung dazu vor oder unmittelbar nach Eintragung der Gesellschaft oder der Kapitalerhöhung ins Handelsregister geschlossen wurde. Um eine Sachübernahme handelt es sich auch dann, wenn bei der Gründung oder Kapitalerhöhung zwar noch keine Übernahmeverträge<sup>128</sup> abgeschlossen sind, aber feste Absichten für die nahe Zukunft bestehen (sog. „beabsichtigte Sachübernahme“<sup>129</sup>).<sup>130</sup> Die Regelung der Sachübernahme soll eine Umgehung der Bestimmungen zur Sacheinlage verhindern: Ein Aktionär liberiert seine Aktien zwar in bar, es besteht aber bereits bei der Zeichnung ein Vertrag oder zumindest die Absicht, dass ihm die Gesellschaft nach der Eintragung der Gründung bzw. Kapitalerhöhung im Handelsregister entsprechende Vermögenswerte abkauft, womit sich der Vorgang wirtschaftlich betrachtet als eine Sacheinlage darstellt.<sup>131</sup> Bei der Sachübernahme besteht ebenso wie bei der Sacheinlage die Gefahr einer Überbewertung der eingelegten bzw. zu übernehmenden Vermögenswerte, sodass wirtschaftlich betrachtet das Eigenkapital der Gesellschaft nicht ordnungsgemäss aufgebracht wurde. Zudem können diese Tatbestände zu einer Benachteiligung der Mitaktionäre führen, indem deren Beteiligungsquote verwässert wird.<sup>132</sup> Aktionäre, die bei einer Gründung oder einer Kapitalerhöhung ihre Liberierungspflicht direkt oder indirekt durch die Einlage einer Sache erfüllen, unterliegen somit einem strukturellen Interessenkonflikt.<sup>133</sup>

---

<sup>127</sup> BBl 2016, 600.

<sup>128</sup> Eingehend zum Sachübernahmevertrag BÖSIGER, 404 ff.

<sup>129</sup> Eingehend dazu DIETSCHI, *passim*.

<sup>130</sup> Zum Ganzen BGE 109 Ib 95 E. 3; BGE 83 II 284 E. 3; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 379 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 91; BSK OR II-SCHENKER, Art. 628 N 8.

<sup>131</sup> BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 141 f.; ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 4; DIETSCHI, N 71 ff., 81 ff.; VISCHER, 287 ff.

<sup>132</sup> Vgl. zu dieser Gefahr insb. FORSTMOSER, Sachübernahme, 4; STOFFEL, 657 f.

<sup>133</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 372; HORISBERGER, 185 f.; STOFFEL, 664.

Daher sieht das derzeit noch geltende Aktienrecht für die Sachübernahme – gleich wie bei den anderen qualifizierten Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsarten<sup>134</sup> – verschiedene Schutzmassnahmen vor.<sup>135</sup> So müssen sich die Gründer bzw. bei einer Kapitalerhöhung der Verwaltungsrat in einem schriftlichen Bericht über die Angemessenheit der Bewertung der Sachübernahmen äussern (Art. 635 Ziff. 1 bzw. Art. 652e Ziff. 1 OR). Diesen Bericht muss ein zugelassener Revisor prüfen und schriftlich bestätigen, dass er vollständig und richtig ist (Art. 635a bzw. Art. 652f Abs. 1 OR). Zudem müssen Sachübernahmen in den Statuten (Art. 628 Abs. 2 OR) und im Handelsregister (Art. 642 OR) offengelegt werden. Ein Verstoss gegen diese Vorschriften hat nach Rechtsprechung und herrschender Lehre die zivilrechtliche Nichtigkeit der entsprechenden Rechtsgeschäfte zur Folge.<sup>136</sup>

Als Grund für die ersatzlose Streichung der Vorschriften bei Sachübernahmen führt der Bundesrat in der Botschaft die Rechtsunsicherheit an, die sich aus der Frage ergebe, ob ein Geschäft eine Sachübernahme darstelle oder nicht.<sup>137</sup> Diese Abgrenzung sei insbesondere bei der beabsichtigten Sachübernahme schwierig, da mit der Absicht ein subjektives Element hinzukomme.<sup>138</sup> Weil bei der Verletzung der Normen zur Sachübernahme die Nichtigkeitsfolge droht, sei diese Rechtsunsicherheit für die Betroffenen besonders gravierend.<sup>139</sup> Hinzu komme, dass das Kapital der Gesellschaft durch die übrigen bestehenden Schutzmechanismen ausreichend geschützt sei. So würden im Falle einer überbewerteten Sachübernahme insbesondere das Verbot der Einlagerückgewähr (Art. 680 Abs. 2 OR) und der Rückerstattungstatbestand von Art. 678 OR greifen. Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit Sachübernahmen würden

---

<sup>134</sup> Sacheinlage und Gewährung besonderer Vorteile gem. Art. 628 Abs. 1 und 3 OR; diese beiden qualifizierten Tatbestände bleiben im reformierten Recht bestehen, sie erfahren jedoch eine Neuregelung in Art. 634 ff. revOR; vgl. dazu BBl 2016, 490 ff.

<sup>135</sup> Diese Schutzmassnahmen dienen nicht zuletzt der Verhinderung von Gründungs- und Emissionsschwindel; vgl. BGE 132 III 668 E. 3.2.1.

<sup>136</sup> BGE 83 II 284 E. 4; BGE 79 II 174 E. 2; BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 445; ZK-CRAMER, Art. 628 N 42 ff.; MÜLLER, 1413; BSK OR II-SCHENKER, Art. 628 N 13; SPANIOL, 234.

<sup>137</sup> Diese Rechtsunsicherheit in Bezug auf den Anwendungsbereich der Sachübernahmeverordnungen wurde in der Lehre immer wieder kritisiert; vgl. für einen Überblick über den Meinungsstand HORISBERGER, 186 ff. m.w.V. In der Vernehmlassung wurde eine Streichung der Sachübernahmebestimmungen denn auch mit diesem Argument mehrheitlich befürwortet; Bericht zur Vernehmlassung zum Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 17. September 2015, 9.

<sup>138</sup> Eingehend zum subjektiven Tatbestandselement bei der beabsichtigten Sachübernahme DIETSCHI, N 141 ff.

<sup>139</sup> BBl 2016, 432 f.

sodann von der Haftung nach Art. 754 OR erfasst. Ein Sachübernahmengeschäft mit einem Aktionär zu Drittkonditionen („*dealing at arm's length*“) stelle dagegen keine Gefahr für das Kapital der Gesellschaft dar.<sup>140</sup>

Diese Begründung der ersatzlosen Streichung der Sachübernahmenvorschriften überzeugt nicht.<sup>141</sup> Weil die Schutzvorschriften für die Sacheinlage beibehalten werden, besteht in Zukunft ein Anreiz, einer transparent durchgeführten Sacheinlage durch eine Barliberierung in Kombination mit einem Kaufgeschäft auszuweichen.<sup>142</sup> Das Argument, in Fällen einer missbräuchlichen Umgehung der Sacheinlagevorschriften stünden die Klagen aus Art. 678 und Art. 754 OR zur Verfügung, greift zu kurz. Mit diesen Rechtsinstrumenten kann allenfalls *ex post* ein bereits entstandener Schaden geltend gemacht werden, sofern überhaupt ein Kläger gefunden wird, der bereit ist, die Klagerisiken zu tragen.<sup>143</sup> Die wichtige präventive Wirkung der derzeit noch geltenden Transparenzvorschriften zur Verhinderung eines Schadens („*sunlight is the best dis-*

---

<sup>140</sup> Zum Ganzen BBl 2016, 433 ff.

<sup>141</sup> Gleicher Meinung BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 141: „Der Vorschlag, die Schutzregeln für den Fall der Sacheinlage beizubehalten, für den Fall ihrer Umgehung durch Sachübernahmen aber zu streichen, hat viele Nachteile und kaum Vorteile. Der einzige von der Botschaft genannte Vorteil [der Vermeidung der Rechtsunsicherheit] stimmt in keiner Weise“; ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 48 ff.; MEYER, N 86; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 4; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Vorschläge, 608; VON DER CRONE/CATHOMAS, 604. Die Streichung befürwortend dagegen FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 196 Fn. 38; FORSTMOSER/KÜCHLER, Schlussrunde, N 19; FORSTMOSER/KÜCHLER, Etappe, 82; GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 27; HORISBERGER, 192 ff.; OESCH, 175 f.

<sup>142</sup> Gleicher Meinung BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 141; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 5; VON DER CRONE/CATHOMAS, 604.

<sup>143</sup> BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 142; ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 49. Das Gleiche gilt für die in der Botschaft erwähnte den Gläubigern zustehende „ganze Palette konkurs- und betriebsrechtlicher Rechtsbehelfe“; BBl 2016, 434. Hinzu kommt, dass die Organpersonen gerade in kleineren Verhältnissen häufig rein wirtschaftlich nicht in der Lage sein werden, ihrer aktienrechtlichen Verantwortlichkeit nachzukommen; VON DER CRONE, Aktienrecht, N 244. Vgl. zur Problematik der Aktionärsklagen bei aufrecht stehenden Gesellschaften auch unten, IV.2.

infectant“) wird jedoch entfallen.<sup>144</sup> Wenn Art. 678 und Art. 754 OR wirklich ausreichenden Schutz bieten würden, könnte man alle qualifizierten Gründungstatbestände abschaffen, was jedoch zu Recht nicht getan wird.<sup>145</sup>

Darüber hinaus wird die Abschaffung der Sachübernahmenvorschriften nicht zu der vom Bundesrat beabsichtigten Beseitigung der Rechtsunsicherheit führen. Nach Lehre und bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist auf Umgehungsgeschäfte die umgangene Norm anzuwenden.<sup>146</sup> Sofern also eine Sachübernahme in Tat und Wahrheit eine verdeckte Sacheinlage darstellt, ist nicht auszuschliessen, dass in Zukunft die Schutzvorschriften über die Sacheinlage auf das fragliche Geschäft zur Anwendung kommen.<sup>147</sup> Hiergegen wenden Teile des Schrifttums ein, die Abschaffung der Sachübernahmenvorschriften ergebe nur einen Sinn, wenn die bisherige Praxis nicht einfach mittels einer generellen Umgehungsvermutung bei Sachverhalten weitergeführt werde, bei denen eine Kombination von Barliberierung und anschliessendem Kauf von Vermögenswerten stattfindet.<sup>148</sup> Dennoch vertreten sie, dass eine Umgehung der Sacheinlagevorschriften vorliegen könne, wenn eine Scheinliberierung bzw. ein Fall des rechtsmissbräuchlichen Vorgehens vorliege.<sup>149</sup> Eine weitere Ansicht weist darauf hin, dass derjenige aus Art. 753 Ziff. 1 revOR haftet, der in den Statuten oder in einem Gründungs- oder Kapitalerhöhungsbericht absichtlich oder fahrlässig Sacheinlagen unrichtig oder irreführend angibt, verschweigt oder verschleiert. Werde nun eine Sachübernahme als Umgehung der Sacheinlagebestimmungen bzw. als verdeckte Sacheinlage gewertet, komme der Haftungstatbestand von Art. 753 Ziff. 1 revOR auch in Zukunft als

---

<sup>144</sup> BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 142; ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 49; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Vorschläge, 608; VON DER CRONE/CATHOMAS, 604. Das in der Botschaft, BBl 2016, 433 f., als weiteres Argument für eine Abschaffung genannte Rechnungslegungsrecht wird daran nichts ändern. Zwar müssen erworbene Vermögenswerte durch die Gesellschaft in der Bilanz aktiviert werden (Art. 959 Abs. 2 OR). Hierbei handelt es sich aber ebenfalls um eine Betrachtung *ex post* und nicht um eine *ex ante* sichergestellte Transparenz über problematische Geschäfte.

<sup>145</sup> Anderer Meinung HORISBERGER, 192 ff., nach dem gestützt auf die gleichen Argumente wie für die Sachübernahme auch die Sacheinlage abgeschafft werden sollte. Vgl. hingegen für Vorschläge, wie die anerkannten praktischen Probleme der Sachübernahmebestimmungen gelöst werden könnten, BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 143 f.; ZK-CRAMER, Art. 628 N 10 f., 41.

<sup>146</sup> BGE 125 III 257 E. 3; KRAMER, 245 m.w.V.

<sup>147</sup> Gleicher Meinung BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 142.

<sup>148</sup> VON DER CRONE, Aktienrecht, N 245.

<sup>149</sup> GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 27; VON DER CRONE, Aktienrecht, N 245; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 4 f. Ebenso offenbar FORSTMOSER/KÜCHLER, Schlussrunde, N 19, die sich dabei aber zu Unrecht auf die Botschaft berufen.

unrichtige Angabe bzw. Verschleierung von Sacheinlagen zur Anwendung.<sup>150</sup> Die Rechtsunsicherheit über die Tatbestandsvoraussetzungen der Sachübernahme wurden also nicht beseitigt, sondern gleichsam durch die Rechtsunsicherheit, wann eine verdeckte Sacheinlage vorliegt, ersetzt. Letztlich droht damit weiterhin die Sanktion der Nichtigkeit, die man gerade als zu gravierend empfand und abschaffen wollte.

Verstärkt wird die Rechtsunsicherheit noch durch die an die sog. „Stampa-Erklärung“ geknüpften Rechtsfolgen. Die Erklärung wird durch die Revision auf Gesetzesstufe angehoben.<sup>151</sup> Nach Art. 629 Abs. 2 Ziff. 4 und Art. 652g Abs. 1 Ziff. 4 revOR müssen die Gründer bzw. im Falle einer Kapitalerhöhung der Verwaltungsrat in der öffentlichen Urkunde der Gründung bzw. Statutenänderung festhalten, dass keine anderen als die in den Belegen genannten Sacheinlagen bestehen. Bei einer verdeckten Sacheinlage besteht somit trotz Aufhebung der Sachübernahmenvorschriften das Risiko, dass eine schriftliche Falschaussage macht, wer die verdeckte Sacheinlage nicht offenlegt.<sup>152</sup> Dies kann neben der zivilrechtlichen auch eine strafrechtliche Verantwortlichkeit gem. Art. 153, Art. 251 und Art. 253 StGB zur Folge haben.<sup>153</sup>

Die Streichung der Vorschriften zur Sachübernahme erweist sich auch noch aus einem anderen Grund als nachteilig. Die Einhaltung der Bestimmungen zur Sachübernahme stellte für die Gründer und den Verwaltungsrat einen „safe harbor“ dar und schützte sie vor dem Vorwurf, sie hätten nicht werthaltige Aktiven in die Gesellschaft eingebracht. Mit der Streichung der Sachübernahmenvorschriften entfällt dieser Schutz.<sup>154</sup>

Um die Rechtsunsicherheit im revidierten Recht abzumildern, bieten sich verschiedene Wege an. Zum einen können die Beteiligten bei übernommenen Sachen, die einen Marktpreis haben, diesen ausreichend dokumentieren. Bei Sachen ohne Marktpreis können sie eine *fairness opinion* einholen. Auf diese Weise sichern sie sich gegen einen möglicherweise Jahre später erhobenen Vorwurf ab, die übernommene Sache sei überbewertet gewesen. Zum anderen sollte die Möglichkeit offenstehen, auf Geschäfte, deren Eigenschaft als verdeckte Sacheinlage unklar ist, die Bestimmungen über die Sacheinlagen freiwillig anzuwenden. Eine freiwillige Deklaration von Sachübernahmen im Handelsregister kann *de lege lata* auf Art. 30 Abs. 1 HRegV gestützt werden, der

---

<sup>150</sup> BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 142.

<sup>151</sup> Im bisherigen Recht ist die „Stampa-Erklärung“ in Art. 46 Abs. 2 lit. g HRegV geregelt.

<sup>152</sup> BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 142.

<sup>153</sup> Art. 153 StGB: Unwahre Angaben gegenüber Handelsregisterbehörden; Art. 251 StGB: Urkundenfälschung; Art. 253 StGB: Erschleichung einer falschen Beurkundung.

<sup>154</sup> VON DER CRONE, Aktienrecht, N 244; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Vorschläge, 608.

die Eintragung von nicht im Gesetz vorgesehenen Tatsachen erlaubt, wenn sie dem Zweck des Handelsregisters entspricht und an der Bekanntgabe ein öffentliches Interesse besteht.<sup>155</sup> Auf diese Weise würde weiterhin die Möglichkeit eines „*safe harbor*“ bestehen, mit dem sich die Gründer bzw. Verwaltungsräte in unklaren Fällen vor einer Verantwortlichkeit schützen können und der gleichzeitig für Mitaktionäre und Gläubiger Transparenz schafft.

Zur Argumentation des Gesetzgebers, wonach in Zukunft bei überbewerteten Sachübernahmen (ausschliesslich) Art. 678 und Art. 754 OR zur Anwendung kommen sollen, sind schliesslich zwei Punkte zu bemerken: Einerseits wird dadurch der Kreis der Passivlegitimierten kleiner, weil Art. 753 OR im Gegensatz zu Art. 754 OR auch „Personen, die bei der Gründung mitwirken“ erfasst. Darunter fallen etwa Berater, Treuhänder und Anwälte.<sup>156</sup> Bei Art. 754 OR sind dagegen ausschliesslich Organmitglieder passivlegitimiert. Bei der Rückerstattungsklage sind zudem gem. Art. 678 Abs. 3 OR bzw. Art. 678 Abs. 4 revOR im Unterschied zur Gründungshaftung von Art. 753 OR Gläubiger nicht aktivlegitimiert.<sup>157</sup>

Sinnvoll wäre es daher gewesen, statt der gänzlichen Abschaffung der Sachübernahme besser deren Tatbestandsunklarheiten zu beseitigen und den Anwendungsbereich zu reduzieren.<sup>158</sup> So hätte es sich angeboten, bei der Übernahme einer Sache im Gründungsstadium eine Geringfügigkeitsgrenze einzuführen und bei einer Übernahme zu Marktkonditionen auf den Revisor zu verzichten. Bei Kapitalerhöhungen hätte man zudem auf die Einbeziehung von Sachübernahmen verzichten können, die im Zuge des gewöhnlichen Geschäftsgangs erfolgen.<sup>159</sup> Mit dem Element der „beabsichtigten“ Übernahme wurde auf ein subjektives Kriterium abgestellt, das mit Unsicherheit und schwerer Nachweisbarkeit einherging. Um dies zu beseitigen, hätte sich die

---

<sup>155</sup> Gleicher Meinung ZK-CRAMER, Art. 628 OR N 11 und 50, Art. 642 OR N 12.

<sup>156</sup> BSK OR II-WATTER, Art. 753 N 4.

<sup>157</sup> Bei der Gründungshaftung sind Gläubiger freilich nur im Konkurs und nach einem Verzicht der Konkursverwaltung auf die Geltendmachung zur Klage legitimiert (vgl. Art. 757 OR).

<sup>158</sup> Auf diese Weise hätte man auch den Entscheid BGE 128 III 178 aus der Welt schaffen können, mit dem das Gericht eine Reduktion des Tatbestands versuchte („Der [...] zur statutarischen Tätigkeit [einer] Gesellschaft gehörende Erwerb von Vermögenswerten [...] fällt nicht unter Art. 628 Abs. 2 OR“), der aber nicht überzeugte, denn bei einer weit formulierten Zweckbestimmung einer Gesellschaft wäre die Sachübernahme nie mehr einschlägig gewesen.

<sup>159</sup> In diese Richtung zielen auch die Vorschläge von FORSTMOSER, Sachübernahme, 11 ff., die weit vor der Aktienrechtsreform gemacht wurden.

gesetzliche Festlegung einer Zeitspanne nach Gründung oder Kapitalerhöhung als objektives Tatbestandsmerkmal angeboten. Diese Erwägungen sind jedoch müssig, denn das Kind wurde bereits mit dem Bade ausgeschüttet.

## 2. Klärung der Kompetenzen der Generalversammlung zur Klageerhebung

Der bereits im geltenden Recht bestehende Art. 756 Abs. 1 OR regelt die Aktivlegitimation für die aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklagen von Art. 753–755 OR ausserhalb des Konkurses der Gesellschaft. Danach sind sowohl die Gesellschaft als auch die einzelnen Aktionäre berechtigt, den der Gesellschaft verursachten Schaden einzuklagen. Der Anspruch des Aktionärs geht hierbei auf Leistung an die Gesellschaft. Mit Art. 756 Abs. 2 revOR wird ein neuer Absatz eingefügt, der folgenden Wortlaut hat: „Die Generalversammlung kann beschliessen, dass die Gesellschaft die Klage erhebt. Sie kann den Verwaltungsrat oder einen Vertreter mit der Prozessführung betrauen.“ Nach der Botschaft soll diese Neuerung es den Aktionären ermöglichen, eine Klage auf Leistung an die Gesellschaft in die Wege zu leiten, ohne dass sie selber unmittelbar das Prozesskostenrisiko tragen müssen. Die Möglichkeit zur Betrauung eines Vertreters mit der Prozessführung anstelle des Verwaltungsrates soll dazu dienen, allfällige Interessenkonflikte zu vermeiden.<sup>160</sup>

Die Einfügung von Art. 756 Abs. 2 revOR ist zu begrüessen, denn die in der Botschaft genannten Gründe überzeugen. Allerdings handelt es sich bei der Einfügung um eine blosser Klarstellung, da diese Möglichkeiten bereits unter bisherigem Recht bestehen.<sup>161</sup> So setzt Art. 693 Abs. 3 Ziff. 4 OR die Möglichkeit der Beschlussfassung der Generalversammlung über die Anhebung einer Verantwortlichkeitsklage als selbstverständlich voraus, indem er festhält, dass für entsprechende Beschlüsse die erhöhte Stimmkraft von Stimmrechtsaktien ausgeschlossen ist.<sup>162</sup> Zudem spricht angesichts des Interessenkonflikts, in dem sich Mitglieder des Verwaltungsrates in Bezug auf Verantwortlichkeitsverfahren häufig befinden, bereits *de lege lata* nichts gegen ein Recht der Generalversammlung, einen Prozessvertreter zu bestimmen.<sup>163</sup> Dies wurde auch vom Bundesgericht bestätigt.<sup>164</sup>

---

<sup>160</sup> BBl 2016, 600 i.V.m. 530.

<sup>161</sup> FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 196 f.; GRAF, 722 f.; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 18 f.

<sup>162</sup> BÄRTSCHI, 129; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 18.

<sup>163</sup> BÄRTSCHI, 130; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 36 N 20.

<sup>164</sup> BGE 132 III 707 E. 3.2.

Art. 756 Abs. 2 revOR erleichtert nur das *kollektive* Vorgehen gegen Organmitglieder. Weiterhin abschreckend ist dagegen die Rechtslage für einen Individualkläger, der den Schaden der Gesellschaft geltend macht. Er trägt den Aufwand und das gesamte Prozessrisiko. Von einem eventuellen Erfolg profitieren dagegen auch die nichtklagenden Mitaktionäre, ohne das Risiko mitzutragen.<sup>165</sup> Der Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision wollte dieses Problem mit einer Minderheitsklage des Aktionärs auf Kosten der Gesellschaft lösen, über deren Erhebung zunächst die Generalversammlung und, bei einem negativen Entscheid, in einem zweiten Schritt das Gericht zu entscheiden gehabt hätten (Art. 697j und Art. 697k VE-OR).<sup>166</sup> Nach deutlicher Kritik in der Lehre<sup>167</sup> und in der Vernehmlassung<sup>168</sup> wurde dieser Vorschlag jedoch fallen gelassen, weshalb das Ziel, individuelle Aktionärsklagen bei aufrecht stehenden Gesellschaften zu erleichtern, auch weiterhin nicht erreicht ist. Rein faktisch wird daher auch in Zukunft allenfalls ein Grossaktionär zu einer solchen Klage schreiten, die sich für ihn im Vergleich zu Kosten und Risiko finanziell lohnen kann.

### 3. Keine Berücksichtigung von Forderungen mit Rangrücktritt bei der Schadensberechnung

Art. 757 OR regelt die Aktivlegitimation zur Geltendmachung des Gesellschaftsschadens im Konkurs. Das revidierte Recht fügt einen neuen Art. 757 Abs. 4 revOR zur Berechnung des Schadens der Gesellschaft ein. Danach sind Forderungen von Gesellschaftsgläubigern, die im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurückgetreten sind, bei der Schadensberechnung im Rahmen der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit nicht einzubeziehen. Diese Regelung nimmt auf Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR bzw. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 revOR Bezug, wonach im Fall der Überschuldung der Gesellschaft die Benachrichtigung des Gerichts unterbleiben kann, wenn Gläubiger im Ausmass der Überschuldung im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurücktreten.<sup>169</sup> Dies soll eine Sanierung

---

<sup>165</sup> FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 197 ff.; GRAF, 724; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 18.

<sup>166</sup> Vgl. dazu Erläuternder Bericht zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 28. November 2014, 115 ff.; FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 199 ff.; GRAF, 724 ff.

<sup>167</sup> Vgl. FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 199 ff. m.w.V.

<sup>168</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht Aktienrechtsrevision, 30 ff.

<sup>169</sup> Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR verlangt nach Lehre und Praxis einen qualifizierten Rangrücktritt mit einer Kapital- und allenfalls (aber nicht zwingend; vgl. Urteil des Bundesgerichts 4C.47/2003 vom 2. Juli 2003 E. 4) Zinsstundung während der Dauer der Überschuldung; vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 794; BSK OR II-WÜSTINER, Art. 725 N 46. In Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 revOR wird die Voraussetzung der Kapital- und Zinsstundung nun ausdrücklich in den Gesetzeswortlaut aufgenommen.

der Gesellschaft ermöglichen, bevor es zur Konkursöffnung über eine überlebendfähige Gesellschaft kommt.<sup>170</sup> Falls in der Folge die Sanierung scheitert und über die Gesellschaft der Konkurs eröffnet wird, kann es zu Verantwortlichkeitsklagen für den aus verspäteter Konkursklärung entstandenen Schaden kommen.

Dieser sog. Fortführungs- oder Konkursverschleppungsschaden besteht in der Vergrösserung der Verschuldung der Konkursitin, die durch das Hinauszögern der Konkursliquidation eingetreten ist.<sup>171</sup> Nach konstanter bundesgerichtlicher Rechtsprechung sind bei der Berechnung des Fortführungsschadens die rangrücktrittsbelasteten Forderungen einzubeziehen. Dies begründet das Gericht dogmatisch korrekt damit, dass ein Rangrücktritt keinen Forderungsverzicht beinhaltet und er daher keinen Einfluss auf die Schulden und entsprechend auf das Vermögen der Gesellschaft habe.<sup>172</sup> Gemäss der Botschaft soll der neue Art. 757 Abs. 4 revOR diese Rechtsprechung korrigieren, weil sie Rangrücktritte und damit die Sanierung der Gesellschaft erschwere.<sup>173</sup> Mit der Neuregelung sollen mithin Sanierungen gefördert werden, indem der Verwaltungsrat nicht befürchten muss, für nachrangige Forderungen zu haften.

Für eine Bewertung von Art. 757 Abs. 4 revOR sind zunächst die der kritisierten bundesgerichtlichen Rechtsprechung zugrundeliegenden Sachverhalte<sup>174</sup> genauer zu betrachten. Es geht um Konstellationen, in denen das wahre Ausmass der Überschuldung der Gesellschaft zunächst pflichtwidrig nicht erkannt und daher zu niedrig angesetzt wird. In der Folge holt der Verwaltungsrat Rangrücktritte ein, die allein diese zu niedrige und nicht die tatsächlich vorhandene Überschuldung decken, wie folgendes Zahlenbeispiel veranschaulicht:<sup>175</sup>

---

<sup>170</sup> Entsprechend sind Rangrücktritte nur verantwortlich, wenn eine Überschuldung vorübergehender Natur ist oder sich eine Sanierung abzeichnet; BSK OR II-WÜSTINER, Art. 725 N 47.

<sup>171</sup> BGE 136 III 322 E. 3.2; BGE 132 III 342 E. 2.3.3; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 369 f.; BSK OR II-GERICKE/WALLER, Art. 754 N 22.

<sup>172</sup> Urteil des Bundesgerichts 4A\_91/2011 vom 9. Juni 2011 E. 3.4; Urteil des Bundesgerichts 4A\_277/2010 vom 2. September 2010 E. 2.3; Urteil des Bundesgerichts 4A\_478/2008 vom 16. Dezember 2008 E. 4.2 und 4.3; Urteil des Bundesgerichts 4A\_188/2008 vom 9. September 2008 E. 4.5; Urteil des Bundesgerichts 4C.58/2007 vom 25. Mai 2007 E. 2.5 und 4.3. Der Rangrücktritt zeitigt erst im Liquidationsfall Wirkung, indem die nachrangige Forderung erst an der Verteilung teilnimmt, wenn alle übrigen Gesellschaftsgläubiger vollständig befriedigt sind.

<sup>173</sup> BBl 2016, 601. Die Botschaft stützt sich dabei auf die Kritik der bundesgerichtlichen Rechtsprechung von CAMPONOVO/BAUMGARTNER, 1036 ff.

<sup>174</sup> Vgl. soeben Fn. 172.

<sup>175</sup> Angelehnt an den Sachverhalt des Urteils des Bundesgerichts 4A\_277/2010 vom 2. September 2010; vgl. auch GRAF, 730; CAMPONOVO/BAUMGARTNER, 1037 f.

Im Zeitpunkt t1 besteht eine Überschuldung der Gesellschaft von 5, die jedoch wegen pflichtwidriger Unterlassungen nicht entdeckt wird, weshalb die Benachrichtigung des Richters unterbleibt. Im Zeitpunkt t2 erhöht sich die Überschuldung um 10 auf 15. Der Verwaltungsrat geht jedoch fälschlicherweise von einer Überschuldung von 10 aus, weshalb er Rangrücktritte im Umfang von 10 einholt und gestützt auf Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR auf eine Überschuldungsanzeige verzichtet. Im Zeitpunkt t3 erkennt der Verwaltungsrat die tatsächliche Überschuldung von 15 und benachrichtigt den Richter.

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung besteht der Fortführungsschaden der Gesellschaft in der Differenz zwischen den Vermögenständen in den Zeitpunkten t1 (Überschuldung von 5) und t3 (Überschuldung von 15); der Schaden beläuft sich somit auf 10.

Diese Rechtsprechung wurde insbesondere von CAMPONOVO und BAUMGARTNER kritisiert,<sup>176</sup> auf deren Aufsatz sich die Begründung von Art. 757 Abs. 4 revOR in der Botschaft stützt.<sup>177</sup> Die beiden Autoren argumentieren, dass die Zunahme der Überschuldung im obigen Beispiel im Zeitpunkt t2 um 10 „in gesetzeskonformer Weise“ erfolgt sei, weil der Verwaltungsrat gestützt auf Art. 725 Abs. 2 OR Rangrücktritte im Umfang der Unterdeckung eingeholt habe. Dieses Verhalten des Verwaltungsrates sei „weder pflichtverletzend noch haftungsrechtlich schadensbegründend“. Daraus werde ersichtlich, dass die bundesgerichtliche Rechtsprechung nicht mit Art. 725 Abs. 2 OR übereinstimmen könne. Werden bei der Berechnung der Schadenssumme solche gesetzeskonformen Rangrücktritte als Schadenszunahme betrachtet, werde der Rangrücktritt seiner Funktion beraubt und der Verwaltungsrat einem unbegründeten erheblichen Haftungsrisiko ausgesetzt.<sup>178</sup> Nach Ansicht von CAMPONOVO und BAUMGARTNER besteht somit im obigen Beispiel kein haftungsrechtlich relevanter Schaden.<sup>179</sup>

---

<sup>176</sup> CAMPONOVO/BAUMGARTNER, 1037 ff.

<sup>177</sup> BBl 2016, 601 Fn. 520.

<sup>178</sup> Zum Ganzen CAMPONOVO/BAUMGARTNER, 1038.

<sup>179</sup> Im Resultat die gleiche Kritik an der Rechtsprechung äussert HIRSCH, 412 ff. Seine Begründung, die Rangrücktrittsgläubiger und die Gesellschaft hätten in den Schaden eingewilligt, verfängt jedoch nicht (so auch ausdrücklich Urteil des Bundesgerichts 4A\_478/2008 vom 16. Dezember 2008 E. 4.3). Im Konkurs der Gesellschaft wird der Anspruch aus dem Recht der Gesellschaft durch einen einheitlichen Anspruch der Gläubigergesamtheit abgelöst, weshalb dem Anspruch keine persönlichen Einreden gegen die Gesellschaft oder gegen die einzelnen Gläubiger entgegengehalten werden können (sog. „Raschein-Doktrin“; BGE 142 III 23 E. 4.4; BGE 117 II 432 E. 1b/gg). Kritisch auch JACQUEMOUD/PASQUIER, 292 ff.

In Art. 757 Abs. 4 revOR wird nun die Argumentation von *COMPONOVO* und *BAUMGARTNER* in das Gesetz übernommen. Indem rangrücktrittsbelastete Forderungen in Zukunft in die Berechnung des Gesellschaftsschadens nicht mehr einzubeziehen sind, beläuft sich der Schaden im obigen Beispiel nicht – wie nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung – auf 10, sondern es besteht kein (haftungsrechtlich relevanter) Schaden. Mit anderen Worten: Forderungen mit Rangrücktritt sind bei der Schadensberechnung künftig wie Eigenkapital zu behandeln.<sup>180</sup>

Diese Regelung ist sowohl dogmatisch als auch vom Resultat her fragwürdig. Dogmatisch ist Art. 757 Abs. 4 revOR insofern falsch konzipiert, als eine Forderung trotz Rangrücktritts nicht untergeht und der Rangrücktritt daher am Vermögen der Gesellschaft nichts ändert. Dies wird auch von den Kritikern der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nicht bestritten.<sup>181</sup> Entsprechend haben Rangrücktritte nach der im schweizerischen Haftpflichtrecht herrschenden Differenztheorie<sup>182</sup> keinen Einfluss auf die Schadenshöhe. In den von Art. 757 Abs. 4 revOR anvisierten Fällen stellt sich richtigerweise nicht die Frage, ob ein Schaden vorliegt, sondern ob die verantwortlichen Organpersonen im Konkurs für diesen Schaden in die Pflicht genommen werden können.<sup>183</sup> Es ist mithin nicht ein Problem der Schadensberechnung, sondern es geht darum, ob der nach der Differenztheorie ermittelte Schaden durch eine kausale Pflichtverletzung einer Organperson verursacht wurde.

Stellt man auf die Pflichtverletzung ab, führt dies schliesslich auch zum in der Sache richtigen Resultat. Rangrücktritte im Sinne von Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR bzw. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 revOR führen weder zu einer automatischen Sanierung noch zu einer Beseitigung der Überschuldung der Gesellschaft.<sup>184</sup> Sie erlauben dem Verwaltungsrat nur, zum Zwecke einer Sanierung der Gesellschaft die Benachrichtigung des Richters aufzuschieben. Hätte der Verwaltungsrat jedoch die Überschuldungsanzeige bereits zuvor einreichen müssen (im obigen Beispiel im Zeitpunkt t1) und hat er dies pflichtwidrig nicht getan, darf ihm die spätere (pflichtgemässe) Einholung von Rangrücktritten (im Zeitpunkt t2) nicht im Sinne einer Reduktion des eingetretenen Fortführungsschadens zugutegehalten werden.<sup>185</sup> Denn der gesamte Fortführungsschaden

---

<sup>180</sup> VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 21.

<sup>181</sup> Vgl. *COMPONOVO/BAUMGARTNER*, 1037.

<sup>182</sup> Allgemein zur Differenztheorie statt vieler BGE 132 III 359 E. 4; BGE 127 III 73 E. 4a; SCHWENZER, N 14.03 ff. Zur Differenztheorie bei der Berechnung des Fortführungsschadens s. bereits oben, Fn. 171.

<sup>183</sup> FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 207 f.

<sup>184</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 809; BSK OR II-WÜSTINER, Art. 725 N 47.

<sup>185</sup> Gleicher Meinung GRAF, 730.

wurde kausal durch die Pflichtverletzung im Zeitpunkt t1 verursacht; hätte der Verwaltungsrat die Konkursliquidation nicht durch eine Pflichtverletzung hinausgezögert, wäre der Schaden nicht entstanden. Daran ändert ein in der Zwischenzeit (im Zeitpunkt t2) pflichtgemäss eingeholter Rangrücktritt nichts. Umgekehrt musste der Verwaltungsrat nach der bisherigen Rechtslage aber nichts befürchten, wenn keine (vorgängige) Pflichtverletzung vorlag und der Entscheid zur Einholung von Rangrücktritten im Sinne von Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR und somit zu Sanierungsbemühungen aus einer *ex ante* Sicht vertretbar war.<sup>186</sup>

Daher hat die bisherige Rechtslage unseres Erachtens die Einholung von Rangrücktritten und somit die Sanierung nicht erschwert. Der neue Art. 757 Abs. 4 revOR führt hingegen zu einer ungerechtfertigten Privilegierung der Passivlegitimierten,<sup>187</sup> weil sie auch in Fällen, in denen eine für den Fortführungsschaden kausale Pflichtverletzung vorliegt, in der Höhe der Rangrücktritte nicht haften. Wenn man also wie nach der bisherigen Rechtslage (dogmatisch korrekt) auf die Pflichtverletzung abstellt, hätte es die fragwürdige Regelung von Art. 757 Abs. 4 revOR nicht gebraucht. Als Vorteil der Neuregelung kann die Tatsache genannt werden, dass sich die heute in der Praxis zum Teil übliche, für die Gläubiger wenig vorteilhafte Kombination eines Rangrücktritts mit einem Forderungsverzicht im Konkursfall erübrigt.<sup>188</sup> Dieser Vorteil wird jedoch durch die genannten Nachteile der Neuregelung nicht kompensiert.

#### 4. Verlängerung der Verwirkungsfrist beim Entlastungsbeschluss

Durch den Entlastungsbeschluss (Déchargebeschluss) der Generalversammlung (vgl. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 5 OR) wird das Recht zur Verantwortlichkeitsklage der Gesellschaft und der Aktionäre, die dem Beschluss zugestimmt oder die Aktien seither in Kenntnis des Beschlusses erworben haben, mit Bezug

---

<sup>186</sup> Anderer Meinung offenbar FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 208 f., der die bundesgerichtliche Rechtsprechung deshalb kritisiert, weil sie seiner Meinung nach auch in Fällen von aus *ex ante* Sicht vertretbaren Entscheiden zu einer Haftung des Verwaltungsrates führe, was durch den neuen Art. 757 Abs. 4 revOR korrigiert werde.

<sup>187</sup> Gleicher Meinung GRAF, 730; vgl. auch GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 44, und VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 21 Fn. 143, nach welchen der Wortlaut von Art. 757 Abs. 4 revOR insofern zu weit gefasst sei, als er sich nicht nur auf den Fortführungsschaden beziehe. Nach FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 209, sollten Forderungen mit Rangrücktritt nur dann entfallen, wenn Rangrücktritte als Element eines Sanierungsverfahrens veranlasst wurden, dessen Erfolgchancen in einer *ex ante*-Sicht als intakt beurteilt werden durften. Es obliege daher den Gerichten, den überschüssenden Wortlaut von Art. 757 Abs. 4 revOR im Sinne einer teleologischen Reduktion zu korrigieren.

<sup>188</sup> VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 21; vgl. auch CAMPONOVO/BAUMGARTNER, 1038.

auf die der Generalversammlung bekannten Tatsachen beseitigt (Art. 758 Abs. 1 OR). Das Klagerecht der nicht zustimmenden Aktionäre aus mittelbarer Schädigung<sup>189</sup> wird zeitlich verkürzt; es erlischt nach derzeit noch geltendem Recht gem. Art. 758 Abs. 2 OR sechs Monate nach dem Entlastungsbeschluss.<sup>190</sup> Hierbei handelt es sich um eine Verwirkungsfrist, welche weder erstreckt noch unterbrochen werden kann.<sup>191</sup>

In Art. 758 Abs. 2 revOR wird die Verwirkungsfrist auf zwölf Monate nach dem Entlastungsbeschluss erhöht. Ausserdem hält die Bestimmung neu fest, dass die Frist während des Verfahrens auf Anordnung einer Sonderuntersuchung<sup>192</sup> (vgl. Art. 697c ff. revOR) und während deren Durchführung stillsteht.<sup>193</sup> Die Botschaft begründet die Verlängerung der Frist damit, dass sich die Verwirkungsfrist von sechs Monaten oftmals als zu kurz erwiesen habe; insbesondere bei komplexen Sachverhalten habe sie es den Aktionären verunmöglicht, die notwendigen Informationen für die Substanziierung ihrer Klage zusammenzustellen. Aus dem gleichen Grund müsse die Frist während einer Sonderuntersuchung stillstehen, damit deren Ergebnisse für die Klage genutzt werden können.<sup>194</sup> Diese Neuerung ist zu begrüßen, da die heutige Norm nicht praxistauglich ist. Entsprechend findet die Änderung in der Lehre einhellig Zustimmung.<sup>195</sup>

## 5. Anpassungen bei der Verjährungsfrist

Das derzeit noch geltende Recht kennt gem. Art. 760 Abs. 1 OR für Ansprüche aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit eine relative Verjährungsfrist von fünf Jahren und eine absolute Verjährungsfrist von zehn Jahren (s. oben II.). Art. 760 Abs. 1 revOR verkürzt die relative Verjährungsfrist auf drei Jahre. Die Botschaft begründet dies mit einer Vereinheitlichung der Verjährungsfris-

---

<sup>189</sup> Die Décharge hat keine einschränkende Wirkung für Ansprüche gegen Organpersonen auf den Ersatz direkten Schadens; BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 452.

<sup>190</sup> Die Ansprüche der Gläubiger werden vom Entlastungsbeschluss nicht tangiert; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16 N 825.

<sup>191</sup> WATTER/DUBS, Déchargebeschluss, 913 m.w.V.

<sup>192</sup> Im bisherigen Recht wird dieses Instrument in Art. 697c ff. OR als „Sonderprüfung“ bezeichnet.

<sup>193</sup> Es handelt sich aber trotz der Möglichkeit des Stillstands wie bisher um eine Verwirkungs- und nicht um eine Verjährungsfrist; FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 205 Fn. 85 m.w.H.

<sup>194</sup> BBl 2016, 601; vgl. dazu auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 454; WATTER/DUBS, Déchargebeschluss, 913.

<sup>195</sup> FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 206; FORSTMOSER/KÜCHLER, Aktienrecht 2020, 91; GRAF, 732; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfrage, 21.

ten.<sup>196</sup> So wurde mit Inkrafttreten per 1. Januar 2020 die relative Verjährungsfrist im allgemeinen Delikts- und Bereicherungsrecht ebenfalls bei drei Jahren festgesetzt (vgl. Art. 60 Abs. 1 und Art. 67 Abs. 1 OR).<sup>197</sup> Zudem wurde im parlamentarischen Verfahren in Art. 760 Abs. 1 revOR ein zweiter Satz eingefügt, wonach die Verjährungsfrist während des Verfahrens auf Anordnung einer Sonderuntersuchung und während deren Durchführung stillsteht. Die Herabsetzung der Verjährungsfrist in Kombination mit dem Fristenstillstand ist zu begrüßen.<sup>198</sup> Die bisherige längere Verjährungsfrist war sowohl für die Kläger als auch für die Beklagtenseite unbefriedigend: Kläger warteten oft (zu) lange mit der Klageerhebung, womit die Chancen einer erfolgreichen Klage sanken und gleichzeitig die potenziell Haftpflichtigen über Jahre im Ungewissen blieben.<sup>199</sup>

## 6. Keine Änderung bei der Solidarität in Bezug auf die Revisionshaftung

Der geltende Art. 759 Abs. 1 OR sieht bei der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit im Aussenverhältnis eine solidarische Haftung mehrerer Verantwortlicher gegenüber dem Geschädigten vor, soweit ihnen der Schaden aufgrund ihres eigenen Verschuldens und der Umstände persönlich zurechenbar ist (sog. „differenzierte Solidarität“). Diese durch die Aktienrechtsrevision von 1992 eingeführte Regelung sollte insbesondere die unter der davor geltenden absoluten Solidarität bestehende faktische Benachteiligung der Revisionsstelle gegenüber den Geschäftsführungsorganen beheben.<sup>200</sup> Diese Erwartung hat sich jedoch nicht erfüllt, da sich die solidarische Haftung immer noch allein zum Nachteil der Revisionsstelle auswirkt.

Dafür sind verschiedene Gründe verantwortlich.<sup>201</sup> Zunächst sind Revisionsstellen in der Regel vermögender als die einzelnen beklagten Geschäftsführungsorgane und sie verfügen über eine (bessere) Versicherungsdeckung (Deep-Pocket-Argument). Weiter lassen sich Pflichtverletzungen der Revisionsstelle leichter nachweisen als beim Verwaltungsrat, weil die Revisionsstelle einen klar definierten Pflichtenkatalog zu erfüllen hat und ein Revisionsfehler

---

<sup>196</sup> BBl 2016, 605.

<sup>197</sup> Vgl. dazu bereits vorne, II. und III.10.

<sup>198</sup> Gleicher Meinung FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 217; GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 45.

<sup>199</sup> GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 45.

<sup>200</sup> Zur Entstehungsgeschichte der differenzierten Solidarität und zur davor geltenden absoluten Solidarität SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 302 ff. m.w.V.

<sup>201</sup> Eingehend zu diesen Gründen BBl 2016, 602, sowie statt vieler BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 191d ff.; FORSTMOSER, FS Schmid, 487 ff.; SETHE, Revisionsstelle, 124 ff.; VOGT, 43 f.; WATTER/GARBARSKI, 240 ff.

regelmässig als Beleg für die Sorgfaltswidrigkeit ausreicht. Zudem führen die Angst vor Reputationsverlusten der Revisionsstellen sowie der Druck der Haftpflichtversicherungen häufig zu aussergerichtlichen Vergleichen. In der Praxis nehmen die Geschädigten daher primär die Revisionsstellen in Anspruch. Diesen steht zwar gegenüber dem Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung ein Regressanspruch zu, welcher aber mangels finanzieller Mittel der Betroffenen häufig nicht oder nicht in voller Höhe realisiert werden kann. Die sich daraus ergebende faktische Benachteiligung der Revisionsstellen im Vergleich zu den anderen Verantwortlichen ist umso stossender, als die Revisionsstelle nur eine sekundäre Verantwortung trifft, indem sie schadensstiftende Pflichtverletzungen der Geschäftsführungsorgane im Nachhinein nicht oder zu spät aufdeckt. Sie hat aber in aller Regel keine oder nur beschränkte Möglichkeiten, das Eintreten eines Schadens gänzlich zu verhindern. Dies führt im Resultat dazu, dass in Verfahren aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit die Revisionsstellen regelmässig einen weit höheren Anteil zur Schadensdeckung beitragen als es nach der Regelung von Art. 759 OR zu erwarten wäre.<sup>202</sup>

Entsprechend war von Anfang an eines der Hauptziele der aktuellen Aktienrechtsrevision, diese Problematik zu lösen. Nachdem der Vorentwurf von 2005 zunächst eine Beschränkung der solidarischen Haftung der Revisionsstelle auf einen Maximalbetrag vorsah,<sup>203</sup> wurde im Entwurf von 2007 auf einen Vorschlag zurückgegriffen, der schon in der letzten Aktienrechtsrevision zur Diskussion stand,<sup>204</sup> und der schliesslich unverändert in den Entwurf von 2016 aufgenommen wurde. Während der Grundsatz der differenzierten Solidarität in Art. 759 Abs. 1 OR beibehalten wird, sollte ein neuer Art. 759 Abs. 2 E-OR eingefügt werden mit folgendem Wortlaut: „Personen, die der Revisionshaftung unterstehen und die einen Schaden lediglich fahrlässig mitverursacht haben, haften bis zu dem Betrag, für den sie zufolge Rückgriffs aufkommen müssten.“ Mit dieser Ergänzung sollte nach der Botschaft der besonderen Stellung der Revisionsstelle Rechnung getragen und vermieden werden, dass diese

---

<sup>202</sup> Zu den aus rechtspolitischer Sicht negativen Folgen dieses überproportionalen Haftungsrisikos der Revisionsstellen SETHE, Revisionsstelle, 127 f.

<sup>203</sup> Art. 759 Abs. 1<sup>bis</sup> des Vorentwurfs zur Änderung des Obligationenrechts vom 13. Dezember 2005 lautete: „Wer der Revisionshaftung untersteht und nur für leichtes Verschulden solidarisch mit anderen Personen einzustehen hat, haftet höchstens bis zum Betrag von 10 Millionen Franken. Bei der Revision von Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere an der Börse kotiert sind und bei der Revision von wirtschaftlich bedeutenden Gesellschaften nach Artikel 727 ist die Haftung für leichtes Verschulden auf 25 Millionen Franken beschränkt“; dazu Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, 20 f., 87 f.

<sup>204</sup> Vgl. Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II, 745 ff., 938.

auch bei einem relativ geringen Verschulden faktisch voll für das Verschulden des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung aufkommen muss. Die Regelung vermeide pauschale, verschuldensunabhängige Haftungsbeschränkungen und stehe daher in Übereinstimmung mit der differenzierten Grundregelung von Art. 759 Abs. 1 OR.<sup>205</sup> In der parlamentarischen Beratung wurde Art. 759 Abs. 2 E-OR vom Nationalrat abgelehnt<sup>206</sup> und vom Ständerat zunächst angenommen.<sup>207</sup> In der Zweitberatung vom 4. März 2020 schloss sich der Ständerat dem Nationalrat an und die Bestimmung wurde ersatzlos aus dem Gesetzesentwurf gestrichen,<sup>208</sup> weshalb die Regelung der differenzierten Solidarität in Art. 759 OR unverändert bleibt.

Während die Regelung von Art. 759 Abs. 2 E-OR in der Vernehmlassung<sup>209</sup> im Allgemeinen sowie auch von der Branche der Revisoren<sup>210</sup> begrüsst wurde, stiess sie in der Lehre auf Kritik, weil sie diverse Mängel aufwies. Zunächst hätte die Regelung in Bezug auf fahrlässiges Verhalten der Revisionsstelle zu einer faktischen Abschaffung der Solidarität<sup>211</sup> geführt,<sup>212</sup> ohne dies jedoch ausdrücklich zu sagen.<sup>213</sup> Daher wäre unklar gewesen, ob der Gesetzgeber mit der gewählten Formulierung bezweckte, dass bestimmte Teile der Regeln über die solidarische Haftung fortbestehen sollen.<sup>214</sup> Weiter hätte die Bestimmung zu grossen praktischen Problemen geführt, weil im Prozess gegen die Mitglie-

---

<sup>205</sup> BBl 2016, 604.

<sup>206</sup> AmtlBull NR 2018, 1148; AmtlBull NR 2019, 2402.

<sup>207</sup> AmtlBull StR 2019, 532 f.

<sup>208</sup> AmtlBull StR 2020, 39.

<sup>209</sup> Vgl. Vernehmlassungsbericht Aktienrechtsrevision, 29.

<sup>210</sup> Vgl. WIDMER/CAMPOUNOVO, 110 ff., welche die Meinung des Branchenverbands der Revisoren darlegen.

<sup>211</sup> Die Gleichsetzung der Haftung von Innen- und Aussenverhältnis hätte den in Art. 143 und 144 OR enthaltenen Kern der solidarischen Haftung beseitigt, wonach der Gläubiger von jedem Schuldner den vollen Betrag fordern kann.

<sup>212</sup> So die einhellige Auffassung in der Lehre; vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 519f; DASSER/ROTH, 293; FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 213; GERICKE/MÜLLER/HÄUSERMANN/HAGMANN, 44 f.; GRAF, 731; ROBERTO, 257 f.; SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 313; VOGT, 48; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 21 f.; WATTER/GARBARSKI, 246.

<sup>213</sup> Die Botschaft, BBl 2016, 604, spricht davon, Art. 759 Abs. 2 E-OR hätte für die der Revisionshaftung unterstehenden Personen zu einer „Spezifizierung“ der differenzierten Solidarität geführt. Nach dem Erläuternden Bericht Aktienrechtsrevision, 161, hätte die Neuregelung die bereits im geltenden Recht vorgesehene Regelung der differenzierten Solidarität „verdeutlicht“.

<sup>214</sup> Als solche wäre z.B. Art. 148 Abs. 3 OR in Betracht gekommen, wonach sich die Haftung der übrigen solidarisch Haftpflichtigen erhöht, falls ein Mitverantwortlicher zahlungsunfähig wird. Zu denken wäre auch an Art. 145 OR gewesen, der die Einreden der solidarisch Haftenden regelt; vgl. SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 313; SETHE, Revisionsstelle, 139.

der der Revisionsstelle der Umfang des Anspruchs vom Verschuldensanteil der anderen Verantwortlichen abhängig gewesen wäre. Diese wären aber nicht zwingend Prozessbeteiligte gewesen und hätten sich folglich nicht wehren können.<sup>215</sup> Zudem hätte unter Art. 759 Abs. 2 E-OR die Deep-Pocket-Problematik zumindest in Bezug auf die Frage weiterbestanden, wie das Haftungsrisiko zwischen mehreren Haftpflichtigen zu verteilen ist, welchen Anteil also die Revisionsstelle am Gesamtschaden zu tragen hat.<sup>216</sup> Dies hätte die Versicherbarkeit insbesondere für mittelgrosse Prüfgesellschaften auch in Zukunft gefährdet.<sup>217</sup> Schliesslich hätte die Neuregelung wettbewerbliche Aspekte vernachlässigt. Der Markt für Revisionsgesellschaften ist ein Oligopol und wird von den „Big Four“ dominiert. Entsprechend würde es eine Gefahr für den Wettbewerb darstellen, wenn eine solche Gesellschaft zusammenbricht.<sup>218</sup>

Aus diesen Gründen ist es zu begrüssen, dass Art. 759 Abs. 2 E-OR nicht in das Gesetz aufgenommen wurde.<sup>219</sup> Es dürfte jedoch unbestritten sein, dass die damit einhergehende Beibehaltung des *Status quo* in Bezug auf die Solidarität bei der Revisionshaftung längerfristig nicht haltbar ist. Auch wenn die jahrzehntelang dauernde Aktienrechtsrevision soeben erst zu einem Ende gekommen ist, muss der Gesetzgeber in diesem Bereich nochmals über die Bücher und erneut alternative Lösungen prüfen.<sup>220</sup> Eine tragfähige Lösung muss dabei drei Ziele im Blick haben. Einerseits darf die Haftung nicht so ausgestaltet sein, dass sie für die geschädigte Gesellschaft, deren Gesellschafter und Gläubiger wertlos ist. Andererseits muss sichergestellt sein, dass die Revisionsstelle künftig nicht mehr als Ausfallbürge für zahlungsunfähige Verwaltungsräte fungiert und dass die genannten wettbewerblichen Aspekte Berücksichtigung finden. In der Lehre wurden diesbezüglich diverse Möglichkeiten diskutiert, so

---

<sup>215</sup> BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 519j ff.; FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 214 f.; REICHERT, 661 ff.; ROBERTO, 258 ff.; SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 315; VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 22; WATTER/GARBARSKI, 246 ff.

<sup>216</sup> SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 314 f.; SETHE, Revisionsstelle, 140 f., je m.w.V.

<sup>217</sup> Vgl. SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 312 f.; SETHE, Revisionsstelle, 137 ff., je m.w.V.

<sup>218</sup> Eingehend dazu SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 310 ff.; SETHE, Revisionsstelle, 134 ff., je m.w.V.

<sup>219</sup> Im Schrifttum (vor dem Entscheid des Parlaments) ausdrücklich für eine Ablehnung von Art. 759 Abs. 2 E-OR FORSTMOSER, Aktienrechtsreform, 215; GRAF, 731. Nach BÖCKLI, Aktienrechtsrevision, 136, stellte die Lösung von Art. 759 Abs. 2 E-OR dagegen „von allen möglichen Varianten [...] die am wenigsten schlechte“ dar. VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 22, waren der Ansicht, dass Art. 759 Abs. 2 E-OR zumindest die klassische Sachverhaltskonstellation, in der dem Fehler der Revisionsgesellschaft eine Pflichtverletzung der operativen Organe vorangeht, adäquater erfasst hätte als das geltende Recht.

<sup>220</sup> Zwar nennt die Botschaft, BBl 2016, 603 f., einige mögliche Alternativen, lehnt diese aber ohne eingehende Auseinandersetzung durchwegs ab.

etwa die generelle Abschaffung der Solidarität, die Einführung von Haftungshöchstsummen oder die Pflicht zu D&O-Versicherungen für den Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung von Gesellschaften, die der ordentlichen Revision unterstehen.<sup>221</sup> Eine neuerliche Prüfung dieser Alternativen könnte mit einem grundsätzlichen Überdenken der Regelung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit verbunden werden.<sup>222</sup>

## V. Fazit

1. Die Änderung von Art. 760 OR im Zuge der Vereinheitlichung des Verjährungsrechts ist zu begrüßen. Allein das Vorgehen des Gesetzgebers, der einen Teil der Reform der Vorschrift in die später in Kraft tretende Aktienrechtsrevision verschoben hat, verkompliziert die Lage unnötig.
2. Die Neuregelung der Prospekthaftung in Art. 69 FIDLEG ist gelungen.<sup>223</sup> Der bisherige Flickenteppich von Anspruchsgrundlagen wurde durch eine einheitliche und klar gefasste Vorschrift ersetzt. Die Beschränkung der Passivlegitimation folgt internationalen Standards und ist – nicht zuletzt auch unter Standortgesichtspunkten – im Ergebnis zu begrüßen. Die in Art. 69 Abs. 2 und 3 FIDLEG enthaltenen Haftungsausschlüsse sorgen für mehr Rechtssicherheit und entsprechen ebenfalls internationalen Standards. Ungeregelt blieben die Themen Verjährung, Solidarität und Regress. Dies lässt sich jedoch ohne Weiteres durch Rückgriff auf die allgemeinen deliktischen Vorschriften lösen. Unglücklich ist einzig die Formulierung des Verschuldens in Art. 69 Abs. 1 FIDLEG. Dies führt aber nicht zu grösseren Schwierigkeiten, denn aufgrund der Entstehungsgeschichte ist unstrittig, dass das Verschulden trotz der Negativformulierung („ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden“) vom Kläger zu behaupten und zu beweisen ist.
3. Deutlich durchwachsender fällt der Befund bei der Neuregelung der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit aus. Die Klärung der Kompetenzen der Generalversammlung zur Klageerhebung, die Verlängerung der Verwirkungsfrist beim Entlastungsbeschluss und die erneute Reform der Ver-

---

<sup>221</sup> Eingehend zu diesen und weiteren Alternativen BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 192b ff.; FORSTMOSER/KÜCHLER, Aktienrecht 2020, 91; ROBERTO, 261 ff.; SETHE, Verantwortlichkeitsrecht, 315 ff.; SETHE, Revisionsstelle, 145 ff.; VON DER CRONE, Haftung, 2 ff.

<sup>222</sup> Gleicher Meinung VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen, 22 Fn. 147; vgl. auch VON DER CRONE/BUFF, 444 ff. Eine umfassende Neuordnung der Haftung der Gesellschaftsorgane ablehnend dagegen Botschaft, BBl 2016, 603.

<sup>223</sup> Vgl. zu praktischen Auswirkungen der Neuerungen bei der Prospekthaftung GERICKE/SCHIFFERLE, 198 f.

jährungsfrist in Art. 760 Abs. 1 OR sind zu begrüssen. Nicht überzeugen können demgegenüber die Streichung der Sachübernahme bei der Gründungshaftung und die Nichtberücksichtigung von Forderungen mit Rangrücktritt bei der Schadensberechnung. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Lösung zur Reform der differenzierten Solidarität in Bezug auf die Revisionshaftung war aufgrund ihrer prozessualen Unausgereiftheit von Anfang an ungeeignet. Die Streichung durch das Parlament war daher konsequent. Dies stellt jedoch nur eine Zwischenetappe dar und entbindet die Politik nicht davon, nach einer tragfähigen Alternative zu suchen. Es liegen genügend diskussionswürdige Vorschläge auf dem Tisch.

## Literatur

- APPENZELLER HANSJÜRIG/WALLER STEFAN, Haftungsrisiken beim IPO und ihre Minimierung aus Sicht der Gesellschaft, GesKR 2007, 256 ff.
- BÄRTSCHI HARALD, Verantwortlichkeit im Aktienrecht, Diss. Zürich 2001.
- Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz, Bösch et al. (Hrsg.), 2. A., Basel 2016 (zit. BSK KAG-BEARBEITER).
- Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530–964 OR, Honsell et al. (Hrsg.), 5. A., Basel 2016 (zit. BSK OR II-BEARBEITER).
- Basler Kommentar zum Wertpapierrecht, Art. 965–1186 OR, Honsell et al. (Hrsg.), Basel 2012 (zit. BSK Wertpapierrecht-BEARBEITER).
- BERTSCHINGER URS, Arbeitsteilung im aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsrecht, AJP 1998, 1286 ff.
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich 2009 (zit. BÖCKLI, Aktienrecht).
- BÖCKLI PETER, Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016, GesKR 2017, 133 ff. (zit. BÖCKLI, Aktienrechtsrevision).
- BÖCKLI PETER/BÜHLER CHRISTOPH B., Zur „Konzernverantwortungsinitiative“, Rechtliche Überlegungen zu den vier Forderungen der Eidgenössischen Volksinitiative „Für verantwortungsvolle Unternehmen zum Schutz von Mensch und Umwelt“, Zürich 2018.
- BOHRER ANDREAS, Haftung schweizerischer Unternehmen für Menschenrechtsverletzungen im Ausland?, Überlegungen zur „Konzern-Initiative“, GesKR 2017, 323 ff.
- BÖSCH RENÉ, Das neue Schweizer Prospektrecht gemäss E-FIDLEG – eine Bestandaufnahme und erste Würdigung, ZSR 2016, 81 ff. (zit. BÖSCH, Prospektrecht).
- BÖSCH RENÉ, Neues Prospektrecht gemäss E-FIDLEG: Schnittstellen – Gereimtes und Unge-reimtes – Verpasste Chancen, in: Weber et al. (Hrsg.), Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, 495 ff. (zit. BÖSCH, FS von der Crone).
- BÖSCH RENÉ, Das FIDLEG-Prospektrecht ante portas – Guter Anlegerschutz?, SZW 2018, 451 ff. (zit. BÖSCH, FIDLEG-Prospektrecht).
- BÖSIGER MARKUS, Sacheinlage- und Sachübernahmevertrag, SZW 2017, 398 ff.

- CAMENZIND CHRISTIAN A., Prospektzwang und Prospekthaftung bei öffentlichen Anleiheobligationen und Notes, Diss. Zürich 1989.
- CAMPONOVO RICO A./BAUMGARTNER ANDREAS C., Wird der Rangrücktritt unbrauchbar?, ST 2011, 1036 ff.
- Commentaire romand, Code des obligations II, Art. 530–1186 CO, Tercier et al. (Hrsg.), 2. A., Basel 2017 (zit. CR CO II-BEARBEITER).
- CONTRATTO FRANCA, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Diss. Freiburg, Zürich 2006 (zit. Contratto, Regulierung).
- CONTRATTO FRANCA, Der vereinfachte Prospekt für strukturierte Produkte nach Art. 5 KAG – Pandorabüchse oder wirksame Anlegerschutzmassnahme?, GesKR 2006, 193 ff. (zit. CONTRATTO, Prospekt).
- COURVOISIER MATTHIAS, Prospektpflicht nach FIDLEG, SZW 2020, 307 ff.
- DAENIKER DANIEL, Stellung der federführenden Bank bei Obligationenanleihen, SJZ 2003, 365 ff. (zit. DAENIKER, Federführende Bank).
- DAENIKER DANIEL, Fraud on the Market: ökonomische Theorien vor Gericht, GesKR 2014, 396 ff. (zit. DAENIKER, Fraud).
- DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, Kapitalmarktbezogene Informationspflichten und Haftung, in: Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht, Zürich 2003, 55 ff. (zit. DAENIKER/WALLER, Informationspflichten).
- DAENIKER DANIEL/WALLER STEFAN, Due Diligence Defense der Banken bei Prospekthaftungsansprüchen, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen, Zürich 2006, 55 ff. (zit. DAENIKER/WALLER, Due Diligence).
- DASSER FELIX/ROTH DAVID, Ausgewählte prozessuale Aspekte bei gesellschaftsrechtlichen Verantwortlichkeitsklagen, in: Sethe/Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VII, Zürich 2014, 274 ff.
- DEDEYAN DANIEL, Regulierung der Unternehmenskommunikation, Habil. Zürich 2015.
- DIETSCHI NIKLAUS, Beabsichtigte Sachübernahmen, Diss. Zürich 2012.
- EGGEN MIRJAM, Fidleg und das Vertragsrecht: Das Basisinformationsblatt, in: Emmenegger (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Basel 2017, 243 ff.
- ERB ALFRED, Der Prospekt und die Prospekthaftung bei Anleihe-Emissionen am schweizerischen Kapitalmarkt, Diss. Basel 1986.
- FAHRLÄNDER LUKAS, Neuordnung der Finanzmarktregulierung in der Schweiz, ZBB 2019, 225 ff.
- FLEISCHER HOLGER, Empfiehlt es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Börsen- und Kapitalmarktrecht neu zu regeln?, Gutachten F zum 64. Deutschen Juristentag, München 2002.
- FORSTMOSER PETER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1987 (zit. FORSTMOSER, Verantwortlichkeit).
- FORSTMOSER PETER, Eine neue Ära im Recht der Sachübernahme?, Kritische Bemerkungen zu BGE 128 III 178 f., REPRAX 2003, 1 ff. (zit. FORSTMOSER, Sachübernahme).

- FORSTMOSER PETER, Den Letzten beißen die Hunde, Zur Haftung der Revisionsstelle aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit, in: Ackermann et al. (Hrsg.), Wirtschaft und Strafrecht, Festschrift für Niklaus Schmid zum 65. Geburtstag, Zürich 2001, 483 ff. (zit. FORSTMOSER, FS Schmid).
- FORSTMOSER PETER, Was bringt die Aktienrechtsreform im Verantwortlichkeitsrecht?, in: Sethe/Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VIII, Zürich 2016, 185 ff. (zit. FORSTMOSER, Aktienrechtsreform).
- FORSTMOSER PETER/KÜCHLER MARCEL, Die Aktienrechtsreform vor der letzten Etappe? Teil I, SJZ 2017, 73 ff. (zit. FORSTMOSER/KÜCHLER, Etappe).
- FORSTMOSER PETER/KÜCHLER MARCEL, Schweizerische Aktienrechtsreform: Die Schlussrunde ist eingeläutet!, Jusletter, 10. Februar 2020 (zit. FORSTMOSER/KÜCHLER, Schlussrunde).
- FORSTMOSER PETER/KÜCHLER MARCEL, Schweizer Aktienrecht 2020, EF 2016, 86 ff. (zit. FORSTMOSER/KÜCHLER, Aktienrecht 2020).
- FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- GERICKE DIETER/MÜLLER ANDREAS/HÄUSERMANN DANIEL/HAGMANN NINA, Aktienrechtsentwurf 2016: Verbesserungen, aber auch Schwachstellen, GesKR 2017, 25 ff.
- GERICKE DIETER/SCHIFFERLE GREGOR, Die Prospekthaftung nach FIDLEG, GesKR 2020, 189 ff.
- GRAF DAMIAN K., Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision: Neuerungen im Verantwortlichkeitsrecht, AJP 2015, 720 ff.
- GRUNDER THERESE, Prüfung des Prospekts, SZW 2019, 582 ff.
- Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Amstutz et al. (Hrsg.), 3. A., Zürich 2016 (zit. CHK-BEARBEITER).
- HANDSCHIN LUKAS, Konzernverantwortungsinitiative: Gesellschaftsrechtliche Aspekte, AJP 2017, 998 ff.
- HENCKEL VON DONNERSMARCK HEINRICH, Die Kotierung von Effekten, Diss. Freiburg 1996.
- HIRSCH ALAIN, Responsabilité de l'organe de révision – Portée d'une „postposition de créance“ pour l'évaluation du dommage, SZW 2007, 412 ff.
- HOFSTETTER KARL, Konzernverantwortungsinitiative und Geschäftsherrenhaftung, SJZ 2019, 271 ff.
- HORISBERGER LOÏC, La suppression des règles sur la reprise de biens sans allègement des règles sur les apports en nature – une incohérence?, REPRAX 2017, 183 ff.
- HUTTERLI SILVIO, Strukturierte Produkte – Ausgestaltung, Emission und Handel aus rechtlicher Sicht, Diss. Zürich 2008.
- JACQUEMOUD PHILIPPE/PASQUIER AURÉLIEN, Postposition (subordination), SZW 2013, 292 ff.
- Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zobl et al. (Hrsg.), 23. Nachlieferung, Zürich 2015 (zit. Komm.-BankG-BEARBEITER).
- KOWALEWSKI JÖRN, Teil V: Prospekt- und Kapitalinformationshaftung in der Schweiz und den USA – 18. Kapitel: Schweiz, in: Hopt/Voigt (Hrsg.), Prospekt- und Kapitalmarktinformati-  
onshaftung, Tübingen 2005, 999 ff.
- KRAMER ERNST A., Juristische Methodenlehre, 6. A., Bern 2019.

- Kurzkommentar Obligationenrecht, Art. 1-1186 OR, Honsell (Hrsg.), Basel 2014 (zit. KuKo OR-BEARBEITER).
- MAROLDA MARTINEZ LARISSA/VON DER CRONE HANS CASPAR, Prospekthaftung bei Anleihsenmissionen und die Stellung der federführenden Bank, SZW 2003, 158 ff.
- MAURENBRECHER BENEDIKT/WALLER STEFAN, Prospekthaftung und strukturierte Produkte, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IV, Zürich 2009, 55 ff.
- MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSE PETER/SETHE ROLF, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. A., Bern 2018.
- MEYER MANUEL, Die Sacheinlage im Aktienrecht, Diss. Zürich 2015.
- MÜLLER LUKAS, Zur Sachübernahme: Funktion, Voraussetzungen, Rechtsfolgen bei Verletzung und Revisionsvorschlag, AJP 2012, 1412 ff.
- NOTH MICHAEL G./GROB EVELYNE, Rechtsnatur und Voraussetzungen der obligationenrechtlichen Prospekthaftung – ein Überblick, AJP 2002, 1435 ff.
- OESCH VANESSA, Ausgewählte Aspekte der Aktienrechtsrevision aus der Perspektive des Handelsregisters, REPRAX 2019, 161 ff.
- Orell Füssli Kommentar, Schweizerisches Obligationenrecht, Kren Kostkiewicz et al. (Hrsg.), 3. A., Zürich 2016 (zit. OFK-BEARBEITER).
- REICHERT PETER, Besserstellung der Revisionsstelle in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit? – Prozessrechtliche Bemerkungen zu Art. 759 Abs. 2 E-OR, SZW 2017, 661 ff.
- REHM CHRISTIAN/WERLEN THOMAS, Paradigmenwechsel in der Primärkapitalmarktregulierung, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IX, Zürich 2014, 55 ff.
- REUTTER THOMAS U., IPO – Ablauf, Struktur, Haftung und Schadloshaltung, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VIII, Zürich 2014, 7 ff.
- RIECKHOFF HELGE, Prognoseberichterstattung im Kapitalmarktrecht, Baden-Baden 2009.
- ROBERTO VITO, Wie weiter mit der Revisionshaftung?, in: Waldburger et al. (Hrsg.), Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 253 ff.
- ROBERTO VITO/WEGMANN THOMAS, Prospekthaftung in der Schweiz, SZW 2001, 161 ff.
- SCHLEIFFER PATRICK/FISCHER DAMIAN, Prospektfreie Platzierungen, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, 121 ff.
- SCHLEIFFER PATRICK/SCHÄRLI PATRICK, Ausnahmen von der Prospektspflicht unter dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2018, 1 ff.
- SCHWENZER INGEBORG, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, 7. A., Bern 2016.
- SCIERANSKI MATTHIAS, Prognosepublizität börsennotierter Aktiengesellschaften, Baden-Baden 2010.
- SETHE ROLF, Verantwortlichkeitsrecht, in: Watter (Hrsg.), Die „grosse“ Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich 2010, 299 ff. (zit. SETHE, Verantwortlichkeitsrecht).
- SETHE ROLF, Rechtspolitische Überlegungen zur Haftung der Revisionsstelle, in: Weber/Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VI, Zürich 2012, 121 ff. (zit. SETHE, Revisionsstelle).
- SODERQUIST LARRY D./GABALDON THERESA A., Securities regulation, 8th ed., St. Paul 2014.
- SPANIOL THIERRY, Sinn und Unsinn der Sachübernahmenvorschriften, GesKR 2009, 233 ff.

- SPILLMANN TILL/GIGER ANDREA, Ein modernes Prospektrecht für die Schweiz, GesKR 2019, 182 ff.
- SPILLMANN TILL/MEYER RICHARD, FIDLEG – Prospektregelung, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen X, Zürich 2016, 7 ff.
- STOFFEL WALTER A., La fondation qualifiée des sociétés anonymes: Les apports en nature et la reprise des biens – Tendances récentes, in: Tercier et al. (Hrsg.), Festschrift Gauch, Zürich 2004, 651 ff.
- VISCHER MARKUS D., Sachübernahmen als verdeckte Sacheinlagen, SZW 2012, 287 ff.
- VOGT HANS-UELI, Solidarität in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, in: Weber/Isler (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht IV, Zürich 2008, 21 ff.
- VON DER CRONE HANS CASPAR, Haftung und Haftungsbeschränkung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, SZW 2006, 2 ff. (zit. VON DER CRONE, Haftung).
- VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, 2. A., Bern 2020 (zit. VON DER CRONE, Aktienrecht).
- VON DER CRONE HANS CASPAR/ANGSTMANN LUCA, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 3 ff. (zit. VON DER CRONE/ANGSTMANN, Kernfragen).
- VON DER CRONE HANS CASPAR/ANGSTMANN LUCA, Vorschläge zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 607 ff. (zit. VON DER CRONE/ANGSTMANN, Vorschläge).
- VON DER CRONE HANS CASPAR/BUFF FELIX, Ist die aktienrechtliche Verantwortlichkeit noch zeitgemäss?, SZW 2015, 444 ff.
- VON DER CRONE HANS CASPAR/CATHOMAS LINUS, Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 586 ff.
- WATTER ROLF/DUBS DIETER, Organverhaltens- und Organhaftungsregelung im Börsenrecht, AJP 1998, 1308 ff. (zit. WATTER/DUBS, Organhaftungsregelung).
- WATTER ROLF/DUBS DIETER, Der Déchargebeschluss, AJP 2001, 908 ff. (zit. WATTER/DUBS, Déchargebeschluss).
- WATTER ROLF/GARBARSKI ANDREW M., La responsabilité solidaire du réviseur selon le projet de révision du droit de la société anonyme: changement de paradigme?, SZW 2009, 235 ff.
- WEBER PHILIPPE A./FAHRLÄNDER LUKAS, in: Sethe et al. (Hrsg.), Schulthess Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Zürich 2021 (im Erscheinen), Art. 69 (zit. SK FIDLEG).
- WEBER PHILIPPE A./KRONAUER MARKUS E./FAHRLÄNDER LUKAS, Die Börsenzulassung in der Schweiz in ihrem rechtlichen und steuerlichen Umfeld, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. A., München 2019, § 44.
- WERLEN THOMAS, Konzeptionelle Grundlagen des schweizerischen Kapitalmarktrechts, Diss. Zürich 1994.
- WIDMER DIETER/CAMPONOVO RICO A., Haftung der Revisionsstelle im Entwurf zum Aktien- und Rechnungslegungsrecht, Ein Schritt in die richtige Richtung zur Lösung der Haftungsfrage, ST 2008, 110 ff.
- ZIEGLER ADOLF, Berner Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Band VII/6, Anleiheobligationen, Art. 1157–1186 OR, Bern 1950.
- ZOBL DIETER/KRAMER STEFAN, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004.

Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen,  
Art. 620–659b OR, Handschin (Hrsg.), Zürich 2016 (zit. ZK-BEARBEITER).