

Dr. iur. Pascal Hodel

**Anspruchsvoraussetzungen
der Prospekthaftung
nach Art. 69 Finanzdienst-
leistungsgesetz**

Inhaltsverzeichnis

Dank	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXXIII
Materialienverzeichnis und Verzeichnis weiterer amtlicher Publikationen	LV
Einleitung	I
1. Teil: Grundlagen	5
§ 1 Entwicklung der Prospekthaftung in der Schweiz	9
I. Entwicklung der Prospekthaftung im Obligationenrecht	9
A. Ursprung des Prospektrechts	9
B. Erweiterung der obligationenrechtlichen Prospekthaftung	12
C. Entstehung von spezialgesetzlichen Prospekthaftungsnormen	13
D. Revision der obligationenrechtlichen Prospekthaftung nach dem Jahr 1936	14
II. Entwicklung der Prospekthaftung im FIDLEG	15
A. Ursprung der Revision	15
B. Vorentwurf und Vernehmlassung	17
C. Botschaft und parlamentarische Beratungen	18
D. Umsetzung und Implementierung	20
III. Exkurs: Überblick über die Prospekthaftung in der EU und in Deutschland	21
A. Prospekthaftung in der EU	22
B. Prospekthaftung in Deutschland	23
§ 2 Art. 69 FIDLEG: Einordnung im Normengefüge, Funktionen und Normzweck	25
I. Einleitung	25
II. Durchsetzungsordnung des Finanzmarktrechts	25
III. Art. 69 FIDLEG als privatrechtliche Norm mit kapitalmarktrechtlicher Zielsetzung	26
IV. Funktionen der Prospekthaftung	29
V. Normzweck und geschützte Rechtsgüter	30
VI. Fazit	33

§ 3 Rechtsnatur	35
I. Einleitung	35
II. Bisherige Ansichten zur Rechtsnatur von Art. 752 aOR	36
III. Rechtsnatur von Art. 69 FIDLEG	39
A. Prospekthaftung als Vertragshaftung?	40
B. Prospekthaftung als Vertrauenshaftung?	42
C. Prospekthaftung als Haftung <i>sui generis</i> ?	44
D. Prospekthaftung als Deliktshaftung?	45
IV. Fazit	47
§ 4 Prospektpflicht nach bisheriger und revidierter Rechtslage	49
I. Einleitung	49
II. Terminologisches	49
A. Primärmarkt und Primärplatzierung	50
B. Sekundärmarkt und Sekundärplatzierung	51
C. Gemischte Platzierung	53
D. Kotierung	54
E. Initial Public Offering	55
F. Öffentliche Platzierung und Privatplatzierung	56
G. Selbstemission und Fremdemission	57
III. Funktion und ökonomisches Fundament	58
A. Informations- und Aufklärungsfunktion, Garantiefunktion	59
B. Werbefunktion	62
C. Ökonomisches Fundament	63
IV. Bisherige Rechtslage: Prospektpflicht für Emissions- und Kotierungsprospekte	65
A. Prospektpflichten bei der Ausgabe und Kotierung von Aktien	66
1. Emissionsprospekt nach Art. 652a aOR	66
a) Auslöser der Prospektpflicht nach Art. 652a aOR	66
b) Öffentliches Angebot von Aktien	68
c) Inhalt des Emissionsprospekts	69
2. Kotierungsprospekt nach Art. 27 aKR-SIX	70
B. Prospektpflicht bei der Ausgabe von Anleiheobligationen	72
C. Derivate und kollektive Kapitalanlagen	73
1. Derivate und strukturierte Produkte	73
2. Prospektpflicht nach aKAG für kollektive Kapitalanlagen	74
D. Zwischenergebnis	74

V.	Neue Rechtslage: Prospektpflicht nach FIDLEG	75
A.	Allgemeines	75
B.	Voraussetzungen der Prospektpflicht nach Art. 35 Abs. 1 FIDLEG	78
1.	Öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten	78
a)	Primär- und Sekundärplatzierungen, gemischte Platzierungen	78
b)	Angebot	80
c)	Öffentlich	82
d)	Abgrenzungsfragen	84
e)	Adressat der Prospektpflicht infolge eines öffentlichen Angebots	86
2.	Zulassung zum Handel auf einem schweizerischen Handelsplatz	88
a)	Kotierungsgesuch nach Art. 43 Abs. 1 KR-SIX	88
b)	Handelsplatz in der Schweiz	90
c)	Adressat der Prospektpflicht infolge eines Kotierungsgesuchs	91
3.	Effekten	92
a)	Produktneutrale Regelung	92
b)	Effekten nach FIDLEG	93
c)	Exkurs: DLT-Effekten	94
4.	Basisprospekt: Sonderform des Prospekts nach FIDLEG	95
C.	Voraussetzungen der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts nach Art. 58 Abs. 1 FIDLEG	96
1.	Allgemeines	96
2.	Inhalt und Form	98
3.	Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts	99
a)	Angebot an einen Privatkunden	99
b)	Finanzinstrumente	101
4.	Adressat der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts	102
VI.	Fazit	103
	2. Teil: Anspruchsvoraussetzungen	105
§ 5	Sachlicher Anwendungsbereich	109
I.	Einleitung	109
II.	Bisherige Rechtslage: Prospekthaftungsnormen im OR	110
A.	Prospekthaftung nach Art. 752 aOR	111
1.	Allgemeines	111
2.	Ausgabe von Titeln (Emission)	111
a)	Primärplatzierungen	112
b)	Gemischte Platzierungen	113
c)	Sekundärplatzierungen	113
d)	Initial Public Offering und Platzierung eigener Aktien	114

e) Haftung für Angebotsprospekte nach Art. 127 Abs. 1 FinfraG unter Art. 752 aOR	115
aa) Einleitende Bemerkungen	115
bb) Anwendbarkeit von Art. 752 aOR auf öffentliche Tauschangebote	117
cc) Anwendbarkeit von Art. 752 aOR auf Barangebote	119
dd) Ergebnis	121
f) Privatplatzierungen	121
3. Aktien, Obligationen oder andere Titel	121
4. Emissionsprospekt oder ähnliche Mitteilung	122
a) Emissionsprospekt	122
b) Prospektähnliche Mitteilungen	124
c) Unterlassen der Prospektveröffentlichung	128
5. Funktionaler Zusammenhang zu einer Emission	128
6. Einfluss der Rechtsform des Emittenten	130
B. Prospekthaftung nach Art. 1156 aOR	131
C. Haftung im Kollektivanlagengesetz	132
1. Haftung bei der Ausgabe von kollektiven Kapitalanlagen	132
2. Haftung für das Key Investor Information Document (KIID)	133
D. Haftung für Kotierungsprospekte	133
E. Zwischenergebnis	134
III. Neue Rechtslage: Anwendungsbereich der Prospekthaftung nach Art. 69 FIDLEG	135
A. Einheitliche Anspruchsgrundlage bei öffentlichen Angeboten im Primär- und Sekundärmarkt	135
1. Haftung bei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Effekten und bei Handelszulassungen	135
a) Primär- und Sekundärplatzierungen	136
b) Handelszulassungen	138
c) Rechtsformunabhängige und produktneutrale Anspruchs- grundlage	138
2. Haftung für Angebotsprospekte nach Art. 127 Abs. 1 FinfraG unter Art. 69 FIDLEG	140
3. Bedeutung der Prospektspflicht für die Haftung	143
4. Keine Haftung bei Privatplatzierungen	146
a) Einleitende Bemerkungen	146
b) Gesetzeswortlaut	147
c) Gesetzssystematik	147
d) Gesetzgebungsgeschichte	148
e) Gesetzeszweck	148
f) Auslegungsergebnis	149

B.	Die haftungsbegründenden Dokumente	149
1.	Prospekt	150
a)	Begriff	150
b)	Bedeutung des Prospektbegriffs für die Haftung	152
c)	Inhalt und Rechtsnatur	153
2.	Basisinformationsblatt	154
a)	Begriff	154
b)	Nebeneinander von Prospekt und Basisinformationsblatt	155
3.	Ähnliche Mitteilungen	156
a)	Einleitende Bemerkungen	156
b)	Begriffsmerkmale	156
aa)	Mitteilung erfüllt normative Prospektfunktion	157
bb)	Adressatenkreis	159
cc)	Form und Zurechenbarkeit	161
dd)	Funktionaler Zusammenhang zu einem öffentlichen Angebot von Effekten oder zu einer Handelszulassung	162
c)	Synthese und Konkretisierung der ähnlichen Mitteilung im FIDLEG	164
d)	Abgrenzungen	166
aa)	Folgepublizität bei börsenkotierten Gesellschaften	166
bb)	Werbung für Finanzinstrumente nach Art. 68 FIDLEG	169
e)	Rechtsfolgen bei fehlerhaften ähnlichen Mitteilungen	173
f)	Rechtsvergleich	173
IV.	Fazit	174
§ 6	Zeitlicher und räumlicher Anwendungsbereich	177
I.	Anwendung der Übergangsbestimmungen auf Prospekte und Basisinformationsblätter	177
A.	Prospekte	178
1.	Prospekte, die vor dem Inkrafttreten des FIDLEG erstellt worden sind	178
2.	Prospekte, die nach dem Inkrafttreten des FIDLEG erstellt worden sind	179
B.	Basisinformationsblatt für Finanzinstrumente	180
1.	Finanzinstrumente, die vor dem Inkrafttreten des FIDLEG Privatkunden angeboten wurden	180
2.	Finanzinstrumente, die nach dem Inkrafttreten des FIDLEG Privatkunden angeboten werden	181
C.	Fazit	182
II.	Räumlicher Anwendungsbereich der Prospekthaftung	182
A.	Bisherige Rechtslage	183

B.	Neue Rechtslage	184
1.	Einleitende Bemerkungen	184
2.	Emissions- oder Kotierungsprospekt	184
3.	Angebot eines Finanzinstruments in der Schweiz	187
C.	Fazit	189
§ 7	Anspruchsberechtigte Personen	191
I.	Einleitung	191
II.	Anspruchsberechtigte Personen nach Art. 69 FIDLEG	192
A.	Erwerber	192
1.	Zeitpunkt des Erwerbs	192
2.	Art der erworbenen Finanzinstrumente	195
3.	Eigentumsverhältnisse	196
4.	Entgeltlichkeit des Erwerbs	198
B.	Anspruchsberechtigung anderer Personen	199
III.	Mehrheit von Anspruchsberechtigten	199
A.	Grundsatz	199
B.	Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen	200
IV.	Fazit	200
§ 8	Anspruchsverpflichtete Personen	203
I.	Einleitung	203
II.	Bisherige Rechtslage: Anspruchsverpflichtete nach Art. 752 aOR	203
A.	Überblick	203
B.	Verantwortliche Personen nach Art. 752 aOR im Einzelnen	205
1.	Emittent	205
2.	Organe und Angestellte des Emittenten	206
3.	Lead Manager und übrige Konsortialbanken	207
4.	Berater	209
C.	Unterlassen der Prospektveröffentlichung	210
III.	Neue Rechtslage: Anspruchsverpflichtete nach Art. 69 FIDLEG	210
A.	Die Ersteller des Prospekts und der ähnlichen Mitteilung	210
1.	Gesetzeswortlaut	210
2.	Gesetzgebungsgeschichte	211
3.	Auslegungsergebnis und Konkretisierung der Passivlegitimation nach Art. 69 FIDLEG	213
4.	Passivlegitimation der Prüfstelle im Besonderen	216
5.	Bedeutung der Übernahme der Verantwortung im Prospekt	219

6.	Anspruchsverpflichtete bei unterlassener Prospektveröffentlichung trotz Prospektpflicht	221
7.	Prospekthaftung und Verbot der Kapitalrückgewähr	221
B.	Die Ersteller des Basisinformationsblatts	225
C.	Exkurs: Anspruchsverpflichtete der spezialgesetzlichen Prospekthaftung in Deutschland	227
IV.	Mehrere Ersatzpflichtige	229
A.	Bisherige Rechtslage	229
B.	Solidarität und Rückgriff unter Art. 69 FIDLEG	230
V.	Fazit	233
§ 9	Widerrechtlichkeit	235
I.	Einleitung	235
II.	Mangelhafte Angaben	237
A.	Allgemeines	237
1.	Einleitende Bemerkungen	237
2.	Begriff der Angaben	237
3.	Bedeutung der Prospektpflicht	238
4.	Massstab zur Beurteilung mangelhafter Angaben	239
a)	Anlegerleitbild beim Prospekt und bei ähnlichen Mitteilungen	239
b)	Anlegerleitbild beim Basisinformationsblatt	241
5.	Wesentlichkeit der mangelhaften Angaben	241
B.	Den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben	242
1.	Überblick	242
2.	Gesetzliche Anforderungen	242
3.	Unvollständigkeiten im haftungsbegründenden Dokument	245
a)	Allgemeines	245
b)	Unvollständigkeiten im Prospekt	246
aa)	Ausgangslage	246
bb)	Angaben zum Emittenten, zu den Effekten und zum Angebot	247
cc)	Ausnahmen gemäss Art. 41 FIDLEG	248
dd)	Erleichterungen gemäss Art. 47 FIDLEG	249
ee)	Geheimhaltungspflichten	251
ff)	Verweisungen auf andere Dokumente	252
gg)	Allgemein bekannte Tatsachen	253
c)	Unvollständigkeiten im Basisinformationsblatt	253
d)	Unvollständige prospektähnliche Mitteilungen	253
4.	Prognosen und Werturteile	254
a)	Einleitende Bemerkungen	254
b)	Anforderungen nach FIDLEG und FIDLEV	254

c)	Unrichtige und irreführende Prognosen und Werturteile	256
d)	Haftungsprivileg nach Art. 69 Abs. 3 FIDLEG	258
aa)	Überblick	258
bb)	Gesetzgebungsgeschichte	258
cc)	Sinn und Zweck eines Haftungsprivilegs	259
dd)	Voraussetzungen des Haftungsprivilegs gemäss Art. 69 Abs. 3 FIDLEG	259
5.	Angaben zu Risiken	261
a)	Einleitende Bemerkungen	261
b)	Anforderungen nach FIDLEG und FIDLEV	262
c)	Unrichtige oder irreführende Risikoaufklärung	264
d)	Haftungsprivileg auch für Risiken?	267
e)	Darstellung von Risiken	269
6.	Gesetzliche Anforderungen an die Zusammenfassung	270
a)	Einleitende Bemerkungen	270
b)	Gesetzliche Anforderungen	271
c)	Haftungsprivileg für die Zusammenfassung nach Art. 69 Abs. 2 FIDLEG	273
aa)	Einleitende Bemerkungen	273
bb)	Gesetzgebungsgeschichte	273
cc)	Voraussetzungen des Haftungsprivilegs gemäss Art. 69 Abs. 2 FIDLEG	274
7.	Zwischenergebnis	275
C.	Unrichtige Angaben	276
D.	Irreführende Angaben	280
1.	Einleitende Bemerkungen	280
2.	Fehlen wesentlicher Angaben	281
a)	Überblick	281
b)	Wesentlichkeit der verschwiegenen Angaben	284
3.	Irreführung durch Inhalt und Form	287
E.	Zeitpunkt der Beurteilung der Mangelhaftigkeit; Pflicht zur Aktualisierung und Berichtigung	289
1.	Zeitpunkt der Beurteilung der Mangelhaftigkeit	289
2.	Pflicht zur Aktualisierung und Berichtigung	292
a)	Beim Prospekt	292
b)	Bei prospektähnlichen Mitteilungen	294
c)	Nachträgliche «Heilung» von Angaben?	295
3.	Anpassungen des Basisinformationsblatts	296
F.	Bedeutung der Prüfung des Prospekts für die Widerrechtlichkeit	297
III.	Besondere Pflichten bei der Prospekterstellung	299
A.	Überblick	299

B. Pflicht zur Überprüfung der Angaben	299
C. Unterlassen der Prospektveröffentlichung trotz Prospektpflicht	301
D. Verspätete Prospektveröffentlichung	304
IV. Fazit	305
§ 10 Schaden	307
I. Einleitung	307
II. Allgemeines zum Schadensbegriff	308
III. Schaden aus Prospekthaftung	309
A. Schadensart	309
B. Schadensberechnung	310
1. Einleitende Bemerkungen	310
2. Positiver Schaden aus Prospekthaftung	311
a) Anleger hätte die Finanzinstrumente zu einem tieferen Preis erworben	313
b) Anleger hätte die Finanzinstrumente nicht erworben	318
3. Entgangener Gewinn	319
4. Rückabwicklung im Besonderen	321
a) Einleitende Bemerkungen	321
b) Begriff der Rückabwicklung	322
c) Voraussetzungen der Rückabwicklung nach Art. 69 Abs. 1 FIDLEG	323
5. Schadensberechnung bei unterlassener Prospektveröffentlichung	326
6. Vorteilsanrechnung und Schadensminderung	327
a) Vorteilsanrechnung	327
b) Schadensminderung	328
7. Zeitpunkt der Schadensberechnung	329
C. Schadenersatzbemessung	331
1. Allgemeines	331
2. Herabsetzungsgründe beim Geschädigten	332
3. Herabsetzungsgründe beim Schädiger	333
4. Verhalten eines Dritten	334
IV. Fazit	334
§ 11 Kausalzusammenhang	337
I. Einleitung	337
II. Haftungsbegründende Kausalität	339
A. Direkt haftungsbegründende Kausalität	340
B. Indirekt haftungsbegründende Kausalität	341

III.	Haftungsausfüllende Kausalität	345
IV.	Unterbrechung der Kausalität	347
	A. Kausalitätsunterbrechende Faktoren	347
	B. Einfluss des Zeitverlaufs auf die Kausalität	349
V.	Fazit	351
§ 12	Verschulden	353
I.	Einleitung	353
II.	Bisherige Rechtslage	353
III.	Verschulden nach Art. 69 FIDLEG	355
	A. Einleitende Bemerkungen	355
	B. Gesetzgebungsgeschichte	355
	C. Gesetzssystematik	357
	D. Gesetzeszweck	358
	E. Rechtsvergleichung	359
	F. Auslegungsergebnis	360
IV.	Fazit	361
§ 13	Haftungsausschluss und Verjährung	363
I.	Einleitung	363
II.	Zulässigkeit eines Haftungsausschlusses unter Art. 69 FIDLEG	363
	A. Allgemeines	363
	B. Wegbedingung der Prospekthaftung im Aussenverhältnis	364
	1. Freizeichnungsklauseln im Prospekt oder im Basisinformationsblatt	364
	2. Freizeichnungsklauseln in freiwillig verfassten prospektähnlichen Mitteilungen	365
	C. Zulässigkeit einer Schadloshaltung im Innenverhältnis	367
	1. Überblick über die vertragliche Regelung	367
	2. Zivilrechtliche Einschränkungen	369
	a) Generelle Schranken	369
	b) Kein Ausschluss der Haftung für Vorsatz und Grobfahrlässigkeit	370
	3. Gesellschaftsrechtliche Einschränkungen	372
	a) Bei Primärplatzierungen	372
	b) Bei Sekundärplatzierungen	375
	aa) Einleitende Bemerkungen	375
	bb) Voraussetzungen der Rückerstattungspflicht nach Art. 678 Abs. 2 OR allgemein	377
	cc) Offensichtliches Missverhältnis	378
	dd) Übernahme des Prospekthaftungsrisikos als Leistung	379

ee) Gegenleistung an den Emittenten	380
ff) Zwischenfazit	382
D. Zwischenergebnis	383
III. Verjährung des Prospekthaftungsanspruchs	383
A. Einleitende Bemerkungen	383
B. Bisherige Rechtslage	384
C. Einheitliche Verjährungsregelung nach Art. 60 OR	384
IV. Fazit	387
3. Teil: Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	389
I. Grundlagen	391
II. Anspruchsvoraussetzungen der Prospekthaftung	392
A. Anwendungsbereich	392
B. Anspruchsberechtigte und Anspruchsverpflichtete	393
C. Widerrechtlichkeit	393
D. Schaden	394
E. Kausalzusammenhang	395
F. Verschulden	396
G. Haftungsausschluss und Verjährung	396
III. Ausblick	396