

# Haftung und Haftungsbeschränkung

## Fokus auf Prospekthaftpflicht

BÄR  
& KARRER

GesKR-Tagung zum FIDLEG

3. April 2019

Dr. Urs Kägi

Übersicht der Haftungen unter FIDLEG	3
Haftungsgrundlagen – Alt vs. Neu	6
Gegenstand der Haftung – Alt vs. Neu	7
Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu	8
Beweismittel – Event Study	14
Rechtsdurchsetzung	17
Haftungsbeschränkung und –mitigierung	18

# Übersicht über Haftungen unter FIDLEG

## Zivilrechtliche Haftung

### Art. 69 FIDLEG - Prospekthaftung

#### Haftung bei Verletzung Verhaltenspflichten?

- **Keine** ausdrücklichen **zivilrechtlichen Folgen** bei Verletzung der Verhaltenspflichten (Art. 7 ff. FIDLEG)
- Bewusst keine Regelung – vgl. Art. 87 III FIDLEG ("*Privatrechtliche Streitigkeiten... entscheidet das zuständige Gericht...*").
- Art. 7(1) FIDLEG ("*aufsichtsrechtliche Pflichten*") bewusst **keine Doppelnorm** (*str. in der Gesetzgebung*)
- Haftung grds. **nach anwendbarem Vertragsverhältnis** (i.d.R. nach Auftragsrecht – Art. 394 ff. OR)
- Frage der "Ausstrahlungswirkung" bzw. "Mindeststandards"
- Haftung nach Art. 41 OR?

#### Debatte im Gesetzgebungsprozess:

- Botschaft: "*Die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des FIDLEG greifen damit **nicht unmittelbar** in das privatrechtliche Verhältnis zwischen Finanzdienstleistern und Kundinnen und Kunden ein.*"
- Version SR (Erstberatung): "*Soweit diese bestehen und erfüllt werden, sind **auch identische zivilrechtliche Pflichten** erfüllt.*"
- Version NR (Erstberatung): "*Mit deren Einhaltung sind **auch gleichgerichtete zivilrechtliche Pflichten** erfüllt.*"
- SR ist kehrte zum Entwurf des Bundesrats zurück und NR hat zugestimmt.

Rechtsfolge: Schadenersatz

# Übersicht über Haftungen unter FIDLEG

## Strafrechtliche Verantwortlichkeit

### Straftatbestände nach FIDLEG

<b>Art. 89</b>	Verletzung von <b>Verhaltensregeln</b>	<b>Strafmass (Busse)</b>	CHF 100'000
<b>Art. 90</b>	Verletzung der <b>Vorschriften</b> für Prospekte und Basisinformationsblätter		CHF 500'000
<b>Art. 91</b>	<b>Unerlaubtes Anbieten</b> von Finanzinstrumenten bzw. Bildung von internem Sondervermögen		CHF 100'000

### Art. 92 FIDLEG – Ausnahmen:

Die Strafbestimmungen des FIDLEG "gelten **nicht** für nach Artikel 3 FINMAG **Beaufsichtigte und für Personen, die für sie tätig sind.**"

➤ In parl. Beratungen eingefügt

### Aber: Ggf. Strafbarkeit nach StGB

<b>Art. 152</b>	<b>Unwahre Angaben</b> über kaufmännische Gewerbe <sup>1</sup> <ul style="list-style-type: none"><li>• Sonderdelikt (insb. VR und GL), allerdings Teilnahme anderer Personen möglich (Art. 26 StGB)</li></ul>	<b>Strafmass</b>	Freiheitsstrafe < 3 Jahre / Geldstrafe
-----------------	---	------------------	--

*"Wer... in öffentlichen Bekanntmachungen oder in Berichten... unwahre oder unvollständige Angaben von erheblicher Bedeutung macht oder machen lässt, die einen andern zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können..."*

- In allen Fällen ist **Vorsatz** erforderlich
- Die Bedeutung der strafrechtlichen FIDLEG-Sanktionen aufgrund Art. 92 FIDLEG stark eingeschränkt – **für Institutsbeaufsichtigte ist FINMAG** anwendbar (s. nächste Folie)
  - Was gilt für indirekt Beaufsichtigte (z.B. Finanzgruppen bzw. deren Holding-Gesellschaften)?

<sup>1</sup> Darunter fallen u.a. falsche Angaben in Emissionsprospekten/Anleiheprospekten (BSK StGB-WEISSENBERGER, Art. 152 N 19).

# Übersicht über Haftungen unter FIDLEG

## Aufsichtsrechtliche Verantwortlichkeit

BÄR  
& KARRER

**Überwachung und Aufsicht** durch zust.  
Aufsichtsbehörde, d.h. **FINMA** (Art. 1(1)(i) FINMAG)

Massnahmen primär im Rahmen der  
**Institutsaufsicht** gem. FINMAG

➤ Nach Art. 3 FINMAG beaufsichtigte Institute

### Art. 87(1), (2) FIDLEG

<sup>1</sup> Die zuständige **Aufsichtsbehörde überwacht**, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten einhalten.

<sup>2</sup> Sie kann **im Rahmen der ihr zur Verfügung stehenden Aufsichtsinstrumente** Anordnungen treffen, um Verstösse gegen diese Anforderungen zu verhindern oder zu beseitigen.

## Aufsichtsrechtliche Sanktionen:

### Beaufsichtigte Institute nach FINMAG:

Massnahmen gem. FINMAG:

- Feststellungsverfügung (Art. 32)
- Berufsverbot gegen **Gewährsträger** (Art. 33)
- **neues Berufsverbot gegen Personen die Tätigkeit im Handel mit Finanzinstrumenten** (Art. 33a)
  - befristet, im Falle einer Wiederholung dauernd
  - schwere Verletzung der Finanzmarktgesetze, Ausführungsbest. o. betriebsinternen Vorschriften
- Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung (Art. 34)
- Einziehung (Art. 35)
- Untersuchungsbeauftragte(r) (Art. 36)
- Bewilligungsentzug (Art. 37)

### Registrierte Kundenberater (Art. 28 FIDLEG):

- Grds. **keine** Aufsichtsinstrumente vorgesehen, sofern nicht institutsbeaufsichtigt
- Ausnahme (Art. 32 Abs. 3 FIDLEG): FINMA **teilt** Registrierungsbehörde **zwecks Löschung mit**:
  - **Berufsverbot** nach Art. 33, 33a FINMAG (betrifft jedoch **nur MA von beaufsichtigten Instituten!**)
  - **Verurteilung** nach Art. 89-92 FIDLEG, Art. 86 VAG oder Strafregistereintrag wegen Vermögensstraftaten (Art. 137–172ter StGB)

 **Lücken?**

## **Geltendes Recht (heute):**

### **Art. 752 OR**

Sind bei der Gründung einer Gesellschaft oder bei der Ausgabe von Aktien, Obligationen oder anderen Titeln in Emissionsprospekten oder ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben gemacht oder verbreitet worden, so haftet jeder, der absichtlich oder fahrlässig dabei mitgewirkt hat, den Erwerbern der Titel für den dadurch verursachten Schaden.

### **Art. 1156(3) OR**

<sup>3</sup> Sind [Anlehens-]Obligationen ohne Zugrundelegung eines diesen Vorschriften entsprechenden Prospektes ausgegeben worden, oder enthält dieser unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben, so sind die Personen, die absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt haben, solidarisch für den Schaden haftbar.

## **Neues Recht (ab 1. Januar 2020):**

### **Art. 69 FIDLEG**

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Für Angaben in der Zusammenfassung wird nur gehaftet, wenn sich erweist, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich sind, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospektes gelesen werden.

<sup>3</sup> Für falsche oder irreführende Angaben über wesentliche Perspektiven wird nur gehaftet, wenn die Angaben wider besseres Wissen oder ohne Hinweis auf die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen gemacht oder verbreitet wurden.

➤ Art. 752 und 1156 OR werden mit Inkrafttreten des FIDLEG **ausser Kraft** gesetzt.

## Nach geltendem OR:

- 1) Emissionsprospekte (Primärmarkt; Art. 752 OR)
- 2) Ähnliche Mitteilungen (Art. 752 OR):
  - *"Jegliche Information des Emittenten an potentielle Käufer, sofern ein ersichtlicher Zusammenhang zwischen der Information und der Emission besteht"* (BSK OR II-WATTER N 14).
  - Str. Aktionärsbriefe, Zwischenberichte, Geschäftsberichte (bejahend BSK OR-II a.a.O.; verneinend BÖCKLI, Aktienrecht, § 18 N 26).
  - Str. bei rein freiwilligen, prospektähnlichen Dokumenten, wenn keine Prospektspflicht nach OR besteht, etwa (i) bei Privatplatzierungen, (ii) bei einem "reinen" **Kotierungsprospekt** (Kotierung ohne öffentliches Angebot); oder (iii) **Sekundärplatzierung**.
- 3) Anleiheprospekt (Art. 1156 OR):
  - Bei öffentlicher Zeichnung, bei Börseneinführung

## Nach neuem Art. 69 FIDLEG:

### 1) Prospekt

- Öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten (**Primär- und Sekundärmarkt**) (Art. 35 FIDLEG)
- Zulassung von Effekten zum Handel (Art. 35 FIDLEG)

### 2) Basisinformationsblatt

- Angebot eines Finanzinstruments an Privatkunden (vgl. Art. 58 FIDLEG)

### 3) Ähnliche Mitteilungen

- Insb. Werbung und "andere an die AnlegerInnen gerichtete Informationen über Finanzinstrumente" nach Art 68 FIDLEG

- Grds. **umfassender** Anwendungsbereich
- Anknüpfung an **FIDLEG-regulierte Dokumente**

# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Aktivlegitimation

### Art. 752 OR

#### Erwerber der Titel

- Ersterwerber
- Trotz Ausrichtung auf Primärmarkt: Spätere Käufer, sofern Prospekt kausal für Kauf

*"Nach Rechtsprechung und Lehre ist jedoch nicht nur der Zeichner während der Angebotsfrist, sondern auch der spätere Käufer klageberechtigt, **sofern die Angaben im Prospekt kausal für seinen Kaufentschluss waren**" (BGE 131 III 309 E. 2.1; vgl. auch BGE 132 III 715 E. 3.2.1)*

- *Str.*: Paralleler Erwerber 'alter' Titel gleicher Kategorie

#### Art. 752 OR:

*"[...] haftet jeder, [...], den Erwerbern der Titel [...]."*

### Art. 69 FIDLEG

#### Erwerber eines Finanzinstruments

- Ersterwerber und spätere Käufer

#### Art. 69 FIDLEG:

*"[...] haftet dem Erwerber eines Finanzinstruments [...]."*

### Rechtsvergleichung

#### Generell: Erwerber von Wertpapieren

- Ersterwerber und spätere Käufer

#### z.B. §21 WpPG (DE):

*Der Erwerber von Wertpapieren, [...]*



# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Passivlegitimation

### Art. 752 OR

#### Mitwirkung am Prospekt

- Mitwirken = erstellen oder verbreiten
- 'Erstellung' kann auch Berater umfassen, sofern Mitwirkung wesentlich war
- 'Verbreitung' umfasst insbesondere auch Konsortialbanken und Finanzinstitute

#### Art. 752 OR:

*"[...] haftet jeder, der absichtlich oder fahrlässig dabei mitgewirkt hat, [...]"*

### Art. 69 FIDLEG

#### Angaben machen

- 'Verbreitung' und 'Mitwirkung' in parlamentarischen Beratungen gestrichen
- **Reines Verbreiten** deshalb **nicht** erfasst
- Fokus auf (formell oder materiell) **Prospektverantwortliche**, aber:
  - Art. 50(1) OR (solidarische Haftung der Gehilfen und Anstifter)
  - Verkäuferhaftung
  - Werbung

#### Art. 69 FIDLEG:

*"Wer [...] Angaben macht, [...], haftet [...]"*

### Rechtsvergleichung

- **EU: Mindestvorschrift**, dass Emittent oder (ii) dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan, (ii) der Anbieter, der die Zulassung zum Handel Beantragende haftet (Art. 11 Prospekt-VO)
- Prospektverantwortliche sind eindeutig im Prospekt zu benennen
- **DE: Formell Prospektverantwortliche** und diejenigen, von denen der **Erlass des Prospekts ausgeht** (§ 21 WpHG)

# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Pflichtverletzung

### Art. 752 OR

**Unrichtige, irreführende** oder den **gesetzlichen Anforderungen nicht** entsprechende Angaben

Gesetzliche Anforderungen gemäss **Art. 652a OR**: Insb. Aufschluss über

- Handelsregistereintrag;
- Aktienkapital, genehmigte/bedingte Kapitalerhöhungen, Genussscheine;
- letzte Jahresrechnung, Dividenden;
- Ausgabe neuer Aktien

### Art. 69 FIDLEG

**unrichtige, irreführende** oder den **gesetzlichen Anforderungen nicht** entsprechende Angaben macht

Gesetzliche Anforderungen gemäss **Art. 40 FIDLEG**: "die für einen Entscheid [...] **wesentlichen Angaben**":

- zum Emittent, Garantie- und Sicherheitengeber (insb. **Risiken und wesentliche Perspektiven**);
- zu den angebotenen Effekten (insb. **Risiken**);
- zum Angebot.

**Fazit**: Umfang der gesetzlichen Anforderungen **stark erweitert**

### Rechtsvergleichung

USA/EU: Materiality / wesentliche Angabe

Wesentliche Angaben gemäss **Art.6 EU Prospekt-VO**: wesentliche Informationen für ein fundiertes Urteil über:

- Finanzlage und **Aussichten** des Emittenten und Garantiegebers;
- mit den Wertpapieren verbundenen Rechten;
- Gründe für und Auswirkungen der Emission.

# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Schaden

### Art. 752 OR

**Allgemeiner Schadensbegriff** nach gilt grundsätzlich auch bei Prospekthaftung

- Schadensberechnung in Praxis jedoch sehr schwierig
- Genaue Methode der Schadensermittlung umstritten
- Insb. Risiko für negative Kursentwicklung (<> Art der Kausalität des Prospektfehlers)?

*'[Ein Schaden ist die ] [...] **ungewollte Verminderung** des Reinvermögens [...] in [Form] einer **Verminderung der Aktiven**, einer Vermehrung der Passiven oder in entgangenem Gewinn [...] und entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte' (anstatt vieler Bger 4A\_91/2014)*

### Art. 69 FIDLEG

**Allgemeiner Schadensbegriff** gilt grundsätzlich auch bei Prospekthaftung

**Fazit:** Der Schadensbegriff erfährt **keine Änderung**

### Rechtsvergleichung

In DE ausdrückliche Regelung:

- Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises, maximal der ersten Ausgabepreises,
- bzw. Unterschied zwischen Erwerbs- und Veräusserungspreis

#### §21 WpPG:

*(1) Der Erwerber [...] kann [...] die Übernahme der Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises, soweit dieser den ersten Ausgabepreis der Wertpapiere nicht überschreitet, und der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen, [...].*

*(2) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Wertpapiere, so kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis, [...] und dem Veräußerungspreis der Wertpapiere [...] verlangen.*

# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Kausalität

### Art. 752 OR

**Zwei Aspekte** der Kausalität:

- 1) Prospektfehler kausal für den Erwerb des Wertpapiers;
- 2) Prospektfehler kausal für geltend gemachten Schaden

BGer: Beweismass der **überwiegenden Wahrscheinlichkeit**

### Art. 69 FIDLEG

Weiterhin **keine Verankerung der *fraud on the market theory*** (Rspr. jedoch gem. Botschaft nicht weit davon entfernt – diese ist jedoch teilw. widersprüchlich)<sup>1</sup>

**M.E. kein Erfordernis**, dass sich der Erwerber **direkt auf den Prospekt stützt** ("reliance") - ebensowenig Fokus auf Primärmarkt (s. Aktivlegitimation).

- Kein gesetzliches Erfordernis
- Zweck: Anlegerschutz (Art. 1(2) FIDLEG)
- Vertrauen in Preisbildung zu schützen

**Fazit:** M.E. bei liquiden Märkten zumindest eine **tatsächliche Vermutung**, dass Prospektfehler für den Kaufentscheid kausal war (und Vermögenseinbusse unfreiwillig), wenn Prospektfehler kausal einen Schaden (Kurssturz) verursachte

### Rechtsvergleichung

***Fraud on the market theory*** als Vermutung der Kausalität "Reliance" auf den Prospekt

*"[...] hypothesis that, in an open and developed securities market, the price of a company's stock is determined by the available material information regarding the company and its business [...]. Misleading statements will therefore defraud purchasers of stock even if the purchasers do not directly rely on the misstatements [...]. The causal connection between the defendant's fraud and the plaintiff's purchase of stock in such a case is no less significant than in a case of direct reliance on misrepresentations"*  
(Peil v. Speiser, 806 F.2d, 1154 ff., 1160 f. (CA3 1986)).

<sup>1</sup> Botschaft, 8993: "[...] auf die Aufnahme einer Vermutung zwischen unrichtigem Prospektinhalt und Kaufentscheid (*fraud on the market*) in der Prospekthaftung [wird] auch in Zukunft verzichtet [...], weil eine solche Vermutung der allgemeinen Beweislastverteilung widersprechen würde, aber auch deshalb, weil nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts zumindest im Ergebnis schon heute mit der aktuellen Bestimmung ein vergleichbarer Kundenschutz besteht."

# Haftungsvoraussetzungen – Alt vs. Neu

## Verschulden

BÄR  
& KARRER

### Art. 752 OR

#### Absicht oder Fahrlässigkeit

- Lehre: Str., ob Verschulden vermutet wird
- BGer lehnt eine Vermutung des Verschuldens ab (BGE 129 III 71 E. 2.5)

#### Art. 752 OR:

*"[...] haftet jeder, der absichtlich oder fahrlässig dabei mitgewirkt hat, [...]"*

### Art. 69 FIDLEG

#### "Ohne" erforderliche Sorgfalt

In Gesetzgebungsprozess umstritten:

- Entwurf BR: "...soweit er nicht beweist, dass ihn kein Verschulden trifft".
- SR stimmte Entwurf BR zu.
- NR: "*Wer [...] Angaben macht, haftet dem Erwerber eines Finanzinstruments für den dadurch verursachten Schaden*"; d.h. echte Kausalhaftung.
- SR: Lehnte Entwurf NR ab.

Votum SR Schmid: "... allgemeine Grundsätze des Zivilrechts..."

- *Negativa non sunt probanda?*
- Indikation des Verschuldens bei objektiver Rechtswidrigkeit?

M.E. **tatsächliche Vermutung** der mangelnden Sorgfalt bei Vorliegen eines Prospektfehlers angemessen – Gegenbeweis (≠ Beweis des Gegenteils) ausreichend

#### Art. 69 FIDLEG:

*"Wer [...] Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt aufzuwenden [...]."*

### Rechtsvergleichung

**Z.B. DE: Kenntnis oder grobfahrlässige Unkenntnis, aber:**

- **Beweislastumkehr** (liegt beim Prospektverantwortlichen)

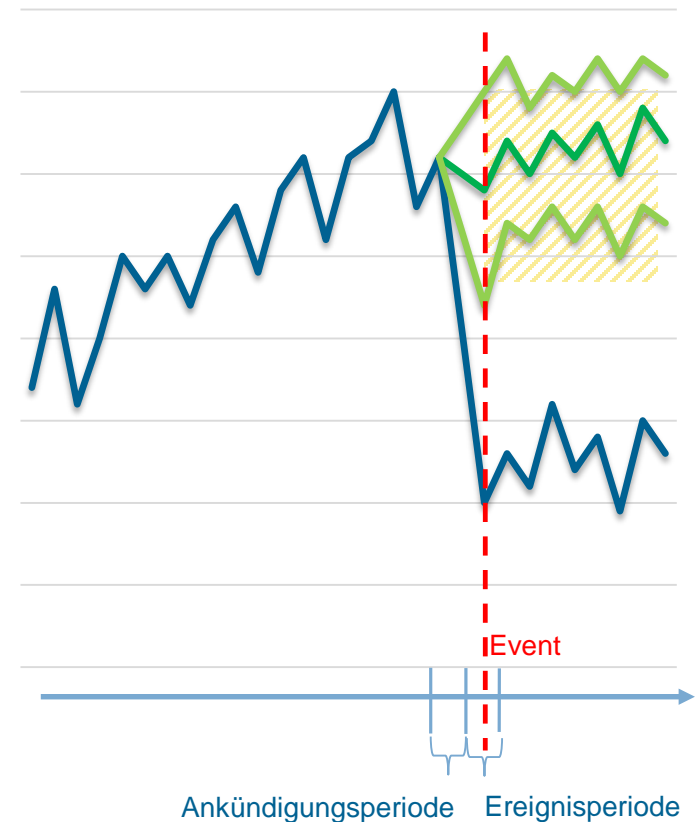
#### §23 WpPG:

*"[...] wer nachweist, dass er [...] nicht gekannt hat und dass die Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht."*

# Beweismittel – Event Study

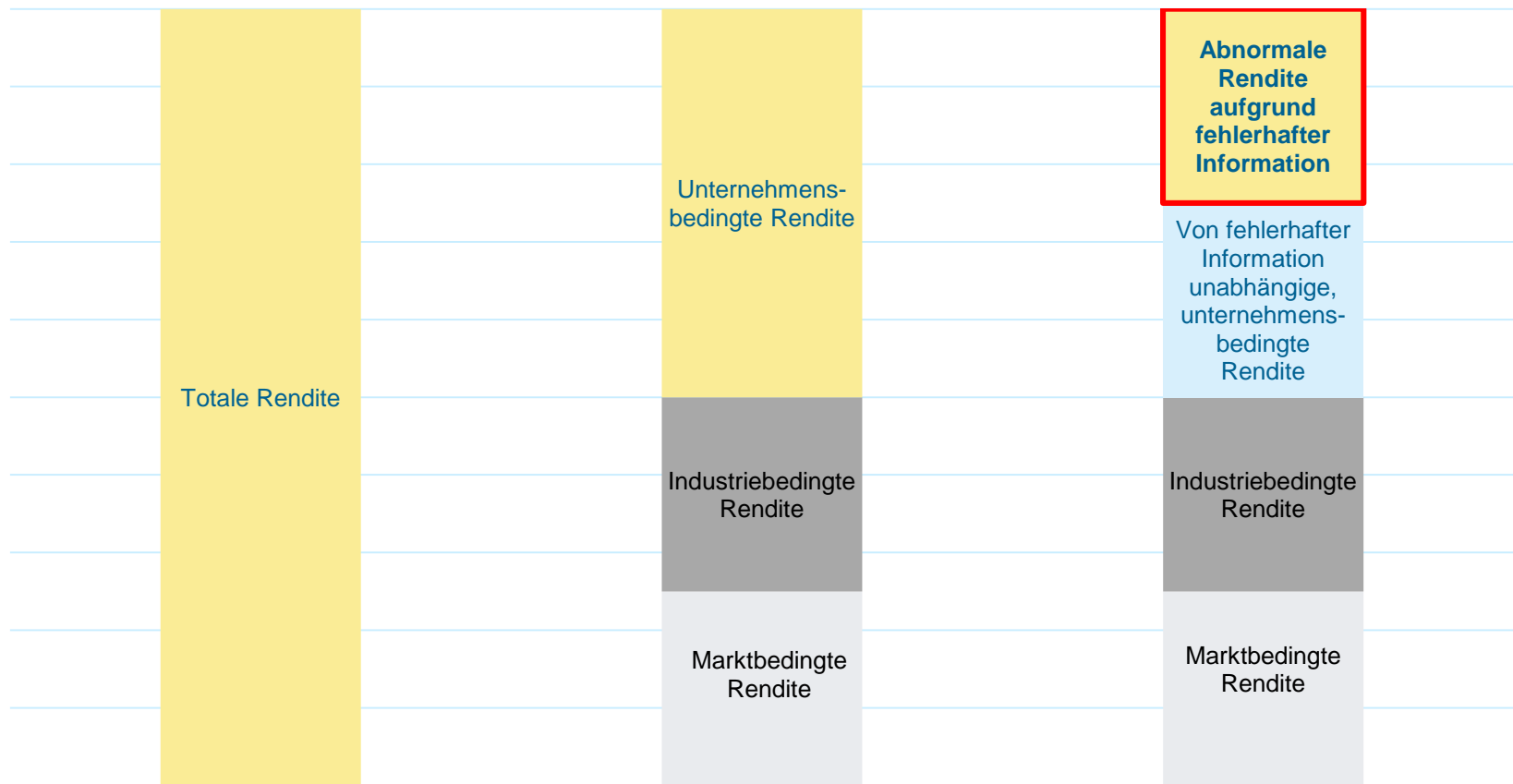
## Grundlagen

- **Statistische Regressionsanalyse**, um den Effekt eines Events (wie die Publikation einer – fehlerhaften – Tatsache) auf den Marktpreis einer Effekte beurteilen zu können.
- Heute **standardmässig in US Securities Fraud Litigation** verwendet (vgl. bspw. Bricklayers & Trowel Int'l Pension Fund v. Credit Suisse Sec. (USA) LLC (US Court of Appeals, 1st Circuit, Mai 2014: "*The usual — it is fair to say 'preferred' — method of proving loss causation in a securities fraud case is through an event study...*")
- Geeignet, um sowohl **Kausalität** als auch **Umfang des Schadens** nachweisen zu können (in den USA auch "materiality" und "reliance").
- Zugrunde liegt die **Annahme eines effizienten Kapitalmarkts**. BGer: "*Unter der Annahme eines effizienten Kapitalmarktes darf der Erwerber nämlich davon ausgehen, dass die Preisbildung am Markt unter Einbezug der Informationen aus dem Emissionsprospekt zustande gekommen ist*" (BGE 132 III 715 E. 3.2.1).



# Beweismittel – Event Study

## Aufschlüsselung der Rendite



In Anlehnung an Kumar/Voetmann, Correct Application of Event Studies in Securities Litigation

# Beweismittel – Event Study

## Schritte, Vor- und Nachteile

### Wesentliche Schritte einer Event Study

1. Definition von Event sowie Ankündigungstag bzw. Ankündigungsperiode.
2. Messung der Rendite während Ankündigungsperiode
3. Schätzung der erwarteten ("normalen") Rendite mittels finanzstatistischen Modellen
4. Berechnung der "abnormalen" Rendite (Differenz zwischen erwarteter und tatsächlicher Rendite) und der statistischen Signifikanz.

### Vorteile

- Möglichkeit der Herstellung eines mathematischen Zusammenhanges zwischen fehlerhafter Information und Veränderung im Preis
- Wissenschaftlich etabliert
- Gewährleistung der statistischen Signifikanz

### Nachteile

- Bedingt effizienten Kapitalmarkt (teils str.)
- "Delegation" an Experten; methodologische Fragen können aber rechtlicher (normativer) Natur sein (bspw. Wahl des ökonomischen Modells zur Schätzung der erwarteten Rendite oder des Signifikanzniveaus)
- Komplexität

 Könnte **auch in der Schweiz** künftig zunehmend verwendet werden



## **Ausland:**

- USA: Class action
- DE: Musterverfahren nach Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz

## **FIDLEG:**

- Grds. **keine Änderungen**
- Verfahren vor Ombudsstelle (Art. 74 ff. FIDLEG): Nur ggü. Finanzdienstleister
- Bundesrat plante ursprünglich (VE) Gruppenvergleich und erweiterte Verbandsklage; allerdings nur ggü. Finanzdienstleistern – wurde fallengelassen

## **Ausblick: Ausbau des Rechtsschutzes in der VE-ZPO?**

- Verbandsklage (Art. 89 VE-ZPO)
- Gruppenvergleiche (Art. 352a VE-ZPO)
- Vereinfachte Klagenhäufung (Art. 90 VE-ZPO)

# Haftungsbeschränkung und -mitigierung

## Gesetzliche Beschränkungen

**Prospekthaftung = Gesetzliche Haftung** – kann nicht einseitig wegbedungen werden

- **Ausnahme:** "Disclaimer" betr. wesentliche Perspektiven mit haftungsbeschränkender Wirkung – "no brainer"

### Beschränkung der Haftung für Perspektiven

- Haftung für **Angaben über wesentliche Perspektiven** nur, falls **kein Hinweis auf die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen** oder falls **wider besseres Wissen** – *bespeaks-caution doctrine* (Art. 69(3) FIDLEG)
- Setzt ggf. Verschuldensmassstab hinauf

### Beschränkung der Haftung für die Zusammenfassung

- Haftung für Angaben **in der Zusammenfassung** nur falls sich diese als irreführend, unrichtig oder widersprüchlich erweisen, wenn sie **zusammen mit anderen Teilen des Prospekts** gelesen werden (Art. 69(2) FIDLEG)
  - Entspricht europäischer Regelung (Art. 11(2) Prospekt-Verordnung)
- Betrifft Rechtswidrigkeit

# Haftungsbeschränkung und -mitigierung

## Vorbeugende Mitigierung der Haftung

### Mitigierende Massnahmen aus Sicht des Emittenten/Prospekterstellers:

- **Sorgfältiger Prozess:**
  - reduziert Prospektfehler (Rechtswidrigkeit)
  - Schliesst grds. Verschulden aus bzw. erlaubt Nachweis genügender Sorgfalt
    - Führung des Gegenbeweises ggf. erforderlich aufgrund tatsächlicher Vermutung/Indikation des Verschuldens – da m.E. "nur" Gegenbeweis (≠ Beweis des Gegenteils), aber nur beschränkte Anforderungen
  - **"Due diligence defense"** (schweizerischer Prägung)
- **Wesentliche Elemente:**
  - Strukturierter Prozess der Prospekterstellung
  - Ggf. Beizug externe Berater, inkl. DD mit Datenraum, Management-Interviews
  - Bring-down calls bei Prospektabgabe und regelmässig während der Zeit, in welcher ggf. ein Nachtrag erstellt werden muss (Art. 56 FIDLEG: jederzeit bis zu Schluss des öffentlichen Angebots/Eröffnung Handel)
  - Insb. bei Involvierung des VR: Saubere Dokumentation der Beschlussfassung (ähnlich Business Judgment Rule)
- **Vorgängige Prüfung sämtlicher Kommunikation** im Zsh. m. Angebot/Handelszulassung
  - Vgl. insb. Art. 69 FIDLEG (Kennzeichnung, Verweis, Übereinstimmung mit Prospekt)
- **BIB: Regelmässige Überprüfung** durch Ersteller (Art. 62 FIDLEG)



**Risiko ist durch einen sauberen Prozess mitigierbar**

### Zürich

Bär & Karrer AG  
Brandschenkestrasse 90  
CH-8027 Zürich  
Tel.: +41 58 261 50 00  
Fax: +41 58 261 50 01  
zurich@baerkarrer.ch

### Genf

Bär & Karrer AG  
12, quai de la Poste  
CH-1211 Genève 11  
Tel.: +41 58 261 57 00  
Fax: +41 58 261 57 01  
geneva@baerkarrer.ch

### Internet

[www.baerkarrer.ch](http://www.baerkarrer.ch)

### Zug

Bär & Karrer AG  
Baarerstrasse 8  
CH-6301 Zug  
Tel.: +41 58 261 59 00  
Fax: +41 58 261 59 01  
zug@baerkarrer.ch

### Lugano

Bär & Karrer AG  
Via Vegezzi 6  
CH-6901 Lugano  
Tel.: +41 58 261 58 00  
Fax: +41 58 261 58 01  
lugano@baerkarrer.ch