

## CZG\_2015\_SGHVR\_109-121

---

Publikation HAVE, Jahrbuch SGHVR 2014 / Annales SDRCA 2014  
ISBN 978-3-7255-7101-7  
Herausgeber Stephan Fuhrer  
Verlag Schulthess Juristische Medien AG

# FIDLEG, FINIG und FINFRAG – Gedanken zur Haftung für standardisierte Information gemäss den Vorentwürfen

Corinne Zellweger-Gutknecht\*

## Inhaltsverzeichnis

<b>I. Einführung</b>	(1)	Basisinformationsblatt
A. Zum nationalen und internationalen Rahmen	(2)	Prospekt
B. Wohlverhalten – Information – Haftung	(3)	Haftung
<b>II. Haftung für standardisierte Information</b>	2.	Finanzdienstleistungen
A. Gegenstand der Information	B.	Zeitpunkt der Information
1. Finanzinstrumente	1.	Finanzinstrumente
a) Gestern und heute: die paradigmatische Prospekthaftpflicht	2.	Finanzdienstleistungen
b) Morgen: Haftung für Basisinformationsblatt und Prospekt	<b>III.</b>	<b>Fazit</b>

## **I. Einführung<sup>1</sup>**

### **A. Zum nationalen und internationalen Rahmen**

Am 31. März 2014 ging die Vernehmlassung zum Vorentwurf über das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur, FINFRAG) zu Ende,<sup>2</sup> die betreffende Botschaft dürfte noch dieses Jahr erscheinen.

\*Prof. Dr. iur., Genf.

<sup>1</sup> Der Beitrag ist eine deutsche und erweiterte Fassung des Kommentars vom 10. Juli 2014, erschienen unter <<http://www.cdbf.ch/reflexions-sur-linformation-standardisee>>.

Am 27. Juni 2014 wurden nun auch die beiden weiteren Vorentwürfe zu einem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom Bundesrat verabschiedet, deren Vernehmlassung noch bis zum 17. Oktober 2014 [S. 110] andauern wird.<sup>3</sup> Nach einer Phase punktueller Reformen<sup>4</sup> werden die drei Gesetze voraussichtlich eine Reihe von Erlassen und Einzelnormen ablösen<sup>5</sup> und den schweizerischen Finanzmarkt künftig – was die Schreibende ausdrücklich begrüsst – zusammen mit dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG)<sup>6</sup> auf eine harmonisierte Grundlage stellen.

Diese soll dem Normgefüge der EU wenigstens ebenbürtig sein<sup>7</sup> und dadurch, so die Hoffnung, den hiesigen Finanzintermediären den Zugang zu diesem wichtigen Absatzmarkt erhalten oder wieder herstellen. Denn momentan droht er sich mit der Einführung der Verordnung und der zweiten Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MIFIR<sup>8</sup> und MIFID II<sup>9</sup>) definitiv zu schliessen: Die beiden Regelwerke lösen die erste Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente sowie deren Durchführungsverordnung und Durchführungsrichtlinie ab (MIFID I<sup>10</sup>, MIFID-DVO und MIFID-DRL<sup>11</sup>), verschärfen namentlich die Wohlverhaltensregeln<sup>12</sup> und stellen einen Rechtsrahmen für die sogenannten «Drittlandfirmen» auf. Wollen solche Drittlandfirmen in der Union tätig werden, setzt Art. 47 MIFIR fortan Gleichwertigkeit «im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln» in deren Herkunftsland voraus – jedenfalls wenn eine Dienstleistung nicht auf Initiative des Kunden hin erbracht, sondern vom Finanzintermediär aktiv angeboten oder beworben wird.<sup>13</sup> Damit soll u.a. für Kunden, die in der Union die Dienste von Drittlandfirmen in Anspruch nehmen, «ein vergleichbares Schutzniveau» gewährleistet werden.<sup>14</sup>

Sollen sodann Wertpapiere, die in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, auch im EU-Raum zum Handel zugelassen oder öffentlich angeboten werden, ist namentlich die Prospektrichtlinie zu beach-

---

<sup>2</sup> S. <<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=51372>>. S. auch Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 29. November 2013.

<sup>3</sup> S. <<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=53561>>. S. auch EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 25. Juni 2014.

<sup>4</sup> S. nur Botschaft zum Bundesbeschluss über die Genehmigung der Änderungen der Bankenverordnung und der Eigenmittelverordnung (too big to fail) vom 1. Juni 2012, in: BBl 2012 6669 ff.; Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes vom 2. März 2012, in: BBl 2012 3639 ff.; Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011, in: BBl 2011 6873 ff.; Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Sicherung der Einlagen) vom 12. Mai 2010, in: BBl 2010 3993 ff.; Zusatzbotschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Nachrichtenlose Vermögen) vom 1. Oktober 2010, in: BBl 2010 7495 ff.; Botschaft vom 20. November 2002 zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (Bankensanierung und -liquidation), in: BBl 2002 8060 ff.

<sup>5</sup> Namentlich das Bankengesetz (BankG, SR 952.0) und das Börsengesetz (BEHG, SR 954.1).

<sup>6</sup> Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (SR 956.1).

<sup>7</sup> EFD Bericht (Fn. 3) 33.

<sup>8</sup> Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente [...], in: ABI. EU L 173/84 vom 12. Juni 2014. Ziel dieses auf Art. 114 AEUV gestützten, unmittelbar anwendbaren Aktes ist es, divergierende nationale Vorschriften zu reduzieren, da diese handelshemmende Wettbewerbsverzerrungen, Rechtsunsicherheit und Aufsichtsarbitrage begünstigen: Erwägung 3.

<sup>9</sup> Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente [...], in: ABI. EU L 173/349 vom 12. Juni 2014, in Kraft seit dem 2. Juli 2014 (Art. 96).

<sup>10</sup> Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente [...], in: ABI. EG L 145/1 vom 30. April 2004.

<sup>11</sup> Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 vom 10. August 2006, in: ABI. EG L 241/1 vom 2. September 2006 und Richtlinie 2006/73/EG vom 10. August 2006, in: ABI. EG L 241/26 vom 2. September 2006.

<sup>12</sup> S. nur MIFID 2 (Fn. 9) Erwägung 70 und Art. 24-30. Zu den entsprechenden Art. 19-24 MIFID 1 (Fn. 10) s. etwa Julius Forschner, Wechselwirkungen von Aufsichtsrecht und Zivilrecht, Diss. Tübingen 2013, 16 ff.

<sup>13</sup> MIFIR (Fn. 8) Erwägung 43 und Art. 1 (1) f, Art. 2 (1) 41 und Titel VIII (Art. 46 ff.).

<sup>14</sup> MIFIR (Fn. 8) Erwägung 41.

ten.<sup>15</sup> Diese Wohlverhaltensregeln<sup>16</sup> greifen nun nicht nur im Hinblick auf Kunden bzw. vertragliche Beziehungen, sondern gegenüber sämtlichen [S. 111] (zumindest potentiellen) Anlegern – mithin dem Publikum oder Markt schlechthin.

Hinzu gesellen sich schliesslich zusätzliche bestehende und künftige Regeln zur Information für gewisse Anlageprodukte und Anlegerkategorien.<sup>17</sup>

## **B. Wohlverhalten – Information – Haftung**

Interessant dürften in diesem Zusammenhang für die Leserschaft der HAVE namentlich die Haftungsregelungen sein, die gemäss FIDLEG bei der Verletzung solcher Wohlverhaltensregeln<sup>18</sup> zur Anwendung gelangen sollen. Exemplarisch wird dies im Folgenden anhand jener Informationspflichten skizziert, welche Finanzdienstleister heute und in Zukunft in einer standardisierten Form gegenüber ihren Kunden oder dem Publikum allgemein zu erbringen haben.

Im Gegensatz zur individualisierten Information sind sie nicht auf die konkreten Verhältnisse eines einzelnen Kunden abgestimmt. Vielmehr sollen sie eine Vielzahl [S. 112] von Finanzmarktteilnehmern unter Wahrung ihrer Gleichbehandlung über sämtliche Gegebenheiten in Kenntnis setzen, die relevant sein können für ihre persönlichen Entscheidungen und damit auch für die kollektive Preisbildung.

Dabei lassen sich grob zwei Objekte unterscheiden, die Gegenstand standardisierter Informationen bilden: die Finanzinstrumente einerseits sowie die Finanzdienstleistungen andererseits. Hinzu treten zwei Zeitpunkte, in denen diese Information zu erbringen ist: zum einen bevor ein Anleger oder Kunde sich für oder gegen eine Dienstleistung bzw. eine Investition oder Desinvestition entscheidet und zum andern dann, wenn sich mit Blick auf den Informationsgegenstand die Umstände seither geändert haben (sog. Folgepublizität). Auf alle vier Varianten ist nachfolgend kurz einzugehen.

## **II. Haftung für standardisierte Information**

### **A. Gegenstand der Information**

#### **1. Finanzinstrumente**

##### **a) Gestern und heute: die paradigmatische Prospekthaftpflicht**

Bereits früh zeigte sich, dass die unverfälschte Preisbildung jedenfalls im Stadium der Gesellschaftsgründung besonders gefährdet ist, wenn Sacheinlagen getätigt werden oder die zu errichtende Gesellschaft Vermögenswerte übernehmen soll. Eine Überbewertung in den Statuten «bedeutet eine Gefahr für alle Barzeichner, späteren Erwerber von Aktien und Gesellschaftsgläubiger»,<sup>19</sup> wird dadurch doch die Finanzkraft der Gesellschaft und letztlich ihr Wert zu hoch ausgewiesen. Um dieser Form von Gründerschwindel vorzubeugen, unterstellten schon Art. 619 und 622 aOR die sog. Apports besonderen Quorums-, Form- und Publizitätsvorschriften.<sup>20</sup> So mussten die Statuten

<sup>15</sup> S. Art. 3 Richtlinie 2003/71/EG vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt [...], in: ABl. EG L 345/64 vom 31. Dezember 2003 und Richtlinie 2008/11/EG vom 11. März 2008 zur Änderung der Richtlinie [...] betreffend den Prospekt [...], in: ABl. EU 76/37 vom 19. März 2008.

<sup>16</sup> Illustrativ: Prospektrichtlinie (Fn. 15) Erwägung 22.

<sup>17</sup> S. Fn. 36 und 47.

<sup>18</sup> Die Rede ist nur von Verhaltenspflichten (Art. 6 ff. VE-FIDLEG) und dies nur mit Blick auf Finanzdienste.

<sup>19</sup> Zit. BGE 59 (1933) II 434, 447 E. 2.

<sup>20</sup> Desgleichen bereits die Art. 629 und 632 im Entwurf von 1879, s. dazu Botschaft des Bundesrates an die hohe Bundesversammlung zu einem Gesetzentwurf, enthaltend Schweizerisches Obligationen- und Handelsrecht vom 27. November 1879, 75, in: Fasel (Hrsg.) Handels- und obligationenrechtliche Materialien, Bern etc. 2000, 1205 ff., 1268 f. Als Vorbild diente namentlich Art. 209 b (AD)HGB in der novellierten Fassung von 1870 und Art. 4 des franz. Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés; s. Albert Schneider/Heinrich Fick, Das Schweizerische Obligationenrecht, Band 2, 2. Aufl. 1883, Art. 619 aOR vor N 1.

den genauen Preis wiedergeben und über den Beschluss entweder von einer Amtsperson eine Urkunde errichtet [S. 113] oder von allen zustimmenden Gründern unterzeichnet und beides der Anmeldung beim Handelsregister beigelegt werden.<sup>21</sup>

Diese «das Publikum schützenden Formvorschriften» wären indessen «illusorisch»<sup>22</sup> geblieben, wenn davon abweichende Angaben in (leicht zugänglichen) Prospekten oder vergleichbaren Dokumenten hätten verbreitet werden können. Um dieser Umgehung vorzubeugen, haftete schon nach Art. 671 Ziff. 1 aOR (dem Vorläufer des heutigen Art. 752 OR) jeder, der «bei der Gründung einer Aktiengesellschaft tätig war, [...] den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern für Schadenersatz, wenn er wissentlich unwahre Angaben in Prospekten oder Zirkularen gemacht oder verbreitet» hatte. Schädigungsabsicht war also nicht erforderlich, wohl aber schloss fahrlässiges Nichtwissen die Haftung aus.<sup>23</sup>

Besonders interessant ist dabei, dass nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung die in Art. 671 aOR «aufgestellten Pflichten [...] im Interesse [...] des Publikums eingeführt» worden sind und diese Pflichten als «ein zum Schutze von Jedermann, der mit den Gründern in Beziehung treten kann, aufgestelltes Gebot (oder Verbot)» betrachtet werden sollte.<sup>24</sup> Im Vordergrund stand bei ihrer Positivierung namentlich «die allgemeine Pflicht, die Wahrheit zu sagen, über die finanzielle Lage der [...] Aktiengesellschaft Klarheit zu verschaffen» und damit «eine Pflicht gegenüber der Gesamtheit, dem Publikum».<sup>25</sup> So werde Letzteres «vor Übervorteilung» geschützt, wie das Bundesgericht später präziserte.<sup>26</sup>

Trotz dieses unzweideutigen Bekenntnisses zum Schutz des Marktes in seiner Gesamtheit stand die Aktivlegitimation der einzelnen Anleger nie in Frage: Zudem diene Art. 671 aOR von Beginn weg nicht als blosse Individualschutznorm im Hinblick auf Art. 50 aOR (heute Art. 41 OR), sondern eröffnete den Anlegern als *lex specialis* vielmehr eine direkte Anspruchsgrundlage.

Dadurch wurde letztlich auch die Wahrung von Kollektivgütern – die unverfälschte Preisbildung durch den Markt und das diesbezügliche Publikumsvertrauen – nicht einer Behörde in die Hände gelegt,<sup>27</sup> sondern den individuellen [S. 114] Anlegern aufgegeben. Diese vermochten allerdings die ihnen zugefallene Aufgabe nur sehr bedingt zu erfüllen: entsprechende Klagen blieben vergleichsweise selten,<sup>28</sup> was weniger an der präventiven Wirkung dieser Schutznorm als an den oft massiven Beweisschwierigkeiten liegen dürfte, mit denen Kläger zu kämpfen haben.<sup>29</sup>

Das ist im Grunde nicht weiter erstaunlich. Schützt eine Norm individuelle Vermögensinteressen in Wahrheit nur vordergründig, bleibt der erlittene Schaden eines einzelnen Anlegers quasi naturgemäss nur allzu oft relativ bescheiden und ohne eindeutigen kausalen Zusammenhang mit der sankti-

<sup>21</sup> S. heute die Art. 628 ff., 634 und 635 f. OR.

<sup>22</sup> Zit. Botschaft (Fn. 20) 75.

<sup>23</sup> So schon BGE 14 I 668, 696 E. 6.

<sup>24</sup> Zit. BGE 32 (1906) II 273, 278 E. 4, Hervorhebung hinzugefügt.

<sup>25</sup> Zit. BGE 34 II 24, 28 E. 2.

<sup>26</sup> Zit. BGE 112 II 258, 261 E. 3.a.

<sup>27</sup> Auch diese Variante gab und gibt es: bei unterlassenen (und nach der Lehre auch bei fehlerhaften) Handelsregistereinträgen sind parallel Sanktionen durch die Registerbehörde (Art. 864 aOR, heute Art. 943 OR) und Haftungsklagen durch Marktakteure (Art. 860 aOR, heute Art. 942 OR) möglich. Das Bundesgericht stellte dabei Art. 860 explizit mit Art. 671 aOR auf eine Stufe: BGE 32 II 273, 279 E. 4.

<sup>28</sup> S. die acht Urteile bei Michael G. Noth/Evelyne Grob, Rechtsnatur und Voraussetzungen der obligationenrechtlichen Prospekthaftung - ein Überblick, AJP 2002, 1435 ff., 1435 Fn. 3 m.w.H. Zudem BGE 14 I 668, 696 E. 6, 21 I 565, 32 II 273, 276 ff. E. 3 und 4, 34 II 24, 28 E. 2 sowie jüngst BGE 129 III 71, 75 E. 2.5, 131 III 306, 308 E. 2.1 und 132 III 715, 720 ff. E. 3.2.

<sup>29</sup> In diesem Sinne etwa Andreas Binder/Vito Roberto, Art. 752 N 10 in Amstutz et al. (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Zürich 2007.

onierten Pflichtverletzung. Erst die Summe der Schäden, die aus der Verletzung zu folgen droht, rechtfertigt daher letzten Endes den Eingriff des Gesetzgebers.

Daran änderte auch die Reform von 1936<sup>30</sup> wenig, in deren Rahmen diese deliktische<sup>31</sup> Anspruchsgrundlage über die Gründung hinaus<sup>32</sup> und zudem auch auf Fälle der Fahrlässigkeit erstreckt wurde.<sup>33</sup> Entsteht heute Erwerb von Aktien, Obligationen oder anderen Titeln einer Aktiengesellschaft Schaden durch unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben in Emissionsprospekten oder ähnlichen Mitteilungen, so haftet dafür gemäss Art. 652a und 752 OR jeder, der daran bei der Gründung der Gesellschaft oder bei der Titelausgabe absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt hat.<sup>34</sup> **[S. 115]**

Hinzu gesellten sich vergleichbare Vorschriften für die Ausgabe von Anleiheemissionen (Art. 1156 OR),<sup>35</sup> *leges speciales* für Banken (Art. 39 BankG, der allerdings inzwischen nurmehr auf die Art. 752 ff. OR verweist), öffentliche Kaufangebote (Art. 24 BEHG), die Kotierung (Art. 8 BEHG i.V.m. Art. 27 ff. KR/Kotierungsreglement SIX SA) und Anlagefonds (Art. 75 f. und 145 KAG bzw. früher Art. 65 aAFG). Sonderregeln greifen zudem für Effektenfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen: Sie müssen statt eines ordentlichen Prospekts die «Wesentlichen Informationen für Anlegerinnen und Anleger» veröffentlichen (Art. 76 Abs. 1 KAG, 107a ff. und Anhang 3 KKV), die weitgehend dem EU-Recht nachgebildet sind.<sup>36</sup> Schliesslich haben Immobilienfonds bloss einen vereinfachten Prospekt zu veröffentlichen (Art. 76 Abs. 1 KAG). Gleiches gilt bei der Emission von strukturierten Produkten (Art. 5 Abs. 1 Bst. b KAG).

Obwohl die Normen ihrem Wortlaut nach ursprünglich nur auf den Primärmarkt abzielten, hat das Bundesgericht später die Aktivlegitimation selbst auf Käufer am Sekundärmarkt erstreckt.<sup>37</sup> Für Letztere akzentuierten sich die bereits genannten Beweisnöte indessen nur noch weiter, selbst wenn es inzwischen ausreicht, dass ein Anleger «nur» mit überwiegender Wahrscheinlichkeit durch den Prospektinhalt zum Erwerb veranlasst worden sein muss.<sup>38</sup>

Aufgrund der raren Urteile blieben zahlreiche Fragen bislang ohne höchstgerichtliche Antwort, so etwa die allfällige Prospektspflicht bei einem sog. secondary **[S. 116]** offering<sup>39</sup> und die von einem Teil

<sup>30</sup> S. jüngst Franca Contratto, Das Anlegerleitbild im Wandel der Zeiten, in: Sethe et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, 47 ff., 63 f.

<sup>31</sup> Konstante Rechtsprechung: BGE 129 III 71, 75 E. 2.5 (allerdings zu Art. 1156 Abs. 3 OR), so schon 32 II 273, 278 E. 4. A.M. hingegen ein Teil der Lehre, der von einer Vertrauenshaftung ausgeht, wie etwa Noth/Grob (Fn. 28) 1443 ff. m.w.H., oder eine Haftung *sui generis* annimmt (s. etwa BSK-Watter/Noth, Art. 752 OR N 2).

<sup>32</sup> Seither erfasst Art. 752 OR jede Verbreitung von Prospekten und ähnlichen Mitteilungen, die in der Absicht erfolgen, «Aktien in den Verkehr einzuführen», etwa anlässlich einer Kapitalerhöhung, zit. BGE 112 II 258, 261 E. 3.a.

<sup>33</sup> S. BBl. 29. Februar 1928, 265.

<sup>34</sup> Illustrativ: Urs P. Gnos, Prospekthaftung - Haftung gegenüber Investoren, in: Kunz et al. (Hrsg.) Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 81 ff.; grundlegend: Patrick Schleiffer/Damian Fischer, Prospektfreie Platzierungen, in: Reutener et al. (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2011, 121 ff.; Mirjam Eggen, Die Schweizerische Prospektspflicht, für Effekten, SZW 3/2010, 203 ff.; Frédéric H. Lenoir, Prospekthaftung im Zusammenhang mit Going Publics, Diss. Zürich 2004; Noth/Grob (Fn. 28), 1435 ff.; Vito Roberto/Thomas Wegmann, Prospekthaftung in der Schweiz, SZW 4/2001, 161 ff.; Rolf Watter, Prospekt(haft)pflicht heute und morgen, AJP 1/1992, 48 ff. Zum Kollisionsrecht: Patrick Schleiffer/Damian Fischer, Grenzüberschreitende Platzierungen in die Schweiz, in: Kapitalmarkttransaktionen VII, Zürich 2012, 165 ff.

<sup>35</sup> Vor Inkrafttreten von Art. 5 KAG (dazu sogleich im Text) war Art. 1156 OR nach Ansicht der Aufsichtsbehörde auch zu beachten bei der Emission von strukturierten Produkten durch andere Institute als Banken oder Effekthändler: EBK, Positionspapier Geltungsbereich des AFG - strukturierte Produkte und andere Finanzvehikel vom 16. Juni 2005, 6 ff.

<sup>36</sup> S. die Vorgaben zum KIID (key investor information document) in der Richtlinie 2009/65/EU «OGAW IV» und der konkretisierenden Verordnung 583/2010.

<sup>37</sup> S. Urteil des BGer vom 2. August 1996 in: SJ 1997, 112; BGE 112 II 261 E. 3.a.

<sup>38</sup> BGE 131 III 306, 308 E. 2.1, in casu aber streng E. 2.2 und 2.3; 132 III 715, 723 f. E. 3.3.1.2. Susanne Emmenegger/Rahel Good, Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung, in: Sethe et al. (Hrsg.), Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert, Zürich 2013, S. 85 ff.

<sup>39</sup> Veräusserung umfangreicher Titelbestände durch einen Altaktionär: Gnos (Fn. 34), 86.

der Lehre vertretene Verschuldensvermutung, die bislang nur allgemein in Art. 145 KAG explizit festgehalten ist.<sup>40</sup>

## **b) Morgen: Haftung für Basisinformationsblatt und Prospekt**

### **(1) Basisinformationsblatt**

Sobald nun künftig ein Finanzinstrument zum Kauf oder zur Zeichnung (oder zum Weiterverkauf)<sup>41</sup> angeboten wird, soll der Ersteller ein leicht verständliches und in einer Landessprache formuliertes sog. Basisinformationsblatt anfertigen müssen. Eine Pflicht zu dessen Veröffentlichung hat er indes nur bei einer Emission, also einer massenweisen Ausgabe von fungiblen Finanzinstrumenten, nicht hingegen bei einem massgeschneiderten Instrument, dessen Absatz naturgemäss nicht im «Publikum» angeboten wird (Art. 58 ff. und 66 VE-FIDLEG).<sup>42</sup>

Ausgenommen von dieser Pflicht sind Angebote, welche sich nur an Anleger richten, die als professionelle Kunden<sup>43</sup> gelten<sup>44</sup> sowie Angebote von Aktien und gleichzustellenden Effekten (Art. 59 VE-FIDLEG).<sup>45</sup>

Aufgehoben würden im Gegenzug die Bestimmungen zu den vorerwähnten wesentlichen Informationen und zum vereinfachten Prospekt (Art. 76 und 5 Abs. 1 Bst. b KAG), wobei für bereits ausgegebene Finanzinstrumente während zweier Jahre eine Übergangsregelung greifen soll (Art. 124 VE-FIDLEG).<sup>46</sup> Die Details, insb. zum Inhalt der Basisinformation, sind noch durch den Bundesrat zu verordnen (Art. 63 VE-FIDLEG). Es scheint, als wolle sich der Gesetzgeber damit einen gewissen Handlungsspielraum bewahren. Es ist zu hoffen, dass er ausreichen wird, um der künftigen EU-Verordnung «über Basisinformationsblätter für [S. 117] verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)», die Ende 2015 in Kraft treten soll, angemessen Rechnung zu tragen.<sup>47</sup>

### **(2) Prospekt**

Werden zudem Finanzinstrumente in Form von Effekten<sup>48</sup> öffentlich zum Kauf, zur Zeichnung oder zur Weiterveräußerung angeboten oder um Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz i.S.v. Art. 25 VE-FINFRAG (Börse etc.) nachgesucht, muss vorgängig ein Prospekt publiziert werden (Art. 37 und 64 VE-FIDLEG). Er hat alle für Anleger entscheiderelevanten Angaben zu enthalten (Art. 42 VE-FIDLEG) und muss vor seiner Veröffentlichung auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit geprüft werden (Art. 52 VE-FIDLEG). Diese Bestimmungen sollen die oben (II.A.1.a) skizzierten Prospektnormen ablösen und künftig auch auf bislang ausgenommene Effektkategorien (wie struk-

<sup>40</sup> S. nur Watter/Noth (Fn. 31), Art. 752 OR N 30 m.w.H.

<sup>41</sup> M.E. analog der Lösung in Art. 37 Abs. 2 VE-FIDLEG.

<sup>42</sup> Bericht (Fn. 2), 73. Hier greifen höchstens Art. 8 Abs. 2-4 VE-FIDLEG.

<sup>43</sup> Art. 4 Abs. 3 VE-FIDLEG: Finanzintermediäre, Versicherungen, im Ausland vergleichbar prudenziell Beaufsichtigte, Zentralbanken, und mit professioneller Tresorerie ausgestattete öff.- re. Körperschaften, Vorsorgeeinrichtungen sowie Unternehmen.

<sup>44</sup> Art. 58 Abs. 1 VE-FIDLEG e contrario. Die Norm spricht statt (wie Art. 38) von Anlegern nur von Kunden und ist insofern zu eng: Jedenfalls Anleger am Sekundärmarkt würden dadurch nicht erfasst, was dem geplanten Geltungsbereich von Art. 69 VE-FIDLEG (dazu unten) widerspräche.

<sup>45</sup> Nur sie gelten noch als leicht verständlich: Bericht (Fn. 2), 73. Dadurch vermeidet der Vorentwurf einen Grossteil der Abgrenzungsfragen, die sich unter dem Erstentwurf noch gestellt hatten: EFD, Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) Stossrichtungen möglicher Regulierung vom 18. Februar 2013, 4 operierte noch mit der Generalklausel der komplexen Finanzprodukte.

<sup>46</sup> Bericht (Fn. 2), 79 und 114.

<sup>47</sup> S. die vom Europäischen Parlament am 15. April 2014 aktualisierte Version, die vom Rat noch formell genehmigt werden muss: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2014-0357+0+DOC+XML+V0//DE>>.

<sup>48</sup> Art. 2 lit. c VE-FIDLEG: «vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Bucheffekten, Wertpapiere, Wertrechte und Derivate».

turierte Produkte)<sup>49</sup> zur Anwendung gelangen. Die Regelungen im KAG werden in die Art. 49 ff. und 65 VE-FIDLEG überführt und bleiben von der Prospektprüfung befreit.<sup>50</sup>

Weitere Erleichterungen und Ausnahmen sind vorgesehen (Art. 38 f., 48 und 51 VE-FIDLEG). Doch selbst in diesem Fall sind an die Anleger gerichtete wesentliche Informationen so bekannt zu geben, dass ihre Gleichbehandlung gewährleistet ist (Art. 41 VE-FIDLEG).

### (3) Haftung

Art. 69 VE-FIDLEG statuiert sodann eine Haftpflicht für standardisierte Information in Form von Prospekten, Basisinformationsblättern oder ähnlichen Mitteilungen: Werden darin Angaben gemacht oder verbreitet, die den rechtlichen Anforderungen nicht entsprechen, soll künftig jeder, der daran mitgewirkt hat, dem Erwerber eines Finanzinstrumentes für den dadurch verursachten Schaden einstehen. Dabei wird sein Verschulden neu vermutet.

Getreu der bisherigen Rechtsprechung wird sich die Aktivlegitimation weiterhin ebenfalls auf Käufer am Sekundärmarkt erstrecken.<sup>51</sup> Ausserdem soll es auch künftig genügen, dass ein Anleger wenigstens mit überwiegender Wahrscheinlichkeit [S. 118] durch den Prospektinhalt zum schädigenden Erwerb veranlasst worden ist.<sup>52</sup>

Abgesehen vom erweiterten sachlichen Anwendungsbereich (der übrigens auch eine Anpassung von Art. 156 IPRG nahe legt, die bislang indes noch nicht vorgesehen ist) bringt der Vorentwurf für die Anleger keine nennenswerten Erleichterungen. Es ist daher zu bezweifeln, dass sich die Urteilskanz in diesem Bereich merklich erhöhen wird.

## 2. Finanzdienstleistungen

Werden Finanzdienstleistungen gewerbsmässig in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbracht, richtet sich die geschuldete Information nach den Art. 7-9 und 20 VE-FIDLEG. Sie kann auch in massgeschneiderter Weise erbracht werden (Art. 7 Abs. 3 VE-FIDLEG e contrario). Soweit es sich aber um Information in standardisierter Form handelt, was die Regel sein dürfte, läuft sie quasi auf eine Art «Finanzdienstleistungsprospekt» hinaus, der auch Angaben zum Finanzdienstleister selbst enthält.

Bereits Art. 6 Abs. 1 VE-FIDLEG, der die Wohlverhaltenspflichten einleitet, stellt klar, dass es sich dabei um «aufsichtsrechtliche Pflichten» handle. Der Bericht verdeutlicht, dass dieses öffentliche Recht auf das Zivilrecht lediglich ausstrahle und von den Zivilgerichten entsprechend berücksichtigt werden «könne».<sup>53</sup> Unverkennbar wird hier im Verhältnis zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht dem Konzept der blossen Ausstrahlungswirkung der Vorzug gegeben.<sup>54</sup>

Wird dieser Ansatz dereinst Gesetz, würde jedenfalls die gesamte Rechtsprechung und Doktrin zu Art. 11 BEHG wie Art. 20 KAG und deren Doppelnormcharakter<sup>55</sup> zu Makulatur – wohlgermerkt, ohne jegliche nähere legislatorische Begründung. Gerade dieses Schweigen dürfte die Zahl der Schriften noch steigern, die sich wohl künftig mit einem solchen Systemwechsel auseinandersetzen würden. Dies umso mehr, als der Bericht zum Vorentwurf auch das Urteil des Bundesgerichts vom 28. Sep-

<sup>49</sup> Bericht (Fn. 2), 79 Fn. 88 m.H.a. die Prospekttrichtlinie (Fn. 15).

<sup>50</sup> S. allerdings Art. 52 Abs. 3 VE-FIDLEG für transnationale Sachverhalte.

<sup>51</sup> S. Fn. 37 und Bericht (Fn. 2), 78 f.

<sup>52</sup> S. Fn. 38 und Bericht (Fn. 2), 78 f.

<sup>53</sup> Bericht (Fn. 2) 14.

<sup>54</sup> S. dazu jüngst Rolf Weber, Finanzdienstleistungen im Spannungsfeld von Zivil- und Aufsichtsrecht, SJZ 109 (2013) 405 ff., 409 ff., der ausserdem auch die Konzepte der zivilrechtlichen Priorität, der Doppelnorm und der Normidentität erläutert.

<sup>55</sup> S. nur BGE 133 III 97, 99 E. 5 m.w.H.

tember 2010 zu Art. 11 BEHG nicht erwähnt, das nicht nur das Konzept der Doppelnorm unwidersprochen liess, sondern obiter [S. 119] auch klar den Individualschutznormcharakter bejaht hat.<sup>56</sup> Hier besteht mit Blick auf die Botschaft zumindest noch erheblicher Argumentationsbedarf.

## **B. Zeitpunkt der Information**

Abschliessend ist kurz auf die Folgepublizität einzugehen, mithin auf die standardisierten Informationen, die nach der soeben geschilderten Erstpublizität zu erbringen sind, wenn sich mit Blick auf den Informationsgegenstand entscheidungsrelevante Umstände seither geändert haben. Hier lassen die Vorentwürfe bislang eine gewisse Einheit noch vermissen.

### **1. Finanzinstrumente**

Nur gerade was das Basisinformationsblatt betrifft, muss der Ersteller gemäss Art. 62 Abs. 3 VE-FIDLEG während der Laufzeit eines Finanzinstrumentes die enthaltenen Angaben regelmässig überprüfen und soweit notwendig überarbeiten.<sup>57</sup> Da bei Verletzung dieser Pflicht das Basisinformationsblatt nicht länger den gesetzlichen Anforderungen entspricht, wird hier voraussichtlich die Haftung gemäss Art. 69 VE-FIDLEG zum Zuge kommen.

Disparat bleibt hingegen die Regelung der Folgepublizität von Effekten: Gemäss dem (redaktionell missglückten)<sup>58</sup> Art. 67 VE-FIDLEG sind Anleger auf Änderungen und beabsichtigte Änderungen der mit Effekten verbundenen Rechte rechtzeitig und so aufmerksam zu machen, dass sie ihre Rechte wahrnehmen können. Was bislang nur gemäss Art. 55 KR galt, erstreckt sich neu also auch auf nicht-kotierte Effekten. Dabei bleiben Sonderbestimmungen (etwa Art. 27 KAG) vorbehalten.

Hingegen werden die übrigen Vorschriften zur Folgepublizität, namentlich zur ad hoc Mitteilung (s. Art. 53 KR und RLAHP der SIX AG), auch künftig «nur» durch Börsen reglementiert, wofür Art. 34 VE-FINFRAG nun explizit auf deren [S. 120] Selbstregulierung verweist. Damit bleibt der Lehrstreit über deren Schutznormcharakter weiter völlig unbeantwortet. Das ist bedauerlich, streichen doch der Bericht zum FINFRAG wie jener zu FIDLEG und FINIG das Ziel des Anlegerschutzes als vordringlich heraus und es wäre gerade Aufgabe des Gesetzgebers, in einem Grossprojekt wie dem vorliegenden zu klären, wie weit dieser in bekanntermassen umstrittenen Fällen tatsächlich reichen soll. [S. 117]

### **2. Finanzdienstleistungen**

Mit Blick auf die Finanzdienstleistungen fehlt bislang im Vorentwurf eine explizite Verpflichtung zur Aktualisierung der standardisierten Information. Lediglich der Bericht hält zu Art. 8 VE-FIDLEG fest, dass die Information «grundsätzlich aktuell sein» müsse. Eine erneute Informationserteilung sei indes «nur erforderlich, falls sich die Umstände seit dem Zeitpunkt der erstmaligen Information geändert haben».<sup>59</sup> Es wäre zu wünschen, dass eine entsprechend ausdrückliche Regel bereits im nächsten Entwurf Eingang finden wird.

<sup>56</sup> Urteil des BGer 4A\_213/2010 vom 28. September 2010 E. 4 i.f. erster Absatz : «A l'instar de la loi dans son ensemble, l'art. 11 LBVM a aussi pour but de protéger les créanciers et les investisseurs ... Conformément à l'argumentation de la demanderesse, la Cour retient a tort que l'art. 11 LBVM n'est pas destiné à la protection de l'investisseur lésé.» Es ist nicht ersichtlich, warum es angesichts dessen «als etwas konstruiert» erscheinen soll, «aus den kurzen Hinweisen herauszulesen, dass Art. 11 BEHG nunmehr durch das Bundesgericht zur Schutznorm erhoben wurde»; zit. Weber (Fn. 54), 416. Der Rechtssicherheit kann gar nicht mehr gedient werden, als einen derartigen Entscheid zunächst nur obiter zu signalisieren.

<sup>57</sup> Bericht (Fn. 2), 75.

<sup>58</sup> Wie Art. 55 KR, der hier als Vorlage diene.

<sup>59</sup> Bericht (Fn. 2), 44.

### III. Fazit

Der kurze Überblick über die Bestimmungen zur standardisierten Information ergibt ein ziemlich ernüchterndes Bild, wird doch die Information zu Finanzinstrumenten deutlich anders geregelt und sanktioniert als jene zu Finanzdienstleistungen: Während in Bezug auf Prospekte «und dergleichen» seit langem eine unmittelbar anwendbare Haftungsnorm zur Verfügung steht, fehlt im Vorentwurf eine vergleichbare Regelung hinsichtlich der Finanzdienste.

Stattdessen soll auch der für Art. 11 BEHG bereits erreichte status quo aufgegeben und ein individuelles Klagerecht bei Verletzung aufsichtsrechtlicher finanzdienstebezogener Wohlverhaltenspflichten generell nicht mehr gewährt werden. Letztere sollen also fortan weder als Individualschutznormen dienen, noch eine parallele privatrechtliche Natur oder gar Anspruchsgrundlage aufweisen, sondern nur noch auf das Privatrecht «ausstrahlen», wobei der Vorentwurf nicht einmal im Ansatz klärt, warum hier mit anderen Ellen gemessen werden soll als bei der Prospekthaftung. [S. 121]

Schliesslich hat gerade der Blick auf die Ursprünge der Prospekthaftung den Verdacht genährt, dass jedenfalls bei dieser (finanzinstrumentespezifischen) Form von standardisierter Information mit Hilfe von Individualklagerechten auch Kollektivgüter geschützt werden – namentlich der Finanzmarkt und seine Preisbildungsfunktion. Dennoch wurde das individuelle Klagerecht der Anlegerinnen und Anleger hier nie generell in Zweifel gezogen, sondern über die Jahre sogar schrittweise ausgebaut. Richtig gestaltet könnte ihm allenfalls eine ebenso disziplinierende Wirkung zukommen, wie der prudentiellen Intervention – so dass die Aufsichtsbehörden entsprechend schlanker gehalten werden könnten. Dazu bedürfte es aber einer Stärkung der Anlegeransprüche bei Verletzung der im Vorentwurf als aufsichtsrechtlich qualifizierten Pflichten – und keines Rechtsabbaus.

Was die Folgepublizität betrifft, ist das Bild nicht einheitlicher: eine umfassende Nachführungspflicht ist im Gesetz nur gerade für die Basisinformationsblätter vorgesehen. Für die Information über Finanzdienstleistungen geht sie lediglich aus dem Bericht hervor. Hingegen wird die Informationsaktualisierung im Dunstkreis von Prospekten nur äusserst punktuell gesetzlich geregelt, im Übrigen aber der Selbstregulierung der Börsen überlassen. Entsprechend unsicher bleiben hier auch künftig die Klageaussichten bei einer Pflichtverletzung.

Zusammenfassend ist für die Botschaft und den Entwurf zum FIDLEG zu wünschen, dass die Bestimmungen zur standardisierten Information nicht länger monolithisch behandelt, sondern gemeinsam betrachtet und, wo möglich und sinnvoll, auch einheitlich ausgestaltet werden.