



4A\_24/2021

**Urteil vom 24. Juni 2021**  
**I. zivilrechtliche Abteilung**

Besetzung

Bundesrichterin Hohl, Präsidentin,  
Bundesrichterinnen Kiss, Niquille,  
Gerichtsschreiber Gross.

Verfahrensbeteiligte

1. **A.** \_\_\_\_\_,
2. **B.** \_\_\_\_\_,
3. **C.** \_\_\_\_\_ **AG**,
4. **D.** \_\_\_\_\_ **AG**,
5. **E.** \_\_\_\_\_ ,

alle vertreten durch Rechtsanwalt Claudio Kerber,  
Bahnhofstrasse 64, 8001 Zürich,  
Beschwerdeführer,

**gegen**

1. **F.** \_\_\_\_\_ ,  
c/o Rechtsanwalt Mario Bortoluzzi,
2. **G.** \_\_\_\_\_ ,
3. **H.** \_\_\_\_\_ **AG**,

letztere beide vertreten durch  
Rechtsanwalt Dieter Hofmann und  
Rechtsanwältin Sophie Püschel-Arnold,

Beschwerdegegner.

Gegenstand

Prospekthaftung,

Beschwerde gegen das Urteil des Handelsgerichts des  
Kantons Zürich vom 24. November 2020 (HG170097-O).

## **Sachverhalt:**

### **A.**

**A.a** Der vorliegende Rechtsstreit resultiert aus der Gründung der I. \_\_\_\_\_ AG in Zürich. A. \_\_\_\_\_ (Kläger 1, Beschwerdeführer 1), die B. \_\_\_\_\_ AG (Klägerin 2, Beschwerdeführerin 2), die C. \_\_\_\_\_ AG (Klägerin 3, Beschwerdeführerin 3), die D. \_\_\_\_\_ AG (Klägerin 4, Beschwerdeführerin 4) sowie E. \_\_\_\_\_ (Kläger 5, Beschwerdeführer 5) waren als Investoren an der Gründung der I. \_\_\_\_\_ AG beteiligt bzw. zeichneten im Rahmen von kurz darauf erfolgten Kapitalerhöhungen Aktien. F. \_\_\_\_\_ (Beklagter 1, Beschwerdegegner 1) ist Gesellschafter der I. \_\_\_\_\_ GmbH in Wien und war als Mehrheitsaktionär und Verwaltungsrat ebenfalls an der Gründung der I. \_\_\_\_\_ AG beteiligt. G. \_\_\_\_\_ (Beklagter 2, Beschwerdegegner 2) ist Aktionär und Verwaltungsrat der H. \_\_\_\_\_ AG (Beklagte 3, Beschwerdegegnerin 3). Die Beklagten 2 und 3 haben die Investorensuche für die I. \_\_\_\_\_ AG organisiert.

**A.b** Die Kläger machen geltend, im Rahmen der Investorensuche seien ihnen Emissionsprospekte bzw. Emissionsunterlagen ausgehändigt worden, die fehlerhafte Angaben enthalten hätten. Diese Unterlagen seien durch die Beklagten zu verantworten. Die Investitionen in die I. \_\_\_\_\_ AG seien aufgrund der geweckten falschen Erwartungen getätigt worden. Die Beklagten hätten für die erlittenen Verluste als Prospektersteller gemäss Art. 752 aOR einzustehen. Sodann seien sie auch nach Art. 41 OR für den eingetretenen Schaden verantwortlich. Die Beklagten bestreiten eine Haftung.

### **B.**

**B.a** Mit Klage vom 19. April 2017 beantragten die Kläger beim Handelsgericht des Kantons Zürich, die Beklagten seien solidarisch zu verpflichten, dem Kläger 1 EUR 250'000.--, der Klägerin 2 EUR 1'000'000.--, der Klägerin 3 EUR 450'000.--, der Klägerin 4 Fr. 55'969.20, sowie dem Kläger 5 Fr. 100'000.--, jeweils nebst Zins und Zug um Zug gegen Übertragung der erworbenen Vorzugs-Namensaktien der I. \_\_\_\_\_ AG, zu bezahlen (Rechtsbegehren Ziff. 1-5). Den Beklagten sei bei Gutheissung der Klage der im Urteilszeitpunkt erhältlich gemachte Betrag aus dem Vergleich mit J. \_\_\_\_\_ auf die eingeklagten Beträge und die Zinsschuld anzurechnen (Rechtsbegehren Ziff. 6). Alles unter Kosten und Entschädigungsfolgen (zuzüglich MWSt.) zu Lasten der Beklagten (Rechtsbegehren Ziff. 7).

**B.b** Mit Urteil vom 24. November 2020 wies das Handelsgericht die Klage ab.

Es erwog betreffend den Anspruch aus Prospekthaftung, die den Beschwerdeführern abgegebenen Unterlagen hätten teilweise prospektähnlichen Charakter. Es lägen irreführende Informationen im Sinne von Art. 752 aOR vor, weil namentlich nicht hinreichend auf die Risiken hingewiesen worden sei, die sich hätten verwirklichen können. Sämtliche Beklagten seien an der Erstellung und Verbreitung der Unterlagen beteiligt gewesen. Den Beklagten 1 treffe ein Verschulden, weil er bei der Übergabe der Unterlagen an die Beklagten 2 und 3 nicht explizit auf die ihm bekannten Risiken hingewiesen und die Integration dieser Aussagen in die Unterlagen angeregt habe. Die Beklagten 2 und 3 treffe ein Verschulden, weil sie bei der Erstellung der Unterlagen ihre Überprüfungspflichten hinsichtlich der Angaben des Beklagten 1 vernachlässigt und durch die konkrete Ausgestaltung der Mitteilungen deren irreführenden Charakter bewirkt oder zumindest gefördert hätten. Die Anträge der Kläger auf Erstattung der jeweiligen investierten Beträge gegen Übertragung der Aktien der I. \_\_\_\_\_ AG an die Beklagten (Rückabwicklung) seien abzuweisen. Zu prüfen bleibe, ob die Kläger Anspruch auf eine Schadenersatzzahlung hätten. Die weitgehend pauschale Aussage, man hätte in Kenntnis der vollen Sachlage nicht investiert, genüge nicht. Vielmehr hätte jeder einzelne Kläger substantiiert darlegen müssen, weshalb er bei korrekter Information keine Investition in die I. \_\_\_\_\_ AG vorgenommen hätte. Den Klägern gelinge es nicht zu beweisen, dass sie bei vollständiger und korrekter Information auf eine Investition gänzlich verzichtet hätten. Daher sei der Schaden aus der Differenz zwischen dem Ausgabepreis der Aktien und dem Preis, der bezahlt worden wäre, wenn die verschwiegenen Tatsachen bekannt gewesen wären, zu ermitteln. Mit diesem Minderwert, den die erworbenen Aktien im Erwerbszeitpunkt aufgewiesen haben sollen, hätten sich die Kläger nicht in genügender Weise auseinandergesetzt. Es gelinge ihnen somit nicht, einen kausal aufgrund der Falschangaben in den prospektähnlichen Unterlagen entstandenen Schaden zu beweisen. Damit sei die Klage in Bezug auf die Prospekthaftung abzuweisen.

Auch der Anspruch aus Art. 41 OR sei abzuweisen. Da der behauptete Schaden nicht genügend substantiiert sei. Ebenso hätten die Kläger nicht genügend dargelegt, weshalb gerade sie auf eine Investition verzichtet hätten, wenn ihnen die konkreten Umstände bekannt gewesen wären. Im Übrigen sei auch fraglich, ob im Hinblick auf

Art. 41 OR überhaupt ein Verschulden der Beklagten vorliege. Die Klage sei folglich auch gestützt auf Art. 41 OR abzuweisen.

### **C.**

Mit Beschwerde in Zivilsachen vom 15. Januar 2021 beantragen die Beschwerdeführer dem Bundesgericht, das Urteil des Handelsgerichts sei aufzuheben und die Klage sei gutzuheissen. Eventualiter sei die Sache zur Neuurteilung an die Vorinstanz zurückzuweisen. Der Beschwerdegegner 1 beantragt, die Beschwerde sei vollumfänglich abzuweisen. Die Beschwerdegegner 2 und 3 beantragen, die Beschwerde sei vollumfänglich abzuweisen, soweit überhaupt darauf einzutreten ist.

### **Erwägungen:**

#### **1.**

**1.1** Die Beschwerde betrifft eine Zivilsache (Art. 72 BGG), sie richtet sich gegen den Endentscheid (Art. 90 BGG) eines oberen kantonalen Gerichts, das als Fachgericht in handelsrechtlichen Streitigkeiten entschieden hat (Art. 75 Abs. 2 lit. b BGG). Es besteht kein Streitwert-erfordernis (Art. 74 Abs. 2 lit. b BGG). Die Beschwerdefrist ist gewahrt (Art. 100 Abs. 1 i.V.m. Art. 46 Abs. 1 lit. c BGG). Auf die Beschwerde ist – unter Vorbehalt einer genügenden Begründung – einzutreten. Die gegen die Eintretensvoraussetzungen gerichteten Einwände des Beschwerdegegners 1 sind unbegründet.

**1.2** Soweit die Beschwerdeführer vor Bundesgericht allerdings in Abänderung ihres ursprünglichen Klagebegehrens Nr. 6 fordern, ihnen "sei bei vollumfänglicher Gutheissung der Klage der im Urteilszeitpunkt erhältlich gemachte Betrag aus dem Vergleich mit J.\_\_\_\_\_, ein allfälliger Erlös aus der konkursamtlichen Liquidation der I.\_\_\_\_\_ AG sowie ein allfälliger Schadenersatz aus dem gegen die Beschwerdegegner 1 und 2 laufenden Strafverfahren auf die eingeklagten Beträge und die Zinsschuld anzurechnen", handelt es sich (teilweise) um ein neues Begehren. Neue Begehren sind vor Bundesgericht gemäss Art. 99 Abs. 2 BGG unzulässig.

#### **2.**

Das Bundesgericht wendet das Recht von Amtes wegen an (Art. 106 Abs. 1 BGG). Es prüft aber unter Berücksichtigung der allgemeinen Begründungsanforderungen (Art. 42 Abs. 1 und 2 BGG) grundsätzlich nur die geltend gemachten Rügen, sofern die rechtlichen Mängel nicht

geradezu offensichtlich sind. Es ist nicht gehalten, wie eine erstinstanzliche Behörde alle sich stellenden rechtlichen Fragen zu untersuchen, wenn diese vor Bundesgericht nicht mehr vorgetragen werden (BGE 140 III 86 E. 2, 115 E. 2). Die Beschwerde ist dabei hinreichend zu begründen, andernfalls wird darauf nicht eingetreten. Unerlässlich ist im Hinblick auf Art. 42 Abs. 2 BGG, dass die Beschwerde auf die Begründung des angefochtenen Entscheids eingeht und im Einzelnen aufzeigt, worin eine Verletzung von Bundesrecht liegt. Die beschwerdeführende Partei soll in der Beschwerdeschrift nicht bloss die Rechtsstandpunkte, die sie im kantonalen Verfahren eingenommen hat, erneut bekräftigen, sondern mit ihrer Kritik an den als rechtsfehlerhaft erachteten Erwägungen der Vorinstanz ansetzen (vgl. BGE 134 II 244 E. 2.1). Die Begründung hat ferner in der Beschwerdeschrift selbst zu erfolgen, und der blosser Verweis auf Ausführungen in andern Rechtsschriften oder auf die Akten reicht nicht aus (BGE 133 II 396 E. 3.1). Dieselben Begründungsanforderungen gelten auch für die Beschwerdeantwort (Urteil 4A\_347/2009 vom 16. November 2009 E. 4.1 in fine, nicht publ. in: BGE 136 III 96).

### **3.**

Das Bundesgericht legt seinem Urteil den Sachverhalt zugrunde, den die Vorinstanz festgestellt hat (Art. 105 Abs. 1 BGG). Dazu gehören sowohl die Feststellungen über den streitgegenständlichen Lebenssachverhalt als auch jene über den Ablauf des vor- und erstinstanzlichen Verfahrens, also die Feststellungen über den Prozesssachverhalt (BGE 140 III 16 E. 1.3.1 mit Hinweisen). Es kann die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz nur berichtigen oder ergänzen, wenn sie offensichtlich unrichtig ist oder auf einer Rechtsverletzung im Sinne von Art. 95 BGG beruht (Art. 105 Abs. 2 BGG). "Offensichtlich unrichtig" bedeutet dabei "willkürlich" (BGE 140 III 115 E. 2, 264 E. 2.3). Überdies muss die Behebung des Mangels für den Ausgang des Verfahrens entscheidend sein können (Art. 97 Abs. 1 BGG).

Für eine Kritik am festgestellten Sachverhalt gilt das strenge Rügeprinzip von Art. 106 Abs. 2 BGG (BGE 140 III 264 E. 2.3 mit Hinweisen). Die Partei, welche die Sachverhaltsfeststellung der Vorinstanz anfechten will, muss klar und substantiiert aufzeigen, inwiefern die genannten Voraussetzungen erfüllt sein sollen (BGE 140 III 16 E. 1.3.1 mit Hinweisen). Wenn sie den Sachverhalt ergänzen will, hat sie zudem mit präzisen Aktenhinweisen darzulegen, dass sie entsprechende rechtsrelevante Tatsachen und taugliche Beweismittel bereits bei den Vorinstanzen prozesskonform eingebracht hat (BGE 140 III 86

E. 2). Genügt die Kritik diesen Anforderungen nicht, können Vorbringen mit Bezug auf einen Sachverhalt, der vom angefochtenen Entscheid abweicht, nicht berücksichtigt werden (BGE 140 III 16 E. 1.3.1).

#### **4.**

Zu beachten ist, dass das Bundesgericht in die Beweiswürdigung des Sachgerichts nur eingreift, wenn diese willkürlich ist. Willkür liegt nach der Rechtsprechung nicht schon dann vor, wenn eine andere Lösung ebenfalls in Betracht zu ziehen oder gar vorzuziehen wäre, sondern bloss, wenn der angefochtene Entscheid offensichtlich unhaltbar ist, mit der tatsächlichen Situation in klarem Widerspruch steht, eine Norm oder einen unumstrittenen Rechtsgrundsatz krass verletzt oder in stossender Weise dem Gerechtigkeitsgedanken zuwiderläuft (BGE 141 III 564 E. 4.1; 140 III 16 E. 2.1; je mit Hinweisen). Die Beweiswürdigung ist mithin nicht schon dann willkürlich, wenn sie nicht mit der Darstellung der beschwerdeführenden Partei übereinstimmt, sondern bloss, wenn sie offensichtlich unhaltbar ist (BGE 141 III 564 E. 4.1; 135 II 356 E. 4.2.1). Dies ist dann der Fall, wenn das Gericht Sinn und Tragweite eines Beweismittels offensichtlich verkannt, wenn es ohne sachlichen Grund ein wichtiges und entscheidwesentliches Beweismittel unberücksichtigt gelassen oder wenn es auf der Grundlage der festgestellten Tatsachen unhaltbare Schlussfolgerungen gezogen hat (BGE 140 III 264 E. 2.3; 137 III 226 E. 4.2). Inwiefern die Beweiswürdigung willkürlich sein soll, ist in der Beschwerde klar und detailliert aufzuzeigen (BGE 134 II 244 E. 2.2).

#### **5.**

Umstritten ist, ob die Voraussetzungen der Prospekthaftung erfüllt sind.

**5.1** Mit Art. 69 des Bundesgesetzes vom 15. Juni 2018 über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG, SR. 950.1) wurde ein einheitlicher Haftungstatbestand für zivilrechtliche Ansprüche im Zusammenhang mit fehlerhaften Prospekten geschaffen. Vor dem Inkrafttreten des FIDLEG am 1. Januar 2020 war die Prospekthaftung als Tatbestand der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit geregelt. Mit der neuen Bestimmung wurde die Prospekthaftung aus dem Verantwortlichkeitsrecht herausgelöst (HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht, 2. Aufl. 2020, S. 833 §22 Rz. 1957 f.; vgl. GERICKE/SCHIFFERLE, Die Prospekthaftung nach FIDLEG, Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und

Kapitalmarktrecht [GesKR] 2020 S. 189 ff.).

**5.2** Die vorliegende Streitigkeit beurteilt sich nach der bisherigen privatrechtlichen Prospekthaftung (Art. 95 Abs. 4 FIDLEG). Das Gesetz statuierte in Art. 752 aOR eine Verantwortlichkeit derjenigen Personen, die im Zusammenhang mit der Ausgabe von Wertpapieren unrichtige oder unvollständige Angaben machen bzw. solche Falschangaben verbreiten (Art. 752 aOR). Bei der Prospekthaftung handelt es sich um eine ausservertragliche Haftung (BGE 129 III 71 E. 2.5). Haftungsvoraussetzungen sind Widerrechtlichkeit, Kausalität, Verschulden und Schaden. Die aktienrechtliche Prospekthaftung dient dem Schutz des zur Zeichnung aufgerufenen Publikums vor Übervorteilung (BGE 120 IV 122 E. 4d/bb; 112 II 248 E. 3a).

## **6.**

Die Beschwerdeführer machen geltend, sie hätten im vorinstanzlichen Verfahren dargelegt, dass sie bei korrekter und vollständiger Information keine Aktien der I.\_\_\_\_\_ AG gezeichnet hätten. Entsprechend hätten sie im Hauptstandpunkt als Schaden die für die Zeichnung der Aktien aufgewendeten Beträge gegen Übertragung der Aktien an die Beschwerdegegner gefordert. Die Vorinstanz sei hinsichtlich der Frage, ob ohne die irreführenden Angaben in den prospektähnlichen Mitteilungen keine Investition getätigt worden wäre, von einem falschen Beweismass ausgegangen. Auch schliesse ein allgemeines Investitionsrisiko die Prospekthaftung nicht aus. Es sei überwiegend wahrscheinlich, dass bei korrekter Information nicht investiert worden wäre.

**6.1** Die Vorinstanz hat sich unter dem Titel "keine Investition ohne irreführende Aussage" mit der Frage auseinandergesetzt, ob die Beschwerdeführer nachgewiesen haben, dass sie bei korrekter Information keine Aktien der I.\_\_\_\_\_ AG gezeichnet hätten. Sie erwog, zwar bestehe hinsichtlich des Kausalzusammenhangs dahingehend eine Beweiserleichterung, dass eine überwiegende Wahrscheinlichkeit bei der Frage, ob die Titel zum entsprechenden Preis gekauft worden wären, genüge (mit Verweis auf ROLF WATTER, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. II, 5. Aufl. 2016, N. 26a zu Art. 752 OR). Dies könne aber nicht auf die Frage, ob überhaupt in die Gesellschaft investiert worden wäre, übertragen werden. Insbesondere handle es sich dabei nicht um eine Umkehr der Beweislast (BGE 132 III 715 E. 3.2.2). Die Beweiserleichterungen seien darauf zurückzuführen, dass vermutet werden könne, ein Investor sei bereit, den Marktpreis zu bezahlen, und der Markt bewerte die Titel unter Berücksichtigung

aller vorhandenen Informationen (BGE 132 III 715 E. 3.2.1). Für den Investitionsentscheid an sich seien neben einem allfälligen Marktpreis zahlreiche weitere Elemente massgebend. So entscheide sich jeder Investor anhand der sich präsentierenden Risiken anders. Während gewisse Investoren bereit seien, für eine höhere Rendite auch grössere Risiken einzugehen, seien andere eher auf Vermögenserhaltung bedacht.

Die weitgehend pauschale Aussage, man hätte in Kenntnis der vollen Sachlage nicht investiert, könne folglich nicht genügen. Vielmehr hätte jeder Beschwerdeführer einzeln substantiiert darlegen müssen, weshalb ihm persönlich eine Investition in die I. \_\_\_\_\_ AG nicht zugemutet werden könnte bzw. weshalb er diese nicht vorgenommen hätte. Immerhin handle es sich bei sämtlichen Beschwerdeführern nicht um unerfahrene Marktteilnehmer; ihnen habe bewusst sein müssen, dass die hohen Gewinnaussichten auch mit einem Risiko verbunden seien. Da nicht jeder Investor auf eine Investition verzichtet hätte, hätten sie auch darlegen müssen, weshalb dies gerade bei ihnen der Fall gewesen wäre.

## **6.2**

**6.2.1** Auch für die Verantwortlichkeit aus der Prospekthaftung gelten die allgemeinen Haftungsvoraussetzungen (vgl. hiavor E. 5.2). Der Kläger hat daher den Nachweis zu erbringen, dass zwischen der pflichtwidrigen Handlung und dem eingetretenen Schaden ein Kausalzusammenhang besteht. Ihm obliegt der Beweis, dass er sich beim Kaufentscheid auf fehlerhafte Prospektangaben gestützt hat und mit besserem Wissen die Titel nicht oder nicht zu diesem Preis erworben hätte (BGE 132 III 715 E. 3.2). Dabei handelt es sich um eine Frage der haftungsbegründenden Kausalität. Zusätzlich ist im Sinne der haftungsausfüllenden Kausalität erforderlich, dass der Schaden durch die mangelhafte Information verursacht wurde (CHAMMARTIN/VON DER CRONE, Kausalität in der Prospekthaftung, SZW 2006 S. 452 ff., 455; WATTER, a.a.O., N. 26 und N. 27a zu Art. 752 OR; VON DER CRONE, a.a.O., S. 839 f. §22 Rz. 1976).

**6.2.2** In BGE 132 III 715 entschied das Bundesgericht betreffend die haftungsbegründende Kausalität, wie allgemein beim Nachweis der Kausalität sei auch im Bereich der Prospekthaftung dieser Nachweis schwer zu erbringen. Der klagende Anleger dürfte sich oft in "Beweisnot" befinden. Aus diesem Grund reiche das Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit für den Nachweis des Kausalzusammenhangs aus und es könne kein strikter Beweis verlangt



werden (BGE 132 III 715 E. 3.2.1). Die Beweiserleichterung in Bezug auf das Beweismass hat gemäss BGE 132 III 715 keinen Einfluss auf die Beweislastverteilung. Genau gleich wie im allgemeinen Schadenersatzrecht hat der Kläger auch bei der Prospekthaftung den Nachweis zu erbringen, dass zwischen der pflichtwidrigen Handlung und dem eingetretenen Schaden ein Kausalzusammenhang besteht, weil er sich beim Kaufentscheid auf die fehlerhaften Prospektangaben gestützt hat und mit besserem Wissen die Titel nicht oder nicht zu diesem Preis erworben hätte (BGE 132 III 715 E. 3.2.2).

**6.2.3** Gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung gilt ein Beweis nach dem Beweismass der überwiegenden Wahrscheinlichkeit 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 (BGE 123 III 715 E. 3.1; 130 III 321 E. 3.3).

**6.3** Die Ausführungen der Vorinstanz, dass die Beweiserleichterung nicht auf die Frage, ob überhaupt in die Gesellschaft investiert worden wäre, übertragen werden könne, ist daher unzutreffend. Zu Recht hält die Vorinstanz aber fest, dass es sich nicht um eine Umkehr der Beweislast handelt.

Unabhängig von der Frage des Beweismasses ist aber erforderlich, dass die Beschwerdeführer vor der Vorinstanz substantiiert darlegten, weshalb sie bei Kenntnis der wahren Sachlage nicht investiert hätten. Die Vorinstanz hielt zu Recht fest, dass sich die Beschwerdeführer nicht mit der pauschalen Behauptung, sie hätten in Kenntnis der wahren Sachlage nicht in die I.\_\_\_\_\_ AG investiert, begnügen konnten. Vielmehr hatten sie substantiiert darzulegen, weshalb sie bei korrekter Information – beispielsweise gestützt auf ihre Anlagestrategie – auf eine Investition verzichtet hätten. Dies übergehen die Beschwerdeführer in ihrer Beschwerde. So führen sie beispielsweise aus, Zweck der Offenlegungspflicht von Risiken in Art. 752 aOR sei, dem Investor zu ermöglichen, seinen Entscheid zu fällen, ob er investieren wolle oder nicht. Dies führe zur natürlichen Vermutung, dass bei offengelegten Risiken im Zweifel davon auszugehen sei, dass von einer Investition Abstand genommen werde. Eine solche natürliche Vermutung existiert nicht. Wie die Beschwerdegegner 2 und 3 zu Recht ausführen, würde eine solche Vermutung faktisch auf eine gerade nicht zur Anwendung gelangende Beweislastumkehr hinauslaufen (vgl. hiervor E. 6.2.2). Der Investor ist grundsätzlich nicht davon dispensiert, substantiierte Behauptungen dazu zu

machen, dass (bzw. weshalb) er bei Offenlegung eines gewissen Risikos von einer Investition gänzlich Abstand genommen hätte. Dabei muss – wie es die Vorinstanz zu Recht verlangt hat – jeder Investor für sich substantiiert darlegen, weshalb er bei korrekter Offenlegung der Risiken im Prospekt auf eine Investition in die I.\_\_\_\_\_ AG verzichtet hätte.

**6.4** Die Beschwerdeführer machen geltend, die Vorinstanz habe in willkürlicher antizipierter Beweiswürdigung auf ihre Befragung verzichtet. Bei der Frage, ob sie auch bei Kenntnis aller Umstände investiert hätten, handle es sich um eine innere Tatsache, die sich unmittelbar nur durch eine Parteibefragung bzw. Beweisaussage beweisen lasse.

**6.4.1** Die Vorinstanz erwog, es dürfe ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass die Beschwerdeführer bestätigen werden, dass bei Kenntnis aller Umstände nicht in die I.\_\_\_\_\_ AG investiert worden wäre. Dies stelle indessen eine reine Behauptung dar, welche keinen höheren Beweiswert aufweisen könne als die bereits in den Rechtsschriften enthaltenen Behauptungen. Mit einer – für den Beweis erforderlichen – eigentlichen Begründung, warum gerade der jeweilige Beschwerdeführer in Kenntnis der Umstände auf die Investition verzichtet hätte, wären die zu befragenden Personen aber nicht mehr zuzulassen. Beweismittel wie die Parteibefragung würden nicht dazu dienen, das Behauptungsfundament zu erweitern. Entsprechend könnten die Beschwerdeführer bzw. ihre Vertreter in ihrer Befragung auch nicht detaillierter erläutern, weshalb sie eine solche Investition nicht getätigt hätten (etwa welche Anlagestrategien sie üblicherweise verfolgen würden).

**6.4.2** Soweit die Beschwerdeführer mit Verweis auf BGE 143 III 297 die Tauglichkeit der Parteibefragung bzw. Beweisaussage hervorheben, übersehen sie, dass die Vorinstanz nicht deshalb darauf verzichtet hat, weil sie diese als untauglich erachtete, sondern vielmehr, weil es aus ihrer Sicht an substantiierten Behauptungen fehlte.

Die Vorinstanz hielt ohne Verletzung von Bundesrecht fest, dass Parteibefragungen nicht dazu dienen, das Behauptungsfundament zu erweitern. Das Beweisverfahren dient nicht dazu, fehlende (substantiierte) Behauptungen zu ersetzen oder zu ergänzen, sondern setzt solche vielmehr voraus (Urteile 4A\_449/2017 vom 26. Februar 2018 E. 4.3; 4A\_113/2017 vom 6. September 2017 E. 6.1.1 mit Hinweis). Die Beschwerdeführer müssten daher mit Aktenverweis aufzeigen, dass sie vor der Vorinstanz substantiierte Behauptungen dahingehend

gemacht haben, dass sie bei korrekter Information in den prospekt-ähnlichen Mitteilungen nicht in die I.\_\_\_\_\_ AG investiert hätten, und zwar jeder einzeln auf sich bezogen (z.B. unter Bezugnahme auf die jeweilige individuelle Anlagestrategie).

Die Beschwerdeführer merken in ihrer Beschwerde an, sie hätten vor der Vorinstanz ausgeführt, dass sie in Kenntnis des Vertrages zwischen der K.\_\_\_\_\_ mbh und der I.\_\_\_\_\_ GmbH (nachfolgend: Fördervertrag) sowie des Optionskonstrukts schon aus Reputationsgründen auf die Investition verzichtet hätten (mit Verweis auf Klage Rz. 364). Dies hätte – so die Beschwerdeführer – vom Vertreter der Beschwerdeführer 1 und 2, L.\_\_\_\_\_, bei einer Parteibefragung oder Beweisaussage glaubhaft anhand der Tatsache dargestellt werden können, dass sich die M.\_\_\_\_\_ Gruppe seit geraumer Zeit mit einem Börsengang der M.\_\_\_\_\_ AG befasse, der zwischenzeitlich auch vorgenommen worden sei. Dass die renommierte M.\_\_\_\_\_ Gruppe in diesem Umfeld eine relativ unbedeutende Investition vorgenommen hätte, welche letztlich auf der Verletzung der Rechte einer ausländischen staatlichen Fördergesellschaft (der K.\_\_\_\_\_ mbh) beruhe, könne ausgeschlossen werden.

Mit diesen Ausführungen zeigen die Beschwerdeführer gerade selber auf, dass es ihnen möglich gewesen wäre, bereits in der Klage bzw. Replik substantiierte Behauptungen dazu aufzustellen, weshalb sie auf eine Investition in die I.\_\_\_\_\_ AG verzichtet hätten. Die Ausführungen über den geplanten Börsengang hätten jedenfalls als Behauptungen in die vorinstanzlichen Rechtsschriften gehört.

**6.5** Damit bleibt die Behauptung der Beschwerdeführer, sie hätten in Kenntnis des Fördervertrages und des Optionskonstruktes schon allein aus Reputationsgründen verzichtet. Sie machen in ihrer Beschwerde geltend, es sei die überwiegende Wahrscheinlichkeit zu bejahen, dass sie, wären sie vollständig und wahrheitsgetreu aufgeklärt worden, nicht in die I.\_\_\_\_\_ AG investiert hätten. Der gegenteilige Schluss der Vorinstanz beruhe auf einem willkürlich festgestellten Sachverhalt und verletze Art. 752 aOR.

**6.6** Der pauschale Hinweis auf Reputationsüberlegungen genügt den Substanziierungsanforderungen nicht. Zudem fehlt bei dieser pauschalen Behauptung ein konkreter Bezug zu den einzelnen Beschwerdeführern. Hinzu kommt, dass die Vorinstanz nicht davon ausgegangen ist, dass der Fördervertrag in den prospektähnlichen Mitteilungen hätte offengelegt werden müssen. Einzig betreffend die Möglichkeit, dass die K.\_\_\_\_\_ mbh aufgrund des Fördervertrags unter gewissen Umständen einen Teil des Gewinns der I.\_\_\_\_\_ AG abschöpfen könnte, hielt sie – jedenfalls in der Zusammenfassung in E. 3.3.2.11 – fest, es sei von einem den Beschwerdeführern 3-5 offenzulegenden Risiko auszugehen. In der entsprechenden Erwägung E. 3.3.2.9 lit. e erwog sie aber differenzierter, soweit die Beschwerdeführer die fehlende Angabe einer allfälligen Gewinnabschöpfung durch die K.\_\_\_\_\_ mbh im Sinne von §7 des Fördervertrages vorbrächten, sei festzuhalten, dass es sich dabei um eine wesentliche Information handle. Werde davon ausgegangen, dass die Verpflichtung auch die I.\_\_\_\_\_ AG betreffen würde, wäre darüber zu informieren gewesen. Eine knappe Angabe über die Beteiligung Dritter an allfälligen Gewinnen mit der Kondition (40 % bis maximal EUR 750'000.--) hätte diesbezüglich ausgereicht.

**6.7** Die Beschwerdeführer rügen im Zusammenhang mit dem Fördervertrag in mehrfacher Hinsicht eine willkürliche Sachverhaltsfeststellung bzw. Beweiswürdigung. Dabei geht es im Kern jeweils um den Vorwurf, die Vorinstanz habe nicht berücksichtigt, dass ein offenzulegendes Risiko dahingehend bestanden habe, dass die K.\_\_\_\_\_ mbh hinsichtlich verschiedener Pflichten aus dem Fördervertrag (Rückzahlungsverpflichtungen sowie die Verpflichtung, die Patente als wesentliches Aktivum in der I.\_\_\_\_\_ GmbH zu belassen) auf die I.\_\_\_\_\_ AG hätte "durchgreifen" können.

#### **6.7.1**

**6.7.1.1** Die Vorinstanz erwog, es könne den Beschwerdegegnern nicht zum Vorwurf gemacht werden, dass sie keine Kopien des Fördervertrages zur Verfügung gestellt hätten. Eine Information wäre höchstens bezüglich umfangreicher Verpflichtungen erforderlich gewesen. Wie die Beschwerdeführer selbst geltend machten, habe sich einzig die I.\_\_\_\_\_ GmbH und der Beschwerdegegner 1 im Fördervertrag gegenüber der K.\_\_\_\_\_ mbh zur Rückzahlung der erhaltenen Gelder verpflichtet. Bei der I.\_\_\_\_\_ AG handle es sich um eine eigene juristische Person, die zudem formell unabhängig sei von der I.\_\_\_\_\_ GmbH. Wie die K.\_\_\_\_\_ mbh unter diesen

Umständen auf die I.\_\_\_\_\_ AG hätte zugreifen können, sei nicht ersichtlich und werde auch nicht näher ausgeführt.

**6.7.1.2** Weiter würden die Beschwerdeführer die fehlenden Angaben zum Optionskonstrukt als relevant anführen. Unbestritten sei, dass mit der Option der Erwerb der I.\_\_\_\_\_ GmbH durch die I.\_\_\_\_\_ AG sichergestellt, aber aufgeschoben worden sei. Dies sei eine Bedingung der Beschwerdeführerin 2 für die Zeichnung von Aktien gewesen. Ebenso würden die Parteien übereinstimmend darstellen, dass dies so vorgesehen worden sei, um eine Rückzahlung der erhaltenen Fördergelder zu verhindern. Bei Umgehungsgeschäften schwinde immer ein gewisses Risiko mit, dass diese aufgedeckt und die umgangenen Verpflichtungen dadurch trotzdem ausgelöst würden. Es könne aber nur wiederholt werden, inwiefern die I.\_\_\_\_\_ AG für die Rückzahlung der von der I.\_\_\_\_\_ GmbH bezogenen Fördergelder einzustehen hätte, sei nicht ersichtlich und werde auch nicht näher ausgeführt. Allein weil die I.\_\_\_\_\_ GmbH und der Beschwerdegegner 1 dazu finanziell nicht in der Lage sein sollen, könne kein Durchgriff auf die zukünftige Eigentümerin abgeleitet werden. An einen solchen seien strenge Voraussetzungen geknüpft, wobei es Sache der beweisbelasteten Beschwerdeführer wäre, diese darzulegen.

**6.7.1.3** Hinsichtlich der ebenfalls befürchteten Strafbarkeit des Vorgehens gelte weitgehend dasselbe. Ein zivilrechtliches Umgehungsgeschäft sei nicht per se strafrechtlich relevant. Es könne nicht genügen, wenn die Beschwerdeführer pauschal auf ihre Befürchtung und das laufende Strafverfahren hinweisen würden. Hinzu komme, dass von der strafrechtlichen Verantwortlichkeit in erster Linie die Beschwerdegegner 1 und 2 erfasst wären. Inwiefern dies auch die I.\_\_\_\_\_ AG oder allenfalls gar die Beschwerdeführer selbst betreffen würde, werde nicht substantiiert dargestellt.

**6.7.2** Die Beschwerdeführer setzen sich mit den obigen Ausführungen nicht hinreichend auseinander, sondern üben appellatorische Kritik. Damit genügen sie den Anforderungen an eine Willkürüge vor Bundesgericht (vgl. hiervor E. 3 und E. 4) nicht. Sie müssten in ihrer Beschwerde mit Aktenhinweis aufzeigen, dass sie vor der Vorinstanz hinreichend dargelegt hätten, dass die K.\_\_\_\_\_ mbh hinsichtlich der Pflichten der I.\_\_\_\_\_ GmbH bzw. des Beschwerdegegners 1 aus dem Fördervertrag auf die I.\_\_\_\_\_ AG hätte zugreifen können. Dies tun sie nicht rechtsgenügend. Allein der Umstand, dass die I.\_\_\_\_\_ GmbH und die I.\_\_\_\_\_ AG beide vom

Beschwerdegegner 1 beherrscht worden seien, reicht dafür jedenfalls nicht. Nicht einschlägig ist auch ihr Einwand, es spiele für die Offenlegung keine Rolle, ob die K.\_\_\_\_\_ mbh mit einem Durchgriff erfolgreich gewesen wäre.

Sind die Voraussetzungen eines Durchgriffs nicht hinreichend dargelegt worden, ist es jedenfalls nicht willkürlich, wenn die Vorinstanz betreffend verschiedener behaupteter Pflichten der I.\_\_\_\_\_ GmbH aus dem Fördervertrag, namentlich betreffend den Verbleib der Patente bei der I.\_\_\_\_\_ GmbH und die Rückzahlungsverpflichtung bei einer Unternehmensveräußerung nicht von offenzulegenden Risiken ausgeht. Das Gesagte gilt erst recht hinsichtlich des von den Beschwerdeführern geltend gemachten strafrechtlichen Risikos. Auch ist nicht ersichtlich, dass die Vorinstanz den Fördervertrag betreffend die Rückzahlungsverpflichtungen willkürlich gewürdigt hätte.

Zusammenfassend kann der Vorinstanz im Zusammenhang mit dem Fördervertrag – entgegen den Beschwerdeführern – keine willkürliche Sachverhaltsfeststellung bzw. Beweiswürdigung vorgeworfen werden. Damit kann offenbleiben, inwieweit die Beschwerdeführer über das Optionskonstrukt informiert waren. Auf ihre diesbezüglichen Rügen braucht nicht eingegangen zu werden.

**6.7.3** Die Vorinstanz erwog folglich in Bezug auf das Optionskonstrukt ohne Verletzung von Bundesrecht, die Beschwerdeführer hätten nicht substantiiert dargelegt, dass die I.\_\_\_\_\_ AG selbst überhaupt ein Risiko treffe. Ebenfalls zu Recht erwog sie, die pauschale Behauptung eines Verzichts auf die Investition bei voller Kenntnis des Optionskonstrukts genüge nicht. Ob die Vorinstanz auch davon ausgehen durfte, die Beschwerdeführer hätten den Beweis, dass gewisse Personen auch in Kenntnis möglicher Umgehungsgeschäfte eine Investition tätigen würden (gegebenenfalls mit zusätzlichen Absicherungen), gleich selbst erbracht, kann offenbleiben.

**6.8** Die Beschwerdeführer machen weiter geltend, die Vorinstanz verknüpfe das Verschweigen von Risiken mit dem Argument, "völlig risikolose" Investitionen gebe es nicht. Bereits auf logischer Ebene sei nicht nachvollziehbar und bleibe unklar, wie die Vorinstanz zu dieser Verknüpfung komme. Ein allgemeines Investitionsrisiko schliesse die Prospekthaftung nicht aus. Indem die Vorinstanz den von ihr selbst festgestellten irreführenden Gesamteindruck in den prospektähnlichen Mitteilungen einem nicht näher definierten allgemeinen Investitionsrisiko gleichsetze, entleere sie die Prospekthaftung ihres Sinns und

verletze Art. 752 aOR. Sie verkenne mit ihren Ausführungen, dass es nicht um die generellen Unwägbarkeiten einer Investition gehe, sondern darum, dass sie durch falsche und unvollständige Informationen irreführt worden seien.

**6.8.1** Die Vorinstanz erwog, auch wenn die Beschwerdegegner gewisse Risiken verschwiegen hätten, hätten die Beschwerdeführer nicht davon ausgehen können, es handle sich um eine völlig risikolose Investition. Gerade wenn mit verhältnismässig geringen Investitionen ein Vielfaches davon als Umsatz generiert und innert weniger Jahre ein IPO als "Global Blockbuster Technology" angestrebt werde, müsse jedem vernünftig handelnden Investor bewusst sein, dass dabei auch ein Risiko bestehe, dass seine Investition nicht den gewünschten Erfolg mit sich bringen könnte oder allenfalls gar mit einem Totalverlust gerechnet werden müsse. Dies gelte selbst dann, wenn er das Risiko aufgrund der Angaben in den prospektähnlichen Mitteilungen nicht genau identifizieren könne. Investiert worden sei gerade auch in das Potential des N.\_\_\_\_\_, das im Zeitpunkt der Investitionen noch nicht definitiv habe eingeschätzt werden können. Gerade aus dem erhöhten Risiko bei gewissen Geschäften ergebe sich auch die Chance, überproportionale Gewinne einzufahren.

Sodann könne auch der Beratungsvertrag nicht als Grund für einen Verzicht auf eine Investition vorgebracht werden. Den Beschwerdeführern als erfahrene Geschäftsleute habe klar sein müssen, dass Beratungsleistungen in den wenigsten Fällen kostenlos erbracht würden. Solche Kosten seien regelmässig mit Investitionen bzw. Kapitalbeschaffungen verbunden. Ohne konkrete Begründung könne folglich nicht davon ausgegangen werden, dass sie unter diesen Umständen vollständig auf eine Investition verzichtet hätten. Vielmehr wären die Konditionen gegebenenfalls anzupassen gewesen.

**6.8.2** Die Beschwerdeführer vermögen auch diesbezüglich mit ihren Rügen nicht durchzudringen. Die vorinstanzlichen Ausführungen sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass es an den Beschwerdeführern gewesen wäre, substanziierte Behauptungen dazu zu machen, weshalb sie bei korrekter Information auf eine Investition verzichtet hätten. Die vorinstanzlichen Erwägungen, dass gerade auch in ein ungewisses Potential des N.\_\_\_\_\_ investiert worden sei, sind jedenfalls nicht zu beanstanden. Die Vorinstanz stellt damit auch nicht ihre Feststellungen betreffend Pflichtverletzung in Frage, sondern sie zeigt vielmehr auf, dass selbst bei korrekten prospektähnlichen Mitteilungen nicht ohne Weiteres davon ausgegangen werden könnte,

dass kein vernünftiger Investor investiert hätte. Gerade deshalb forderte sie zu Recht, die Beschwerdeführer hätten substantiiert darlegen müssen, weshalb sie bei korrekter Information in den prospektähnlichen Mitteilungen auf eine Investition verzichtet hätten.

Auch ist nicht zu beanstanden, wenn die Vorinstanz festhält, es könne – mangels konkreter Begründung – nicht davon ausgegangen werden, dass aufgrund des Beratungsvertrages bzw. der Beratungskosten auf eine Investition gänzlich verzichtet worden wäre. Selbst wenn die Beratungskosten sehr hoch gewesen sein mögen, lässt sich daraus nicht ein gänzlicher Investitionsverzicht ableiten. Es ist im Übrigen auch nicht ersichtlich, dass die Vorinstanz hinsichtlich der Würdigung des Beratungsvertrages in Willkür verfallen wäre. Nichts ändert, dass der Preis der Aktien fixiert und nicht verhandelbar gewesen sein soll. Daraus lässt sich nicht ableiten, dass überhaupt keine Aktien gezeichnet worden wären.

**6.9** Insgesamt verletzt es daher kein Bundesrecht, wenn die Vorinstanz davon ausgeht, es habe an substantiierten Behauptungen dahingehend gefehlt, dass die Beschwerdeführer bei korrekter Information in den prospektähnlichen Mitteilungen nicht in die I. \_\_\_\_\_ AG investiert hätten. Fehlt es an substantiierten Behauptungen, scheitert folgerichtig auch der Nachweis, dass bei korrekter Information in den prospektähnlichen Unterlagen nicht investiert worden wäre. Entscheidend war somit vorliegend nicht das Beweismass, sondern das Fehlen substantiiertes Behauptungen.

**6.10** Damit muss nicht mehr auf die Frage eingegangen werden, ob die Beschwerdeführer als Schadenersatz die investierten Beträge Zug um Zug gegen Übertragung der gezeichneten Aktien an die Beschwerdegegner fordern könnten ("Rückabwicklung"), was sie davon dispensieren würde, einen Totalverlust nachzuweisen. Offenbleiben kann schliesslich auch (wie bereits vor der Vorinstanz) die Frage, ob ein kausalitätsunterbrechendes Selbstverschulden vorliegt, weil die Beschwerdeführer ihre Investitionsentscheid getroffen haben, ohne (bestrittene) Einsichts- und Nachfragemöglichkeiten wahrzunehmen.

## **7.**

Die Beschwerdeführer zeigen in ihrer Beschwerde nicht hinreichend auf, dass sie vor der Vorinstanz eventualiter geltend gemacht hätten, dass sie die Aktien der I. \_\_\_\_\_ AG bei korrekter Information zu einem tieferen Preis erworben hätten. Werden die Finanzinstrumente von einer Aktiengesellschaft ausgegeben, so muss der



Ausgangspunkt für die Berechnung des hypothetischen Preises, der bei korrekter Information bezahlt worden wäre, der relative Minderwert sein, den die Gesellschaft bei Berücksichtigung der Tatsache hat, die im Prospekt "falsch" dargestellt worden ist (VON DER CRONE, a.a.O., S. 836 §22 Rz. 1967). Diesen Minderwert haben die Beschwerdeführer – wie die Vorinstanz zu Recht festhielt – nicht hinreichend substantiiert. Es obliegt im Übrigen selbst im Anwendungsbereich von Art. 42 Abs. 2 OR dem Kläger, die Grundlagen für die Schadensberechnung substantiiert darzulegen (BGE 144 III 155 E. 2.3; 122 III 219 E. 3a; Urteil 4A\_128/2020 vom 3. September 2020 E. 4.2.1). Damit entfällt – mangels substantzierter Behauptungen – eine Schadensberechnung, verstanden als Differenz zwischen dem tatsächlichen Erwerbspreis und dem Preis, den die Beschwerdeführer bei korrekter Information bezahlt hätten (hypothetischer Minderwert).

#### **8.**

Mit den vorinstanzlichen Ausführungen zu Art. 41 OR setzen sich die Beschwerdeführer in ihrer Beschwerde nicht rechtsgenügend auseinander. Im Übrigen könnte diesbezüglich ohnehin auf die obigen Ausführungen zur Prospekthaftung verwiesen werden.

#### **9.**

Nach dem Gesagten ist die Beschwerde abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist. Bei diesem Ergebnis werden die Beschwerdeführer – unter solidarischer Haftbarkeit – kosten- und entschädigungspflichtig (Art. 66 Abs. 1 und 5 sowie Art. 68 Abs. 2 und 4 BGG). Der Beschwerdegegner 1 war im bundesgerichtlichen Verfahren nicht anwaltlich vertreten, womit ihm kein entschädigungspflichtiger Aufwand entstanden ist. Die Beschwerdegegner 2 und 3 haben Anspruch auf eine Parteientschädigung in der Höhe von insgesamt Fr. 19'000.--.

## **Demnach erkennt das Bundesgericht:**

**1.**

Die Beschwerde wird abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.

**2.**

Die Gerichtskosten von Fr. 17'000.-- werden den Beschwerdeführern unter solidarischer Haftbarkeit auferlegt.

**3.**

Die Beschwerdeführer haben die Beschwerdegegner 2 und 3 für das bundesgerichtliche Verfahren mit insgesamt Fr. 19'000.-- zu entschädigen, unter solidarischer Haftbarkeit. Dem Beschwerdegegner 1 wird keine Parteientschädigung zugesprochen.

**4.**

Dieses Urteil wird den Parteien und dem Handelsgericht des Kantons Zürich schriftlich mitgeteilt.

Lausanne, 24. Juni 2021

Im Namen der I. zivilrechtlichen Abteilung  
des Schweizerischen Bundesgerichts

Die Präsidentin:

Der Gerichtsschreiber:

Hohl

Gross