



Mitwirkend: Oberrichter Dr. Stephan Mazan, Vizepräsident, und Oberrichter Roland Schmid, die Handelsrichter Alexander Pfeifer, Rudolf Dürst und Dario Cimirro sowie der Gerichtsschreiber Alain Rutschmann

Urteil vom 10. Juni 2024

in Sachen

1. **A._____ Limited,**

2. **B._____, LTD,**

Klägerinnen

1, 2 vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur., LL.M. X1._____,

1, 2 vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X2._____,

gegen

1. **C1._____ AG,**

2. [...]

3. **D._____ Ltd,**

4. **C2._____,**

5. **C3._____ SPA,**

Beklagte

1, 3, 4, 5 vertreten durch Rechtsanwalt lic. iur. HSG Y._____,

betreffend **Forderung**

Rechtsbegehren:

(act. 1 S. 3)

- " 1. Es seien die Beklagten unter solidarischer Haftung zu verpflichten, der Klägerin 1 den Betrag von CHF 2'311'250 zzgl. Zins von 5% ab dem 14. Juli 2022 zu bezahlen.
2. Es seien die Beklagten unter solidarischer Haftung zu verpflichten, der Klägerin 2 den Betrag von CHF 2'311'250 zzgl. Zins von 5% ab dem 14. Juli 2022 zu bezahlen.
3. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolge, zuzüglich Mehrwertsteuerzuschlag und unter solidarischer Haftung zu Lasten der Beklagten."

Sachverhalt und Verfahren

A. Sachverhaltsübersicht

a. Parteien und ihre Stellung

Die Klägerin 1 ist eine Gesellschaft ("*Protected Cell Company*") mit Sitz in E.____ (act. 3/3; act. 8/49). Die Klägerin 2 ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, welche ihren Sitz auf den F.____ hat (act. 3/4-6; act. 8/48).

Die Beklagte 1 ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in G.____, welche sich als Holdinggesellschaft mit Entwicklung, Planung, Vermarktung, Projektierung, Bau und Betrieb von ... beteiligt (act. 3/7). Die Aktien der Beklagten 1 wurden vom tt.mm. 2018 bis tt.mm.2022 an der Börse SIX Swiss Exchange (nachfolgend: SIX) gehandelt. Bei der ehemaligen Beklagten 2, der C4.____ GMBH (... [Adresse]), und den Beklagten 3 bis 5 handelt es sich um Tochtergesellschaften der Beklagten 1, welche ihren Sitz auf den H.____ (Beklagte 3 und 4) bzw. in I.____ (Beklagte 5) haben (act. 1 Rz. 1, 5, 55 ff.; act. 6 Rz. 6 ff.; act. 8/50; act. 8/52-53; act. 30 Rz. 9, 13, 25 ff.; act. 54/1-4).

b. Prozessgegenstand

Die Parteien haben am 30. Dezember 2020 mehrere Verträge abgeschlossen, worin sich die damals börsenkotierte Beklagte 1 zur (gestaffelten) Ausgabe von Wan-

delanleihen an die Klägerinnen verpflichtet hat. Nachdem im Juli 2022 die Dekotierung der Aktien der Beklagten 1 an der SIX per 13. Oktober 2022 bekannt geworden war, machten die Klägerinnen mit Schreiben vom 14. Juli 2022 die sofortige Fälligkeit der noch offenen Nominalforderung über CHF 4'300'000.– zufolge Leistungsstörung ("*Event of Default*") geltend und forderten von der Beklagten 1 die Rückzahlung der bisher nicht gewandelten Summe in Höhe von CHF 4'300'000.– zuzüglich eines Zinses von CHF 322'500.–. Gleichentags forderten die Klägerinnen zudem den gleichen Betrag bei den Garantinnen ein, den Beklagten 3 bis 5. Dieser Gesamtbetrag von CHF 4'622.500.– plus Zins ab dem 14. Juli 2022 wird seitens der Klägerinnen mit der vorliegenden Klage gegenüber den Beklagten 1 und 3 bis 5 (nachfolgend: Beklagten) geltend gemacht.

Die Beklagten beantragen die Abweisung der Klage, wobei sie als Eventualbegründung Tilgung des eingeklagten Betrags durch Verrechnung mit Schadenersatzansprüchen der Beklagten 1 geltend machen.

B. Prozessverlauf

Mit Eingabe vom 15. September 2022 (Datum Poststempel) reichten die Klägerinnen die Klage ein (act. 1; act. 3/1-47). Mit Verfügung vom 20. September 2022 wurde ihnen Frist angesetzt, um einerseits für die Gerichtskosten einen Vorschuss von je CHF 33'500.– zu leisten, und andererseits um aktuelle amtliche Dokumente (analog Handelsregisterauszug) über sich und die Beklagten 2 bis 5 einzureichen, woraus deren Zeichnungsberechtigungen hervorgehen (act. 4). Nachdem die Klägerinnen den Gerichtskostenvorschuss rechtzeitig geleistet und mit Eingabe vom 17. Oktober 2022 aktuelle amtliche Dokumente eingereicht hatten (act. 6; act. 8/48-53; act. 9-11), wurde den Beklagten mit Verfügung vom 27. Oktober 2022 Frist zur Erstattung der Klageantwort angesetzt (act. 12). Mit Eingabe vom 10. Januar 2023 reichten die Klägerinnen eine Stellungnahme ein (act. 20; act. 21/54-57), welche den Beklagten mit Kurzbrief vom 16. Januar 2023 zugestellt worden ist (act. 22). Sodann ging am 28. Februar 2023 (Datum Poststempel) innert Nachfrist die Klageantwort der Beklagten ein (act. 16-17; act. 19; act. 24; act. 26; act. 30; act. 32/1-14). Mit Verfügung vom 2. März 2023 wurde das Doppel der Klageantwort den Klägerinnen zugestellt (act. 33). Nachdem die Vergleichsverhandlung vom 3. April

2024 ergebnislos geblieben ist (act. 37-39; Prot. S. 14), wurden die Parteien auf den 10. Juni 2024 zur Hauptverhandlung mit mündlicher Replik und Duplik vorgeladen (act. 45).

Mit Eingabe vom 6. Juni 2024 teilten die Beklagten mit, dass über das Vermögen der Beklagten 2 mit Beschluss des Amtsgerichts Chemnitz (DE) vom 29. September 2023 das Insolvenzverfahren eröffnet und Rechtsanwalt J._____ zum Insolvenzverwalter bestellt worden sei, und ersuchten aufgrund der Unklarheit in Bezug auf die Beklagte 2 – insbesondere hinsichtlich der Vertretungsbefugnis – um Sistierung des vorliegenden Verfahrens und um Abnahme der Vorladungen für die Hauptverhandlung (act. 46; act. 47/1-3). Mit Verfügung vom 7. Juni 2024 wurde der Sistierungsantrag mit Bezug auf das die Beklagten 1 und 3 bis 5 betreffende Verfahren abgewiesen und den Parteien die Vorladung für die Hauptverhandlung nicht abgenommen (act. 48). Zu Beginn der Hauptverhandlung vom 10. Juni 2024 nahmen die Klägerinnen zum Sistierungsantrag Stellung und beantragten, dass das Verfahren gegen die Beklagte 2 vom vorliegenden Verfahren abzutrennen und separat weiterzuführen sei (Prot. S. 17 f.). Daraufhin hat das hiesige Handelsgericht beschlossen, das Verfahren zwischen den Klägerinnen und der Beklagten 2 vom vorliegenden Verfahren zu trennen und unter der Verfahrensnummer HG240089 fortzuführen (act. 51; Prot. S. 18). In der Folge erstatteten die Klägerinnen ihre (mündliche) Replik und die Beklagten 1 und 3 bis 5 ihre (mündliche) Duplik (act. 52-53; act. 54/1-4; Prot. S. 18 f.). Das Verfahren erweist sich als spruchreif (Art. 236 Abs. 1 ZPO).

Erwägungen

1. Formelles

1.1. Zuständigkeit

Die örtliche und sachliche Zuständigkeit des hiesigen Handelsgerichts zur materiellen Beurteilung des vorliegenden, internationalen Sachverhalts ist unbestritten und gegeben (act. 1 Rz. 11 ff.; act. 3/1 Ziff. 25.1; act. 3/2 Ziff. 10.1; act. 30 Rz. 19;

Art. 23 Abs. 1 LugÜ; Art. 5 Abs. 1 und 3 lit. b IPRG; Art. 6 Abs. 2 ZPO i.V.m. § 44 lit. b GOG ZH).

1.2. Streitgenossenschaft

Die Voraussetzungen für eine Streitgenossenschaft bzw. subjektive Klagehäufung sind sowohl auf Seite der Klägerinnen als auch den Beklagten ohne Weiteres erfüllt, zumal Rechte und Pflichten zu beurteilen sind, die auf gleichartigen Tatsachen und Rechtsgründen beruhen (Art. 71 ZPO).

2. Forderung der Klägerinnen gegen die Beklagten

2.1. Unbestrittener Sachverhalt

Der für die Beurteilung der eingeklagten Ansprüche der Klägerinnen gegen die Beklagten massgebende Sachverhalt ist weitgehend unbestritten und präsentiert sich zusammengefasst wie folgt (act. 1 Rz. 1 ff., 64 ff., 110 ff., 138, 155, 158 ff., 171 ff.; act. 20 Rz. 2; act. 30 Rz. 9 ff., 33 ff., 54 ff., 73 ff., 93 ff.; act. 52 Rz. 24 ff.; act. 53 Rz. 7 ff.):

Die Parteien haben am 30. Dezember 2020 ein "*Subscription Agreement*" (act. 3/1) abgeschlossen. Integraler Bestandteil dieser Vereinbarung bildeten unter anderem die Anhänge 1 ("*Terms and Conditions*") und 2 ("*Additional Notes Tranche Warrant Agreement*"). Gleichentags haben sich die Beklagten 3 bis 5 durch das "*Guarantee Agreement*" (act. 3/2) unwiderruflich, bedingungslos und solidarisch dazu verpflichtet, bei Ausfall einer gemäss "*Subscription Agreement*" geschuldeten Zahlung als Garantinnen im Sinne von Art. 111 OR anstelle der Beklagten 1 an die Klägerinnen zu leisten. In den genannten Verträgen wurde jeweils eine Rechtswahl zugunsten des materiellen Schweizer Rechts getroffen. Durch das "*Subscription Agreement*" verpflichtete sich die zu diesem Zeitpunkt börsennotierte Beklagte 1, gegen entsprechende Barliberierung und aufgeteilt auf verschiedene Tranchen, bis zu einer Maximalhöhe von CHF 20'000'000.– Wandelanleihen ("*Notes*") zu einem Nominalwert über jeweils CHF 10'000.– an die Klägerinnen auszugeben. Die "*Notes*" waren mit dem im Ermessen der Klägerinnen stehenden (Wandlungs-)Recht ausgestattet, diese (während der Laufzeit) jederzeit vollumfänglich oder teilweise in Aktien der

Beklagten 1 umzuwandeln. Bei einer Wandlung in entsprechende Aktien galten die "Notes" – wie bei einer Rückzahlung – als abgegolten. Im Umfang der ausbleibenden Wandlung waren die Anleihebeträge bei Eintritt der Fälligkeit – jeweils zwei Jahre nach Ausgabe einer "Notes-Tranche" – an die Klägerinnen zurückzubezahlen.

Neben dem Normalfall – Ausgabe der unverzinslichen "Notes" mit anschließender Wandlung oder Rückzahlung nach Ablauf der ordentlichen Laufzeit von zwei Jahren – sah der Anhang 1 ("*Terms and Conditions*") in dessen nachfolgend zitierter Ziffer 13 vor, dass die Klägerin 2, welche als alleinige Vertreterin der Klägerinnen ("*Noteholders' Representative*") bezeichnet wird, das Recht hat, die offenen Anleihebeträge ("Notes") zu ihrem Nominalbetrag zuzüglich eines Diskontierungszinses ("*Make-whole Amount*") – in der Höhe von 7.5 % – fällig zu stellen, falls eine "Leistungsstörung" der Beklagten 1, ein sogenannter "*Event of Default*", vorliegt (act. 3/1 Schedule 1 Ziff. 13 [S. 19]):

*"B._____, Ltd. [Klägerin 2] (in its capacity as initial Noteholders' Representative) or any other person appointed by the Majority Noteholders as Noteholders' representative in its place (the "**Noteholders' Representative**") has the right but not the obligation to notify the Issuer in writing (such notice, an "**Acceleration Notice**") that the Notes are, and shall thereupon immediately become, due and repayable, at their Principal Amount, together with premium (if any) and together with the Make-whole Amount pertaining to each Note, upon the occurrence of any of the following events (each, an "**Event of Default**"):"*

Zu einem solchen "*Event of Default*" führt unter anderem ein sogenannter "*Material Adverse Effect*", der in Ziffer 13 (q) bzw. 5 des Anhangs 1 ("*Terms and Conditions*") wie folgt definiert bzw. konkretisiert wird (act. 3/1 Schedule 1 Ziff. 13 [S. 22] und Ziff. 5 [S. 11]):

"any event or circumstance occurs which the Noteholders' Representative reasonably believe(s) has or is reasonably likely to have a Material Adverse Effect."

"means in the reasonable opinion of the Noteholders' Representative a material adverse effect on: [...]"

(ii) the listing of the Issuer Shares at SIX; or [...]"

Übersetzt: Wenn ein Ereignis oder Umstand eintritt, von dem die Klägerin 2 (als alleinige Vertreterin der Klägerinnen) vernünftigerweise annimmt, dass er eine wesentliche nachteilige Auswirkung, (ii) etwa auf die Kotierung der Aktien der Beklagten 1 (als Emittent) an der SIX, hat oder haben könnte.

Mit Schreiben vom 18. März 2022 (act. 3/35) teilte die K. _____ AG mit, dass sie per sofort als Revisionsstelle der Beklagten 1 zurücktrete. Daraufhin wurde diese mit Tagesregistereintrag vom tt.mm.2022 und SHAB-Publikation vom tt.mm.2022 als Revisionsstelle der Beklagten 1 im Handelsregisterauszug gelöscht. Bis zur Registrierung der L. _____ AG, die nicht zur Revision einer (in der Schweiz) kotierten Gesellschaft zugelassen ist, per 5. August 2022 fehlte der Beklagten 1 eine Revisionsstelle. Nachdem es der Beklagten 1 innert der von der SIX Exchange Regulation AG (nachfolgend: SER) – welche für die Überwachung und Durchsetzung der börsenkotierten Pflichten von an der SIX kotierten Gesellschaften zuständig ist – bis am 30. Juni 2022 angesetzten Frist nicht gelungen ist, eine zur Revision von börsenkotierten Unternehmen zugelassene Revisionsstelle zu mandatieren, beantragte die SER am 1. Juli 2022 deren Dekotierung bei der SIX. Gleichzeitig wurde der Handel mit den Aktien der Beklagten 1 per 1. Juli 2022 bis auf Weiteres sistiert. Mit Entscheid vom 11. Juli 2022 (act. 3/36) beschloss die SIX die Dekotierung der Aktien der Beklagten 1 per 13. Oktober 2022. Ab diesem Zeitpunkt wurden die Aktien der Beklagten 1 nicht mehr an der SIX oder einer anderen Börse gehandelt.

Auf Grundlage des "*Subscription Agreement*" liberierten die Klägerinnen, jeweils zu gleichen Teilen und in sechs Tranchen zwischen Dezember 2020 und März 2022, Wandelanleihen ("*Notes*") über total CHF 9'500'000.–. Davon haben die Klägerinnen insgesamt CHF 5'200'000.– in Aktien der Beklagten 1 gewandelt, wobei die letzte Wandlungsmitteilung ("*Conversion Notice*") vom 13. Juli 2022 stammt. Der restliche (Anlehensnominal-)Betrag in Höhe von CHF 4'300'000.– wurde weder gewandelt noch an die Klägerinnen zurückbezahlt.

Mit Schreiben vom 14. Juli 2022 (act. 3/39; bezeichnet als "*Notice of Acceleration*") beriefen sich die Klägerinnen gegenüber den Beklagten aus mehreren Gründen ("*Sistierung, Dekotierung, Dekotierungsantrag, Organisationsmangel*") auf einen

"*Material Adverse Effect*" bzw. "*Event of Default*" und erklärten gegenüber der Beklagten 1 die sofortige Fälligkeit eines Betrags von CHF 4'622'500.–, bestehend aus den offenen Anleihen über CHF 4'300'000.– und einem Diskontierungszins von 7.5 % bzw. CHF 322'500.–. Mit separatem Schreiben vom 14. Juli 2022 (act. 3/40; bezeichnet als "*Demand letter*") forderten die Klägerinnen die Beklagten 3 bis 5 gestützt auf das "*Guarantee Agreement*" zur Bezahlung desselben Betrags auf.

2.2. Parteistandpunkte

Die Klägerinnen vertreten den Standpunkt, dass gemäss klar definiertem Wortlaut bereits die Ankündigung der SIX, die Aktien der Beklagten 1 per 13. Oktober 2022 zu dekotieren, ein "*Material Adverse Effect*" und somit ein "*Event of Default*" darstelle, zumal das Vertragsverhältnis durch die rechtskräftig beschlossene Dekotierung vom 11. Juli 2022 seiner ökonomischen Grundlage beraubt worden sei. Die Formulierung, wonach ein "*Material Adverse Effect*" unter anderem vorliege, wenn sich ein Vorfall auf die Kotierung der Aktien der Beklagten 1 an der SIX auswirke oder nach vernünftiger Voraussicht auswirken werde, mache klar, dass für das Investment der Klägerinnen gerade entscheidend gewesen sei, dass die Beklagte 1 ihre Aktien an der anerkannten und stabilen SIX kotiert hatte und die Klägerinnen nicht eine beliebige Börse akzeptieren müssten. Dass die Dekotierung erhebliche Konsequenzen auf die Refinanzierungsmöglichkeiten und damit auf die finanzielle Verfassung der Beklagten 1 zur Folge haben werde, sei offensichtlich gewesen. Das Wandlungsrecht habe es den Klägerinnen nämlich ermöglicht, relativ flexibel und abhängig von der Entwicklung des Börsenkurses, den Nominalbetrag von einzelnen "*Notes-Tranchen*" in Aktien der Beklagten 1 zu wandeln und diese in der Folge gewinnbringend an der Börse weiterzuverkaufen. Die Kotierung der Aktien der Beklagten 1 an der SIX sei daher von fundamentaler Bedeutung für die wirtschaftliche Sinnhaftigkeit der Vertragsbeziehung gewesen. Folglich seien die Klägerinnen berechtigt gewesen, mit Schreiben vom 14. Juli 2022 von der Beklagten 1 sowie den Beklagten 3 bis 5 als deren solidarisch haftbaren Garantinnen die sofortige Bezahlung der offenen Anleihebeträge von CHF 4'300'000.– zuzüglich eines Diskontierungszinses von 7.5 % bzw. CHF 322'500.– zu fordern (act. 1 Rz. 6, 65 ff., 138 ff., 171 ff.; act. 52 Rz. 17 ff., 25 ff., 32 ff., 63 f.).

Dass die Klägerinnen am 13. Juli 2022 noch eine Wandlungsmitteilung übermittelt hätten, möge etwas unglücklich erscheinen. Dies habe damit zu tun, dass solche Mitteilungen von unabhängigen Handelsabteilungen der Klägerinnen getätigt würden, welche damals noch nicht über die neusten Entwicklungen in Sachen "*Event of Default*" im Bilde gewesen seien (act. 1 Rz. 155; act. 52 Rz. 55 ff.). Ferner machen die Klägerinnen weitere Leistungsstörungen ("*Event of Default*") geltend wie die Verletzung von Rechnungslegungsvorschriften, Marktmanipulation, gesellschaftsrechtliche- und börsenrechtliche Verstösse sowie die Widerhandlung gegen vertragliche Informationspflichten (act. 1 Rz. 120, 133 ff., 141 ff.).

Die Beklagten wenden ein, dass bis zur tatsächlichen Dekotierung der Aktien der Beklagten 1 am 13. Oktober 2022 kein "*Material Adverse Effect*" vorgelegen habe. Die Fälligestellung der Anleihebeträge durch die Klägerinnen im Juli 2022 sei daher zu Unrecht erfolgt. Im Übrigen bestehe nach wie vor die Absicht, die Aktien der Beklagten 1 an einer ausländischen Börse zu kotieren (act. 30 Rz. 62 ff., 73 ff.; act. 53 Rz. 5, 9 f.). Weil die Klägerinnen am 13. Juli 2022 – d.h. einen Tag vor der ungerechtfertigten Fälligkeitsanzeige – der Beklagten 1 noch eine Wandlungsmitteilung übermittelt hätten, sei deren Verhalten zudem widersprüchlich und somit rechtsmissbräuchlich. Auch nach dem 14. Juli 2022 hätten die Klägerinnen auf der Wandlung beharrt. Dies zeige, dass die Situation für die Klägerinnen nicht derart gravierend gewesen sei, dass von einem "*Event of Default*" bzw. "*Material Adverse Effect*" gesprochen werden könne (act. 30 Rz. 93, 97; act. 53 Rz. 11, 16).

Weiter bestreiten die Beklagten Verstösse von Rechnungslegungsvorschriften, Marktverhandlungsregeln und vertraglichen Informationspflichten. Zudem habe kein Organisationsmangel bei der Beklagten 1 vorgelegen und die bloss vorübergehende Sistierung des Aktienhandels stelle kein "*Material Adverse Effect*" dar, zumal die Beklagte 1 den unerwarteten Rücktritt ihrer Revisionsstelle nicht zu verantworten habe (act. 30 Rz. 49 ff., 62, 69 ff., 77 f.; act. 53 Rz. 7 ff.).

2.3. Rechtliches

2.3.1. Vertragsauslegung

Bei der Vertragsauslegung ist in erster Linie auf den übereinstimmenden tatsächlichen Willen der Parteien abzustellen (Art. 18 Abs. 1 OR; BGE 115 II 464 E. 2c). Ist ein solcher nicht nachgewiesen, sind die Erklärungen der Parteien "*aufgrund des Vertrauensprinzips so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen verstanden werden durften und mussten*" (BGE 138 III 659 E. 4.2.1). Bei der Auslegung bildet der Wortlaut das primäre Auslegungsmittel (Urteil des Bundesgerichts 5C.87/2002 vom 24. Oktober 2002 E. 2.2 ff.). Massgeblich für die Bedeutung eines Wortes ist weniger dessen unmittelbarer Wortsinn als seine Stellung im Kontext und wiederum dessen Stellung im Gesamtkonzept des Vertrags (BSK OR I-WIEGAND, 6. Aufl., Basel 2020, Rz. 24 zu Art. 18 OR). Jedoch hat es immer beim Wortlaut sein Bewenden, wenn die übrigen Auslegungsmittel nicht sicher einen anderen Schluss erlauben (Urteil des Bundesgerichts 5C.87/2002 vom 24. Oktober 2002 E. 2.2 ff.). Für eine Auslegung sind im Weiteren die Umstände zu berücksichtigen, die den Parteien bei Vertragsschluss bekannt oder erkennbar waren. Es ist somit der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses massgebend, weshalb bei der Auslegung nach dem Vertrauensprinzip nachträgliches Parteiverhalten nicht von Bedeutung ist. Später eintretende Umstände lassen erkennen, wie die Parteien selbst den Vertrag seinerzeit gemeint hatten. Das ergibt den wirklichen Parteiwillen und ist deshalb eine tatsächliche Feststellung (BGE 123 III 626 E. 3.1).

2.3.2. Fälligkeit und Verzug

Fälligkeit bedeutet, dass der Gläubiger die Leistung fordern kann und der Schuldner sie erfüllen muss (BGE 148 III 145 E. 4.2.1.1.). Der Zeitpunkt der Fälligkeit richtet sich in erster Linie nach der von den Parteien getroffenen Vereinbarung.

Voraussetzung des Zahlungsverzugs ist gemäss Art. 102 Abs. 1 OR erstens die Fälligkeit der Forderung und zweitens deren Mahnung (BGE 143 II 37 E. 5.2.2; BGE 130 III 591 E. 3.; BGE 129 III 535 E. 3.2). Unter einer Mahnung ist eine an

den Schuldner gerichtete, empfangsbedürftige Erklärung der Gläubigerin zu verstehen, durch die sie zum Ausdruck bringt, dass sie die Leistung ohne Säumnis verlangt (BGE 143 II 37 E. 5.2.2.; BGE 129 III 535 E. 3.2.2.; Urteil des Bundesgerichts 4A_11/2013 vom 16. Mai 2013 E. 5.). Eine Mahnung kann vorsorglich vor der Fälligkeit vorgenommen werden (Urteil des Bundesgerichts 2A.135/2001 vom 7. Dezember 2001 E. 6.). Auf eine Mahnung kann verzichtet werden, wenn für die Erfüllung ein bestimmter Verfalltag verabredet wurde oder sich ein solcher infolge einer vorbehaltenen und gehörig vorgenommenen Kündigung ergibt (Art. 102 Abs. 2 OR; BGE 143 II 37 E. 5.2.3). In diesem Fall kommt der Schuldner mit Ablauf dieses Tages in Verzug, weil sich der Schuldner ohne besonderen Hinweis darüber im Klaren sein muss, wann er seine Verbindlichkeit zu erfüllen hat (Urteil des Bundesgerichts 4A_232/2011 vom 20. September 2011 E. 4.2.).

Kommt ein Schuldner mit der Zahlung einer Geldschuld in Verzug, so hat er dem Gläubiger einen Verzugszins in der Höhe von 5 % der Forderung pro Jahr zu entrichten (Art. 104 Abs. 1 OR; Urteil des Bundesgerichts 5A_473/2014 vom 19. Januar 2015 E. 5.3.3.).

2.3.3. Garantieverprechen nach Art. 111 OR

Wer einem andern die Leistung eines Dritten verspricht, ist, wenn sie nicht erfolgt, zum Ersatz des hieraus entstandenen Schadens verpflichtet (Art. 111 OR). Die Garantie wird fällig, wenn die Leistung des Dritten zum vereinbarten Zeitpunkt nicht erfolgt (Urteil des Bundesgerichts 4A_220/2013 vom 30. September 2013 E. 5.2).

2.3.4. Solidarschuld

Solidarität unter mehreren Schuldnern entsteht, wenn sie erklären, dass der Gläubigerin gegenüber jeder einzelnen für die Erfüllung der ganzen Schuld haften wolle (Art. 143 Abs. 1 OR). Gemäss Art. 144 Abs. 1 OR kann die Gläubigerin nach ihrer Wahl von allen Solidarschuldern je nur einen Teil oder das Ganze fordern. Sämtliche Schuldner bleiben so lange verpflichtet, bis die ganze Forderung getilgt ist (Art. 144 Abs. 2 OR). Soweit ein Solidarschuldner durch Zahlung oder Verrechnung die Gläubigerin befriedigt hat, sind auch die übrigen befreit (Art. 147 Abs. 1 OR).

2.4. Würdigung

2.4.1. Vorbemerkung

Die Parteien sind sich darin einig, dass die tatsächliche Dekotierung ("*Delisting*") der Aktien der Beklagten 1 per 13. Oktober 2022 ein "*Material Adverse Effect*" und damit ein "*Event of Default*" im Sinne des "*Subscription Agreement*" darstellt, welche die Klägerinnen grundsätzlich zur sofortigen Rückforderung der offenen Anleihen zuzüglich Diskontierungszins von 7.5 % ermächtigt. Strittig ist hingegen, ob sich die Klägerinnen bereits aufgrund des der Dekotierung zugrunde liegenden Entscheids der SIX vom 11. Juli 2022 auf ein "*Material Adverse Effect*" berufen durften. Die Parteien machen nicht geltend, diesbezüglich in tatsächlicher Hinsicht übereingekommen zu sein. Nachfolgend ist daher das "*Subscription Agreement*" samt Anhängen anhand des Vertrauensprinzips auszulegen.

2.4.2. Dekontierungs-Entscheid der SIX als "*Material Adverse Effect*"

Gemäss Vertragswortlaut liegt ein "*Material Adverse Effect*" (unter anderem) vor, wenn sich ein Ereignis oder Umstand nach vernünftiger Auffassung der Klägerinnen wesentlich nachteilig auf die Kotierung der Aktien der Beklagten 1 an der SIX auswirkt oder auswirken könnte (vgl. act. 3/1 *Schedule 1 Ziff. 5 [S. 11] und 13 [S. 22]*). Mithin wird im "*Subscription Agreement*" nicht explizit Bezug genommen auf die eigentliche Dekotierung bzw. deren effektive Wirksamkeit, sondern lässt der Vertrag eine "*wesentliche nachteilige Auswirkung*" auf die bestehende Börsenkotierung genügen. Sodann macht die Formulierung klar, dass es für das Investment der Klägerinnen von Bedeutung war, dass die Beklagte 1 ihre Aktien an der (anerkannten und stabilen) SIX kotiert hatte und die Klägerinnen nicht eine beliebige andere Börse akzeptieren müssen. Unerheblich ist daher, ob die Beklagte 1 beabsichtigt hat, ihre Aktien künftig an einer ausländischen Börse zu kotieren.

Dass sich der Entscheid der SIX vom 11. Juli 2022 (act. 3/36) wesentlich negativ auf die Kotierung der Aktien der Beklagten 1 an der SIX auswirkt bzw. auswirken kann, ist offensichtlich, zumal die Aufgabe des öffentlichen Börsenhandels bereits rund drei Monate später erfolgen sollte und der Aktienhandel bereits per 1. Juli 2022

bis auf Weiteres sistiert worden war. Zudem hat die Ankündigung, dass eine Aktie dekotiert und somit in absehbarer Zeit nicht mehr an der Börse aktiv gehandelt werden kann, nachteilige Auswirkungen auf den Wert der betreffenden Aktien, indem die Nachfrage nach diesen Papieren sinkt. Kaum jemand dürfte Interesse an einem Titel haben, der bald schon nicht mehr an der Börse gehandelt bzw. gekauft werden kann. Hinzu kommt, dass die Parteien die Bejahung eines "*Material Adverse Effect*" ins Ermessen der Klägerinnen (als Investorinnen) bzw. der Klägerin 1 (als alleinige Vertreterin der Klägerinnen) stellten, sofern sie dieses vernünftig ausübt (vgl. act. 3/1 Ziff. 1.1 [S. 4] und *Schedule 1 Ziff. 5 [S. 11]*). Irrelevant ist im Übrigen, ob die Beklagte 1 am Wegfall ihrer Revisionsstelle ein Verschulden trug.

Dem Einwand der Beklagten, wonach die Klägerinnen die Rückforderung erst im Zeitpunkt der tatsächlichen Dekotierung am 13. Oktober 2022 hätten auslösen dürfen, kann daher nicht gefolgt werden. Die Klägerinnen durften in guten Treuen davon ausgehen, dass der Dekotierungs-Entscheid der SIX vom 11. Juli 2022 ein "*Material Adverse Effect*" und damit ein "*Event of Default*" darstellt. Daran vermag nichts zu ändern, dass die Klägerinnen am 13. Juli 2022 die Wandlung eines Teils der laufenden Anleihen in Aktien der Beklagten 1 verlangten. Dies steht zwar tatsächlich in einem gewissen Widerspruch dazu, dass sich die Klägerinnen am folgenden Tag auf ein "*Event of Default*" infolge eines "*Material Adverse Effect*" berufen haben. Doch allein aufgrund der Wandlungsmitteilung fehlt es an einem schutzwürdigen Vertrauen der Beklagten 1, das durch die "*Notice of Acceleration*" enttäuscht werden konnte (vgl. BGE 143 III 666 E. 4.2). Durch die Wandlungserklärung vom 13. Juli 2022 haben die Klägerinnen ihr (Gestaltungs-)Recht, sich auf "*Event of Default*" zu berufen, nicht verwirkt.

Somit erübrigt es sich, auf die weiteren von den Klägerinnen aufgeführten Pflichtverletzungen (Verstoss gegen Rechnungslegungsvorschriften, Marktmanipulation, gesellschafts- und börsenrechtliche Verstösse, Widerhandlung gegen vertragliche Informationspflichten) einzugehen.

2.4.3. Zwischenfazit

Unbestrittenermassen wird die Rückzahlung der offenen Anleihen zuzüglich Diskontierungszins von 7.5 % per sofort fällig, wenn sich die Klägerinnen gegenüber der Beklagten 1 durch eine schriftliche Mitteilung, eine sogenannte "*Notice of Acceleration*", (berechtigterweise) auf den Eintritt eines "*Event of Default*" berufen ("*[...] that the Notes are, and shall thereupon immediately become, due and repayable, at their Principal Amount [...]*"; act. 3/1 *Schedule 1 Ziff. 13*). Die Klägerinnen, welche die offenen Anleihen über nominal CHF 4'300'000.– hälftig bezahlt haben, waren somit berechtigt, mittels der schriftlichen "*Notice of Acceleration*" vom 14. Juli 2022 (act. 3/39) von der Beklagten 1 unter Geltendmachung eines "*Event of Default*" je CHF 2'311'250.– (CHF 4'300'000.– + CHF 322'500.– [7.5 % von CHF 4'300'000.–] / 2) zu fordern. Die Beklagte 1 ist somit – unter Vorbehalt des Untergangs der streitgegenständlichen Forderungen durch Verrechnung (vgl. E. 3) – zu verpflichten, den Klägerinnen jeweils CHF 2'311'250.– zu bezahlen.

2.4.4. Garantenstellung der Beklagten 3 bis 5

Unbestrittenermassen haben sich die Beklagten 3 bis 5 durch das "*Guarantee Agreement*" (act. 3/2) unwiderruflich, bedingungslos und solidarisch dazu verpflichtet, bei Ausfall einer gemäss "*Subscription Agreement*" geschuldeten Zahlung als Garantinnen im Sinne von Art. 111 OR – und ausdrücklich nicht als Bürginnen – anstelle der Beklagten 1 an die Klägerinnen zu leisten (vgl. act. 1 Rz. 86 ff., 158 ff.; act. 30 Rz. 45, 96 f.). Wie soeben dargelegt, haben die streitgegenständlichen Forderungen der Klägerinnen gegen die Beklagte 1 ihre Grundlage im "*Subscription Agreement*" und sind von dieser geschuldet. Die Beklagten 3 bis 5 sind somit – unter Vorbehalt des Untergangs der streitgegenständlichen Forderungen durch Verrechnung (vgl. E. 3) – solidarisch zu verpflichten, den Klägerinnen jeweils CHF 2'311'250.– zu bezahlen.

2.4.5. Verzugszinsen

Entgegen der Auffassung der Klägerinnen (vgl. act. 1 Rz. 44) setzten diese durch die Zustellung der "*Notice of Acceleration*" vom 14. Juli 2022 (act. 3/39) die Beklagten nicht in Verzug, sondern sie übten ihr vertragliches (Gestaltungs-)Recht aus und erklärten – wie von ihnen andernorts zutreffend ausgeführt (vgl. act. 1 Rz. 122, 126) – die streitgegenständliche Forderung für umgehend fällig. Indem die Beklagten am 22. Juli 2022 unbestrittenermassen von den Klägerinnen abgemahnt worden sind (vgl. act. 1 Rz. 124; act. 30 Rz. 64), befanden sich diese ab dem Folgetag, d.h. 23. Juli 2022 in Verzug. Ab diesem Zeitpunkt sind Verzugszinsen von 5 % geschuldet.

3. Verrechnungsforderung der Beklagten 1

3.1. Vorbemerkung

Als Eventualbegründung machen die Beklagten das vollständige Erlöschen der beiden Forderungen der Klägerinnen über je CHF 2'311'250.– zuzüglich Verzugszinsen (Hauptforderungen) durch Verrechnung mit einer Gegen- bzw. Schadenersatzforderung der Beklagten 1 (Verrechnungsforderung) im Zusammenhang mit angeblichen Verstössen der Klägerinnen gegen Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" geltend. Die strittige Verrechnungsforderung wurde – wenn sie denn bestand – von M._____, (Mehrheits-)Aktionär der Beklagten 1, mit Erklärung vom 10. Oktober 2022 (act. 32/11) an jene abgetreten.

3.2. Unbestrittener Sachverhalt

Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" hält unter dem Titel "*Reasonable Efforts Undertaking not to Sell*" folgendes fest (act. 3/1 Ziff. 7.3 [S. 17]):

"(a) *Subject to paragraph (b) below, from the date of this Agreement and for so long as any Notes are held by the relevant Investor, such Investor shall use its reasonable efforts not to sell more than 15% of the volume traded in the Issuer Shares (based on the number of Issuer Shares) on the Six Swiss Exchange on any particular Trading Day (the "Maximum Sale Volume") unless:*

- (i) *the 5 day moving average daily volume traded in the Issuer Shares on the SIX Swiss Exchange immediately prior to the Trading Day on which the relevant Investor intends to make the relevant sale is less than 50% of the average daily volume traded in the Issuer Shares on the SIX Swiss Exchange during the five (5) consecutive Trading Days immediately prior to the date of this Agreement;*
or
 - (ii) *otherwise agreed between the relevant Investor and the Issuer.*
- (b) *If the 5 day moving average Daily VWAP prior to the Trading Day on which the relevant Investor intends to make the relevant sale is below the average Daily VWAP during the five (5) consecutive Trading Days after the date of this Agreement (excluding), the Maximum Sale Volume shall be reduced to 10% of the volume traded in the Issuer Shares on the SIX Swiss Exchange on such Trading Day."*

Ins Deutsche übersetzt wird in Ziffer 7.3 (a) zusammengefasst festgehalten, dass sich die Klägerinnen (als Investorinnen) unter Vorbehalt von (i), (ii) sowie (b) in angemessener Weise bemühen, an einem bestimmten Handelstag der SIX nicht mehr als 15 % – bzw. beide Klägerinnen zusammen: 30 % – des Handelsvolumens der Aktien der Beklagten 1 (als Emittent) zu verkaufen. Seit Beginn des Vertragsverhältnisses haben die Klägerinnen wiederholt Aktienverkäufe vorgenommen, welche diese Obergrenze überschritten (nachfolgend: überschliessende Aktienverkäufe), etwa am 4. Juni 2021 (30.07 %), 15. Juni 2021 (45.45 %), 17. Juni 2021 (64.85 %), 1. Juli 2021 (über 60 %), 13. Juli 2021 (über 60 %), 27. August 2021 (über 60 %), 13. Mai 2022 (über 60 %), 17. Mai 2022 (über 60 %), 9. Juni 2022 (über 60 %) und 12/13. Juli 2022. In Bezug auf weitere überschliessende Aktienverkäufe verweisen die Parteien auf den "*Trading Report*" (act. 3/47) der Klägerinnen (act. 1 Rz. 145 f.; act. 30 Rz. 79 ff.; act. 52 Rz. 37 ff.; act. 53 Rz. 12 f.).

3.3. Parteibehauptungen

Die Beklagten werfen den Klägerinnen vor, wiederholt gegen Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" bzw. die darin vorgesehenen Obergrenzen von 20 bzw. 30 % des gesamten Tagesvolumens verstossen zu haben. Die Beklagte 1 habe diese Vertragsverletzungen gegenüber den Klägerinnen des Öfteren gerügt, etwa mit den

E-Mails vom 18. Februar 2022, 18. Mai 2022 sowie 13. Juli 2022 (act. 32/3-5). Entgegen den Klägerinnen sei Ziffer 7.3 nie stillschweigend bzw. konkludent abgeändert worden, zumal Anpassungen des "*Subscription Agreement*" ausschliesslich schriftlich erfolgen könnten. Die Klägerinnen hätten den Markt mit den vertragswidrigen Verkäufen von wiederholt weit über 30, 40 bzw. sogar 60 % geradezu überschwemmt. Dies habe den Aktienkurs der Beklagten 1 massiv negativ beeinflusst und ihr bzw. ihren Aktionären einen Schaden von insgesamt CHF 18'736'760.– bzw. CHF 0.4082 pro Aktie verursacht. Der Schaden bestehe aus der Differenz des Aktienkurses vor den überschüssenden Aktienverkäufen ("*Vortageskurs*") und dem Aktienkurs nach diesen Verkäufen ("*Endkurs*") multipliziert mit den (damals) ausgegebenen Aktien von total 42'700'000. Dem (Mehrheits-)Aktionär M._____, der 27'078'500 von total 45'900'000 Aktien der Beklagten 1 halte, sei daher ein Schaden von CHF 11'053'667.85 entstanden. M._____ habe seine diesbezüglichen Schadenersatzansprüche gegen die Klägerinnen am 10. Oktober 2022 an die Beklagte 1 abgetreten. Hiermit erhebe die Beklagte 1 Verrechnungseinrede für den Fall, dass die klageweise geltend gemachten Forderungen gestützt werden sollten (act. 30 Rz. 80 ff., 95; act. 53 Rz. 12 ff., 17).

Zudem monieren die Beklagten, dass die Klägerinnen vertragswidrig Aktien der Beklagten 1 unter dem Nominalwert gewandelt hätten. Daraus sei ein (weiterer) Schaden entstanden. Die Beklagten behalten sich vor, diesen ebenfalls verrechnungsweise geltend zu machen (act. 30 Rz. 91 f.).

Die Klägerinnen wenden ein, dass sie der Beklagten 1 nach jedem Tag, an dem sie deren Aktien gehandelt hätten, einen entsprechenden Bericht ("*Trading Report*") verschickt hätten. Die Beklagte 1 habe allerdings erstmals nach Erhalt des Schreiben vom 14. Juli 2022 eine überschüssende Handelsaktivität der Klägerinnen moniert. Folglich hätten die Klägerinnen davon ausgehen dürfen, dass die seit Vertragsbeginn durchgehend bestehende Praxis von der Beklagten 1 akzeptiert worden sei und als neuer Vertragsbestandteil Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" derogiert hätte. Die Berufung der Beklagten 1 auf Ziffer 7.3 sei rechtsmissbräuchlich. Ohnehin hätten sich die Klägerinnen lediglich "*vernünftig bemühen*" müssen,

die genannten Schwellenwerte nicht zu überschreiten. Von einer harten – zu sanktionierenden – Verpflichtung könne keine Rede sein (act. 1 Rz. 144 ff.; act. 52 Rz. 38 ff.).

Im Übrigen habe Ziffer 8 (e) (i) des "*Subscription Agreement*" offengelassen, ob für die Bedienung der Aktien aus den von den Klägerinnen verlangten Wandlungen neue oder bestehende Aktien zu verwenden seien. Durch die Option der Beklagten 1, bestehende Aktien zu gebrauchen, für welche das Unterpari-Ausgabeverbot gemäss Art. 624 OR nicht gelte, werde klar, dass die Parteien vertraglich Wandlungen unter dem Nennwert der Aktien der Beklagten 1 von CHF 0.50 hätten zulassen wollen (act. 1 Rz. 152 ff.; act. 52 Rz. 53 f.).

3.4. Rechtliches

3.4.1. Behauptungs-, Substantiierungs- und Bestreitungslast

In Verfahren, in denen – wie vorliegend – der Verhandlungsgrundsatz gilt, obliegt es den Parteien und nicht dem Gericht, die für die Beurteilung notwendigen Tatsachen zusammen zu tragen (Art. 55 Abs. 1 ZPO; BGE 144 III 519 E. 5.1 = Pra 108 Nr. 87). Entsprechend trifft die Parteien die Behauptungs-, Substantiierungs- und Beweislast sowie die Bestreitungslast. Die Behauptungslast folgt der Beweislast (BGE 132 III 186 E. 4). Inwieweit Tatsachen zu behaupten und zu substantiieren sind, ergibt sich gemäss ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung einerseits aus den Tatbestandsmerkmalen der angerufenen Norm und andererseits aus dem prozessualen Verhalten der Gegenpartei (BGE 144 III 519 E. 5; BGE 127 III 365 E. 2b; Urteil des Bundesgerichts 4A_350/2020 vom 12. März 2021, E. 6.2). Eine Tatsachenbehauptung hat nicht alle Einzelheiten zu enthalten. Es genügt, wenn die Tatsachen, die unter die das Begehren stützenden Normen zu subsumieren sind, in einer den Gewohnheiten des Lebens entsprechenden Weise in ihren wesentlichen Zügen oder Umrissen behauptet werden (BGE 136 III 322 E. 3.4.2). Ein solchermaßen vollständiger Tatsachenvortrag wird als schlüssig bezeichnet, da er bei Unterstellung, er sei wahr, den Schluss auf die angebehrte Rechtsfolge zulässt. Voraussetzung, dass ein Tatsachenvortrag schlüssig ist, sind dessen Widerspruchsfreiheit und Vollständigkeit. Nur soweit der Prozessgegner den schlüssigen

Tatsachenvortrag der behauptungsbelasteten Partei bestreitet, greift eine über die Behauptungslast hinausgehende Substantiierungslast. Die Vorbringen sind diesfalls nicht nur in den Grundzügen, sondern in Einzeltatsachen zergliedert so umfassend und klar darzulegen, dass darüber Beweis abgenommen oder dagegen der Gegenbeweis angetreten werden kann (BGE 144 III 519 E. 5; BGE 127 III 365 E. 2b). Das genügende Behaupten und Bestreiten der rechtserheblichen Tatsachen ist eine prozessuale Last, deren Nichterfüllung prozessuale Nachteile für die betreffende Partei zur Folge haben kann. Bezüglich unsubstantiiert vorgetragener Sachverhalte besteht kein Anspruch auf Beweisführung. Der nicht substantiiert vorgetragene Sachverhalt ist somit dem nicht bewiesenen gleichgestellt (BGE 129 III 18 E. 2.6 = Pra 92 Nr. 30).

Die Tatsachenbehauptungen müssen in der Rechtsschrift selbst dargelegt werden. Ein globaler Verweis auf eingereichte Unterlagen genügt den Anforderungen an Behauptung und Substantiierung nicht. Es geht darum, dass nicht das Gericht und die Gegenpartei aus den Beilagen die Sachdarstellung zusammensuchen müssen. Ausnahmsweise kann es jedoch zulässig sein, der Substantiierungsobliegenheit durch Verweis auf eine Beilage nachzukommen. Aus der Rechtsschrift hat aber für die Gegenpartei und das Gericht klar hervorzugehen, dass die Partei durch einen Verweis Informationen aus der Beilage zur Parteibehauptung erhebt und es sich bei der Beilage nicht um eine blosse Beweisofferte handelt. Zudem ist erforderlich, dass Tatsachen in ihren wesentlichen Zügen oder Umrissen in einer Rechtsschrift behauptet werden und lediglich für Einzelheiten auf eine Beilage verwiesen wird. Dabei müssen die Gegenpartei und das Gericht die notwendigen Informationen in einer Art erhalten, die eine Übernahme in die Rechtsschrift als blossen Leerlauf erscheinen lässt. Ein Verweis ist ungenügend, wenn die nötigen Informationen in den Beilagen nicht eindeutig und vollständig enthalten sind oder aber daraus zusammengesucht werden müssten. Es genügt auch nicht, dass in den Beilagen die verlangten Informationen in irgendeiner Form vorhanden sind. Es muss auch ein problemloser Zugriff darauf gewährleistet sein, und es darf kein Interpretationsspielraum entstehen. Der entsprechende Verweis in der Rechtsschrift muss spezifisch ein bestimmtes Aktenstück nennen und aus dem Verweis muss selbst klar werden, welche Teile des Aktenstücks als Parteibehauptung gelten sollen. Ein

problemloser Zugriff ist gewährleistet, wenn eine Beilage selbsterklärend ist und genau die verlangten (bzw. in der Rechtschrift bezeichneten) Informationen enthält (Urteile des Bundesgerichts 4A_455/2023 vom 23. Februar 2024 E. 4.3.2. und 4A_443/2017 vom 30. April 2018 E. 2.2 m.w.H.).

3.4.2. Schadenersatz nach Art. 97 OR

Kann die Erfüllung einer Verbindlichkeit überhaupt nicht oder nicht gehörig bewirkt werden, so hat der Schuldner für den daraus entstehenden Schaden Ersatz zu leisten, sofern er nicht beweist, dass ihm keinerlei Verschulden zur Last falle (Art. 97 Abs. 1 OR). Eine vertragliche Haftung setzt mithin eine Vertragsverletzung, ein Verschulden, welches vermutet wird, einen Schaden und eine natürliche und adäquate Kausalität zwischen Vertragsverletzung und Schaden voraus (vgl. anstatt vieler: Urteil des Bundesgerichts 4A_41/2016 vom 20. Juni 2016 E. 3.4). Geschuldet ist das Erfüllungsinteresse: Der Schuldner hat den Gläubiger in Bezug auf sein Vermögen so zu stellen, wie dieser stünde, wenn der Vertrag ordnungsgemäss erfüllt worden wäre (BGE 120 II 296 E. 3b S. 299; Urteil des Bundesgerichts 4A_364/2013 vom 5. März 2014 E. 7.1). Die Partei, die Schadenersatz wegen nicht gehöriger Erfüllung einer vertraglichen Verpflichtung begehrt, hat substantiiert zu behaupten und zu beweisen, dass die Gegenpartei eine vertragliche Verpflichtung nicht (gehörig) erfüllt hat und dass ihr dadurch adäquat-kausal der Schaden entstanden ist, dessen Ersatz sie begehrt (BGE 144 III 155 E. 2.3 S. 159).

Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist der Schaden eine unfreiwillige Vermögensminderung, welche in der Verminderung der Aktiven, der Vermehrung der Passiven oder in einem entgangenen Gewinn besteht. Er entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem (hypothetischen) Stand, welchen das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte (statt vieler: BGE 144 III 155 E. 2.2). Ein Drittschaden, also ein Schaden, der nicht im Vermögen des ersatzberechtigten Gläubigers, sondern bei einem Dritten entstanden ist, ist nach allgemeinen Prinzipien des Schadenersatzrechtes vom Schuldner nicht zu ersetzen (BGE 126 III 522 E. 2). Ein Ereignis ist im natürlichen Sinne kausal für den eingetretenen Schaden, wenn es im Sinne einer *conditio sine qua non* nicht weggedacht werden kann, ohne dass auch der Schaden entfielen (BGE 133 III

462 ff., E. 4.4.2 m.w.H.). Darüber hinaus gilt ein Ereignis als adäquate Ursache eines Schadens, wenn es nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und nach der allgemeinen Lebenserfahrung an sich geeignet ist, einen Erfolg von der Art des eingetretenen herbeizuführen, der Eintritt des Erfolges also durch das Ereignis allgemein als begünstigt erscheint (BGE 142 III 433 ff., E. 4.5 m.w.H.).

3.5. Würdigung

3.5.1. Vorbemerkung

Vorweg ist nochmals zu betonen, dass die Beklagte 1 eine Schadenersatzforderung zur Verrechnung bringen möchte, die zwischen ihrem Aktionär, M._____, und den Klägerinnen entstanden und in der Folge am 10. Oktober 2022 an die Beklagte 1 abgetreten worden sei. Nicht zur Diskussion steht hingegen ein Schadenersatzanspruch, der seinen Ursprung in einer Vertragsverletzung der Klägerinnen gegenüber den Beklagten hat.

Die Beklagten begründen die strittige Verrechnungs- bzw. Schadenersatzforderung zusammengefasst damit, dass die Klägerinnen aufgrund der überschüssenden Aktienverkäufe (wiederholt) gegen Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" verstossen und dadurch M._____ als Aktionär der Beklagten 1 ein Schaden über CHF 11'053'667.85 verursacht hätten (vgl. act. 30 Rz. 90). Sollte in den überschüssenden Aktienverkäufen tatsächlich ein Verstoss gegen Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" erblickt werden, würde dies eine Vertragsverletzung der Klägerinnen gegenüber den Beklagten (als deren Vertragspartnerinnen) darstellen. Nicht ersichtlich ist hingegen, weshalb sich die Klägerinnen gegenüber den Aktionären der Beklagten 1 bzw. insbesondere M._____ – als Zedent der streitgegenständlichen Verrechnungsforderung – vertragswidrig verhalten haben sollen. M._____ war nicht Vertragspartei des "*Subscription Agreement*". Dass zwischen ihm und den Klägerinnen eine vertragliche Beziehung bestanden haben soll, wird von den Beklagten nicht behauptet. Somit ist der geltend gemachten Schadenersatzforderung der Beklagten 1 vorweg die Grundlage entzogen und eine Verrechnung mit den eingeklagten Forderungen der Klägerinnen fällt ausser Betracht. Es

erübrigt sich daher, die weiteren Voraussetzungen eines vertraglichen Schadenersatzanspruches (Schaden, natürlicher und adäquater Kausalzusammenhang zwischen der Vertragsverletzung und dem Schaden, Verschulden) zu prüfen. Nichtsdestotrotz ist nachfolgend kurz auf die geltend gemachte Vertragsverletzung der Klägerinnen und den vorgebrachten Schaden einzugehen.

3.5.2. Vertragsverletzung wegen überschüssenden Aktienverkäufen

Zunächst ist in diesem Zusammenhang zu bemerken, dass sich die Klägerinnen gemäss Wortlaut der Ziffer 7.3 des "*Subscription Agreement*" – wie von ihnen zutreffend vorgebracht (vgl. act. 1 Rz. 145) – lediglich "*vernünftig zu bemühen*" ("*use its reasonable efforts*") haben, die darin vorgesehenen Obergrenzen ("*Maximum Sale Volume*") von 10 bzw. 15 % pro Handelstag und Klägerin nicht zu überschreiten. Diese Formulierung bringt klar zum Ausdruck, dass die Überschreitung der Obergrenzen nicht zwangsläufig eine Vertragsverletzung der Klägerinnen bedeuten muss. Im Zeitraum zwischen dem 4. Juni 2021 und dem 13. Juli 2022 ist es unbestrittenermassen an (mindestens) 20 Handelstagen der SIX zu überschüssenden Aktienverkäufen der Klägerinnen gekommen. Insbesondere aufgrund der Aktienverkäufe von mehr als 60 % des gehandelten Tagesvolumens – d.h. mehr als doppelt so viel wie das vereinbarte "*Maximum Sale Volume*" vorsah – ist zumindest fraglich, ob sich die Klägerinnen ausreichend (vernünftig) bemüht hatten, die Grenzwerte nicht zu überschreiten. Ungeachtet dessen ist aber festzuhalten, dass in diesem Zusammenhang nirgends von einer harten (sanktionierbaren) Verpflichtung die Rede ist und somit – ausgehend vom eingangs erwähnten Wortlaut des vernünftigen Bemühens – für ein klares vertragswidriges Verhalten die dafür nötige Grundlage fehlt.

3.5.3. Schaden wegen überschüssenden Aktienverkäufen

Die Beklagten bringen vor, dass es infolge der Vertragsverletzung(en) der Klägerinnen zu einem negativen Einfluss auf den Aktienkurs der Beklagten 1 gekommen und M._____ als ihr Aktionär deshalb ein Schaden von CHF 11'053'667.85 entstanden sei. Vorab ist zu bemerken, dass es sich dabei aus Sicht der Beklagten 1 – wenn überhaupt – um einen Drittschaden handelt, den ihr die Klägerinnen nach

den allgemeinen Prinzipien des Schadenersatzrechtes nicht zu ersetzen haben (BGE 126 III 522 E. 2). Ohnehin machen die Beklagten – wie bereits ausgeführt – keinen Schadenersatzanspruch geltend, der zwischen der Beklagten 1 und den Klägerinnen entstanden sein soll. Bei der strittigen – von M._____ an die Beklagte 1 zedierten – Schadenersatz- bzw. Verrechnungsforderung mangelt es – wie ebenfalls bereits dargelegt – bereits an einer Vertragsverletzung. Dennoch ist nachfolgend der Vollständigkeit halber kurz auf die Schadensberechnung einzugehen.

Die Beklagten leiten dabei den Schaden in erster Linie aus der Differenz zwischen dem Aktienkurs der Beklagten 1 vor und nach den überschüssenden Aktienverkäufen multipliziert mit den ausgegebenen Aktien von total 42'700'000 ab. Dieser Schadensherleitung kann aus mehreren Gründen nicht gefolgt werden: Zum einen sind die Kursentwicklungen von Aktien an der Börse bekanntlich von mehreren Faktoren (wie Zukunftserwartungen der Anleger, Aussichten der relevanten Industrie, dem allgemeinen wirtschaftlichem Umfeld, der Marktpsychologie, der Zinsentwicklung etc.) abhängig. Ob und inwiefern die geltend gemachten Kursverluste effektiv auf die überschüssenden Aktienverkäufen der Klägerinnen (und nicht auf andere Gründe) zurückzuführen sind, ist daher unklar, zumal die negativen Kurschwankungen einzig mit den überschüssenden Aktienverkäufen der Klägerinnen begründet und damit potentielle Verkäufe von anderen Aktionären systematisch ausgeblendet werden. Zum anderen spricht der Umstand, dass es bei exakt der Hälfte der betroffenen 20 Handelstagen nicht zu Kursverlusten sondern zu Kursgewinnen gekommen ist (vgl. act. 30 Rz. 88; act. 32/6), gegen die geforderte Kausalität zwischen den überschüssenden Aktienverkäufen durch die Klägerinnen und dem geltend gemachten Schaden. Im Übrigen hätte sich der hypothetisch hergeleitete (Maximal-)Schaden nur dann realisiert, wenn die Aktionäre der Beklagten 1 ihre Aktien nach den betroffenen (zehn) Handelstagen tatsächlich umgehend zum tieferen Kurs bzw. Preis verkauft hätten. Dies war aber nicht der Fall.

3.5.4. Zwischenfazit

Die Klägerinnen und M._____ standen in keiner vertraglichen Beziehung zueinander, weshalb die Klägerinnen durch die strittigen Aktienverkäufe keine Vertragsverletzung(en) gegenüber M._____ begangen haben können. Mangels Bestand einer

Schadenersatzforderung ist eine Abtretung an die Beklagte 1 und die geltend gemachte Verrechnung verunmöglicht.

4. Fazit

Zusammengefasst sind die Beklagten solidarisch zu verpflichten, den Klägerinnen je CHF 2'311'250.– zuzüglich Verzugszins zu 5 % seit dem 23. Juli 2022 zu bezahlen.

5. Kosten- und Entschädigungsfolgen

5.1. Kostentragung

Bei diesem Ausgang des Verfahrens werden die Beklagten vollumfänglich kosten- und entschädigungspflichtig (Art. 106 Abs. 1 ZPO).

5.2. Gerichtskosten

Die Höhe der Gerichtskosten bestimmt sich nach der Gebührenverordnung des Obergerichts (Art. 96 ZPO i.V.m. § 199 Abs. 1 GOG) und richtet sich in erster Linie nach dem Streitwert bzw. tatsächlichen Streitinteresse (§ 2 Abs. 1 lit. a GebV OG). Beim vorliegenden Streitwert von CHF 4'622'500.– beträgt die Grundgebühr rund CHF 67'000.– (Art. 93 Abs. 1 ZPO; § 4 Abs. 1 GebVOG). In Anwendung von § 4 Abs. 2 GebVOG ist die Grundgebühr um rund einen Drittel zu erhöhen und auf CHF 90'000.– festzusetzen.

Ausgangsgemäss sind die Gerichtskosten vollumfänglich den Beklagten unter solidarischer Haftung aufzuerlegen und mit den von den Klägerinnen geleisteten Kostenvorschüssen zu verrechnen (Art. 106 Abs. 1 und Abs. 3 ZPO).

5.3. Parteientschädigungen

Ausgangsgemäss ist den Klägerinnen zudem je eine Parteientschädigung zuzusprechen (Art. 106 Abs. 1 ZPO). Deren Höhe richtet sich nach der Verordnung des Obergerichts über die Anwaltsgebühren (AnwGebV; Art. 105 Abs. 2 i.V.m. Art. 96 ZPO). Beim vorliegenden Streitwert beträgt die nach § 4 Abs. 1 AnwGebV ermit-

telte Grundgebühr rund CHF 66'100.–. Der Anspruch auf diese Grundgebühr entsteht mit der Erarbeitung der Klage. Unter Berücksichtigung des Umstandes, dass der die Klägerinnen betreffende Sachverhalt sowie die daraus resultierenden Argumentationen und Standpunkte deckungsgleich sind, die Klägerinnen aber über die Klageschrift hinaus an einer Vergleichsverhandlung teilnehmen und anlässlich der Hauptverhandlung replizieren mussten, rechtfertigt es sich, den Klägerinnen eine Parteientschädigung von je CHF 50'000.– (insgesamt somit CHF 100'000.–) zuzusprechen (Art. 107 Abs. 1 lit. f ZPO, § 4 Abs. 2 sowie § 11 Abs. 1 und 2 AnwGebV). Mangels Darlegung der fehlenden Berechtigung zum Vorsteuerabzug ist die Parteientschädigung praxisgemäss ohne Mehrwertsteuerzuschlag zuzusprechen (vgl. Urteil des Bundesgerichts 4A_552/2015 E. 4.5).

Das Handelsgericht erkennt:

1. Die Beklagten 1 und 3 bis 5 werden unter solidarischer Haftung verpflichtet, der Klägerin 1 CHF 2'311'250.– zzgl. Zins zu 5 % seit dem 23. Juli 2022 zu bezahlen.
2. Die Beklagten 1 und 3 bis 5 werden unter solidarischer Haftung verpflichtet, der Klägerin 2 CHF 2'311'250.– zzgl. Zins zu 5 % seit dem 23. Juli 2022 zu bezahlen.
3. Die Gerichtsgebühr wird festgesetzt auf CHF 90'000.–.
4. Die Kosten werden den Beklagten 1 und 3 bis 5 unter solidarischer Haftung auferlegt. Sie werden, soweit erhältlich, aus den Kostenvorschüssen der Klägerinnen 1 und 2 bezogen. Der Fehlbetrag wird von den Beklagten 1 und 3 bis 5 unter solidarischer Haftung nachgefordert. Den Klägerinnen 1 und 2 wird im Umfang des jeweils geleisteten Kostenvorschusses das Rückgriffsrecht auf die Beklagten 1 und 3 bis 5, unter solidarischer Haftung derselben, eingeräumt.

5. Die Beklagten 1 und 3 bis 5 werden unter solidarischer Haftung verpflichtet, den Klägerinnen 1 und 2 eine Parteientschädigung von je CHF 50'000.– (insgesamt somit CHF 100'000.–) zu bezahlen.
6. Schriftliche Mitteilung an die Parteien.
7. Eine bundesrechtliche **Beschwerde** gegen diesen Entscheid ist innerhalb von **30 Tagen** von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42 und 90 ff. des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG).
Der Streitwert beträgt CHF 4'622'500.–.

Zürich, 10. Juni 2024

Handelsgericht des Kantons Zürich

Der Vorsitzende:

Der Gerichtsschreiber:

Dr. Stephan Mazan

Alain Rutschmann