

Arbeitsrecht
Banken & Finanzdienstleister
Bau- & Immobilienrecht
Datenrecht
Energierecht
Erbrecht & Nachlassplanung
Finanzierungen
Finanzmarktinfrakturrecht
FinTech
Gesellschafts- & Handelsrecht
Immaterialgüterrecht
Medienrecht
Mergers & Acquisitions
Notariat
Pharma- & Gesundheitsrecht
Prozessführung & Schiedsgerichtsbarkeit
Restrukturierung & Insolvenz
Steuerrecht
Technologierecht (IT)
Venture Capital & Private Equity
Wettbewerbsrecht
Wirtschaftsstrafrecht

Prospektpflicht bei Start-up-Finanzierungsrunden

Bei einem öffentlichen Angebot zum Erwerb von Aktien und anderen Effekten ist ein Prospekt zu erstellen. Das gilt grundsätzlich auch für Finanzierungsrunden. Von der Prospektpflicht bestehen jedoch Ausnahmen, von denen Start-ups profitieren können.

Neues Prospektrecht

Mit dem Bundesgesetz über Finanzdienstleistungen (FIDLEG) erhielt die Schweiz ein modernes Prospektrecht. Das FIDLEG trat am 1. Januar 2020 in Kraft, die Pflicht zur Veröffentlichung eines genehmigten Prospekts gilt nach Ablauf von sechs Monaten seit der Zulassung einer Prüfstelle durch die FINMA, frühestens aber ab dem 1. Oktober 2020. Die neuen Bestimmungen zu Prospekten lehnen sich an die in der EU geltenden Prospekttrichtlinie und Prospektverordnung an. Neu gilt der Grundsatz, dass bei einem öffentlichen Angebot zum Erwerb von Effekten oder deren Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz vorgängig ein Prospekt zu veröffentlichen ist (als Effekten gelten vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten und damit auch Aktien). Die Prospektpflicht gilt neu auch bei einem öffentlichen Angebot zum Erwerb bereits ausgegebener Effekten.

Ein Prospekt enthält umfangreiche Informationen zum Emittenten und dem Angebot und muss die für einen Entscheid des Anlegers wesentlichen Angaben beinhalten. Vor der Veröffentlichung muss der Prospekt von einer zugelassenen Prüfstelle genehmigt werden. Eine Verletzung der Prospektvorschriften kann eine persönliche Haftung begründen und mit einer Busse von bis zu CHF 500'000 bestraft werden. Wird ein Finanzinst-

rument (z.B. Effekten, Derivate etc.) Privatkunden angeboten, so hat der Ersteller zudem vorgängig ein Basisinformationsblatt zu erstellen. Diese Pflicht entfällt unter anderem bei Aktien.

Prospektpflicht und Finanzierungsrunden

Viele Start-ups beschaffen sich bei Business Angels und Investoren Wachstumskapital und geben dafür Aktien aus. Um ausreichend Geldgeber zu finden, liegt es nahe, aktiv für die anstehende Finanzierungsrunde zu werben und diese auf verschiedenen Kanälen (inkl. Social Media oder Round-Mails) bekannt zu machen. Zudem besteht zunehmend der Wunsch, mittels Crowdfunding und Online-Marketing zahlreichen Investoren eine Beteiligung mit relativ kleinen Beträgen zu ermöglichen. Bei diesen Vorhaben können die neuen Prospektvorschriften leicht verletzt werden: Wenn ein Start-up öffentlich ein Angebot zum Erwerb von Aktien unterbreitet, ist grundsätzlich ein Prospekt zu erstellen, sofern keine Ausnahme greift. Angesichts des Zeitaufwands und der Kosten, welche ein Prospekt verursacht, werden die meisten Start-ups bemüht sein, bei ihrer Finanzierungsrunde keiner Prospektpflicht zu unterliegen.

Kein öffentliches Angebot

Keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts in der Schweiz besteht, wenn kein «öffentliches

Wenger & Vieli AG

Dufourstrasse 56
Postfach
CH-8034 Zürich

Büro Zug
Metallstrasse 9
Postfach
CH-6302 Zug

T +41 58 958 58 58
spotlight@wengervieli.ch
www.wengervieli.ch

**MARTIN BERWEGER**

M.A. HSG in Law
M.A. HSG in Rechnungswesen
und Finanzen | Rechtsanwalt
Notar des Kantons Zug
m.berweger@wengervieli.ch
T +41 58 958 55 92

**MICHAEL BAIER**

Dr. iur. | LL.M. | Rechtsanwalt
Notar des Kantons Zug
m.baier@wengervieli.ch
T +41 58 958 55 73

**REGULA GRUNDER**

lic. iur. | LL.M. | Rechtsanwältin
r.grunder@wengervieli.ch
T +41 58 958 58 58

**SPOTLIGHT ALS PDF:**

<https://www.wengervieli.ch/de-ch/publikationen?typ=spotlight>

Disclaimer: Die in diesem Schreiben enthaltenen Informationen dienen allgemeinen Informationszwecken und stellen keine rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. © Wenger & Vieli AG, 2020

Angebot» unterbreitet wird. Um der Prospektspflicht zu entgehen, darf somit entweder *kein Angebot* vorliegen oder dieses darf *nicht öffentlich* unterbreitet werden.

Als «Angebot» gilt die Einladung zum Erwerb von Aktien und weiteren Finanzinstrumenten. Werden die wesentlichen Vertragsbestimmungen wie die angebotenen Aktien und der Preis oder Preisrahmen kommuniziert, so dass ein Investor ohne Notwendigkeit weiterer Vertragsverhandlungen der Offerte nur noch zustimmen kann, liegt ein Angebot vor. Hingegen gilt allgemeine Kommunikation zur Weckung von Aufmerksamkeit bei Investoren nicht als Angebot. Bei Finanzierungsrunden muss daher im Einzelfall genau geprüft werden, ob ein Angebot gemäss FIDLEG vorliegt.

Als «öffentlich» gilt jedes Angebot, das sich an das Publikum, d.h. an einen unbegrenzten Investorenkreis richtet. Ist ein Angebot z.B. auf einer Website eines Start-ups oder auf einer Investitions-Plattform frei zugänglich, richtet sich dieses grundsätzlich an einen unbegrenzten Personenkreis. Nicht massgebend ist, wie viele Personen das Angebot tatsächlich annehmen und entsprechend Aktien des Start-ups zeichnen. Um ein Angebot nicht öffentlich zu unterbreiten, darf es sich daher nur an einen sehr begrenzten Kreis von Personen richten. Gerade das nicht öffentliche Anbieten von Aktien bietet Start-ups die Möglichkeit Finanzierungsrunden durchzuführen, die keiner Prospektspflicht unterliegen.

Weitere Ausnahmen von der Prospektspflicht

Soll trotzdem ein öffentliches Angebot in der Schweiz unterbreitet werden, gibt es weitere Ausnahmen von der Prospektspflicht. Die für Finanzierungsrunden von Start-ups wichtigsten Ausnahmen sind:

1. Angebot im Gesamtwert von nicht mehr als CHF 8 Mio. über 12 Monate.
2. Angebot richtet sich nur an professionelle Kunden (wie grosse Unternehmen, für vermögende Privatkunden errichtete Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie, bestimmte Finanzintermediäre, Versicherungen und Vorsorgeeinrichtungen).
3. Angebot richtet sich an weniger als 500 Anleger (in der EU liegt dieser Schwellenwert bei 150 Privatanlegern) und damit an einen begrenzten Personenkreis.
4. Angebot richtet sich nur an Anleger, die Aktien im Wert von mind. CHF 100'000 erwerben.
5. Angebot hat eine Mindeststückelung von CHF 100'000.



Besteht keine Prospektspflicht, so müssen die Anbieter und Emittenten die Anleger gleich behandeln, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichen Angebot zukommen lassen.

Ausländische Prospektvorschriften

Das FIDLEG und die darin erwähnten Ausnahmen von der Prospektspflicht gelten nur für die Schweiz. Informationen auf Webseiten oder Social Media können daher ausländische Prospektvorschriften verletzen. Eine vorgängige Prüfung der ausländischen Prospektvorschriften ist daher notwendig, bevor Bekanntmachungen erfolgen, die im Ausland abrufbar sind. Allenfalls sind dann geeignete technische Massnahmen (z.B. Blockierung von IP-Adressen und/oder eine Registrierung für den Zugriff auf das Angebot) zu ergreifen.

Fazit

Das FIDLEG führt zu einer deutlichen Ausweitung der Prospektspflicht. Neu ist nicht mehr nur die Primärausgabe von Aktien (also im Rahmen einer Kapitalerhöhung), sondern auch deren Angebot auf dem Sekundärmarkt (also der Verkauf bestehender Effekten) prospektpflichtig. Finanzierungsrunden von Start-ups können von dieser Prospektspflicht erfasst sein. Ein Prospekt ist kostspielig, nimmt Zeit in Anspruch und schafft Haftungsrisiken. Von der Prospektspflicht gibt es jedoch wichtige Ausnahmen, von denen vor allem auch Start-ups profitieren können.

Ein genehmigungspflichtiger Prospekt kann einerseits vermieden werden, indem kein öffentliches Angebot unterbreitet wird, weil das Investment noch abhängig von Verhandlungen über wesentliche Vertragsbestandteile ist oder sich nur an einen individuell ausgewählten Personenkreis richtet. Andererseits kann z.B. das Mindestinvestment auf CHF 100'000 festgelegt oder die Finanzierungsrunde auf CHF 8 Mio. für 12 Monate begrenzt werden. Wird die Einladung zur Teilnahme an einer Start-up Finanzierungsrunde daher richtig gestaltet, kann eine Prospektspflicht vermieden werden.