

Die Bewilligungs- und Prospektspflicht im schweizerischen Recht anhand des Crowdfundings

Bundesgerichtsurteil 2C_860/2017 vom 5. März 2018 (Publikation nicht vorgesehen)

Mit Bemerkungen von Fleur Baumgartner und Hans Caspar von der Crone*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen des Bundesgerichts im Urteil vom 5. März 2018
 - 1. Geschäftsmodell der Beschwerdeführerin 1
 - 2. Keine Eigentumsübertragung nach Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV
 - 3. Kein genügender Prospekt nach Art. 3a Abs. 3 lit. b aBankV
- III. Bemerkungen
 - 1. Crowdfunding als bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen?
 - 2. Crowdfunding und die Revision des Bankengesetzes
 - 3. Crowdfunding und Prospektspflicht
- IV. Schlussbemerkungen

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Mit Verfügung vom 4. Juni 2015 stellte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (nachfolgend FINMA) fest, dass die A. AG (nachfolgend Beschwerdeführerin 1) durch die Bewerbung und Ausgabe des Produkts «Zwangswandelanleihe» ohne Bewilligung gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen hat und so aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt hat.¹ Weil die Beschwerdeführerin 1 die Voraussetzungen für die nachträgliche Erteilung einer Bankbewilligung nicht erfüllte, ordnete die FINMA an, die Gesellschaft aufzulösen und in Liquidation (Konkurs) zu versetzen.² Zudem ordnete die FINMA an, die Geschäftstätigkeiten der Beschwerdeführerin 1 einzustellen, und ihr wurde untersagt, Auszahlungen zu leisten sowie Zahlungen entgegenzunehmen. Auch wurde den Organen der Beschwerdeführerin 1 die Vertretungsbefugnis entzogen, und sämtliche Kontoverbindungen und Depots wurden gesperrt.³

B. (nachfolgend Beschwerdeführer 2) ist Verwaltungsratspräsident und Hauptaktionär der Beschwer-

deführerin 1.⁴ C. ist Verwaltungsratsmitglied und Minderheitsaktionär.⁵ In derselben Verfügung stellte die FINMA fest, dass aufgrund massgeblicher «Beiträge an der unbewilligten Tätigkeit» der Beschwerdeführerin 1, der Beschwerdeführer 2 und C. als natürliche Personen ohne Bewilligung gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen und so aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt haben.⁶ Beide wurden angewiesen, jegliche finanzmarktrechtlichen bewilligungspflichtigen Tätigkeiten zu unterlassen. Im Besonderen wurden sie verpflichtet, keine Publikumseinlagen ohne Bewilligung gewerbsmässig entgegenzunehmen oder dafür zu werben.⁷

Gegen die Verfügung der FINMA erhoben die Beschwerdeführer Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht und beantragten deren Aufhebung.⁸ Neben zahlreichen anderen Rechtsbegehren machten die Beschwerdeführer geltend, dass es sich bei den ausgegebenen «Zwangswandelanleihen» nicht um Publikumseinlagen i.S. des BankG handelt.⁹ Die Beschwerde gegen die Verfügung der FINMA wies das Bundesverwaltungsgericht am 25. August 2017 ab.¹⁰ Mit Beschwerde an das Bundesgericht beantragten die Beschwerdeführer, das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts aufzuheben.¹¹ Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab, soweit es darauf eintrat.¹²

II. Erwägungen des Bundesgerichts im Urteil vom 5. März 2018

Das Bundesgericht befasst sich in der Erwägung 5 mit der Frage, ob die von der Beschwerdeführerin 1 beworbenen und ausgegebenen «Zwangswandelanleihen» Publikumseinlagen gemäss BankG darstellen.¹³

Gemäss Art. 1 Abs. 2 BankG dürfen natürliche und juristische Personen ohne Bewilligung keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen.

* MLaw Fleur Baumgartner und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, beide Universität Zürich. Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <<http://www.rwi.uzh.ch/vdc>>.

¹ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt B.

² BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt B.

³ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, Sachverhalt C.a.

⁴ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt A.b.

⁵ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt B.

⁶ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt B.

⁷ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt B.

⁸ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, Sachverhalt C. und D.

⁹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.

¹⁰ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, Sachverhalt D.

¹¹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, Sachverhalt E.

¹² BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, Urteilsdispositiv 1.

¹³ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.

Sie dürfen nicht zum Rückzahlungsschuldner der entsprechenden Leistung werden. Wie das Bundesverwaltungsgericht als Vorinstanz ausführt, hat dies insb. zur Konsequenz, dass keine Fremdgelder gewerbsmässig entgegengenommen werden dürfen, um Verpflichtungen gegenüber Dritten einzugehen.¹⁴

Von der Bewilligungspflicht ausgenommen ist u.a. die Entgegennahme von Fremdgeldern ohne Darlehens- oder Hinterlegungscharakter, insb. Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums darstellen (Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV¹⁵). Mangels Einlage i.S. der BankV besteht in diesem Fall keine Bewilligungspflicht.¹⁶ Ebenfalls nicht als Einlage gelten gemäss BankV Anleiheobligationen, für welche ein vollständiger Prospekt erstellt wird. Die Anleger müssen in einem den Art. 1156 i.V.m. Art. 652a OR entsprechenden Umfang informiert werden (Art. 3a Abs. 3 lit. b aBankV¹⁷). Es besteht auch dann, mangels Einlage, keine Bewilligungspflicht.¹⁸

Das Bundesgericht gelangt zum Schluss, dass die Voraussetzungen der unerlaubten gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen i.c. erfüllt sind und dass die Tätigkeit der Beschwerdeführerin 1 bewilligungspflichtig ist. Eine Ausnahme i.S. der oben erwähnten Bestimmungen wurde verneint.¹⁹

1. Geschäftsmodell der Beschwerdeführerin 1

Die Beschwerdeführerin 1 trat als Emittentin von «Zwangswandelanleihen» auf dem Markt auf und warb für deren Zeichnung.²⁰ Das Bundesverwaltungsgericht hielt fest, dass die Beschwerdeführerin 1 von ungefähr 45 Privatpersonen Gelder entgegengenommen und das Produkt «Zwangswandelanleihe» mit einer Laufzeit von 10 Jahren²¹ zu einem Zinssatz von 0,5% ausgegeben hatte.²² Der Hauptgeschäftszweck der Beschwerdeführerin 1 war, öffentlich gehandelte Zertifikate ihrer Schwestergesellschaft zu erwerben.²³

Zwischen 2008 und 2013 hatte die Beschwerdeführerin 1 mindestens CHF 3 100 000 entgegengenommen.²⁴

In den Emissionsbedingungen war eine Rückzahlung der Anleihe zum Nennwert auf den 30. Juni 2015 vorgesehen.²⁵ Die Rückzahlung zum Nennwert erfolgte, wenn keine Partei ihr Wandelrecht ausübte.²⁶ Den Anlegern, welche die Anleihen vor Ende der Laufzeit aufgekündigt hatten, zahlte die Beschwerdeführerin 1 das Geld zurück.²⁷

Noch während der Laufzeit konnten die Anleger die «Zwangswandelanleihe» in eine Vorzugsaktie umwandeln. Die Beschwerdeführerin 1 hatte ein «Zwangswandelrecht»: Sie konnte mit einer Ankündigungsfrist von 60 Tagen, mit Wirkung per 1. Juli 2015, die Anleihen in Vorzugsaktien umwandeln.²⁸ Diese Zwangskonvertierung hat die Beschwerdeführerin 1 am 10. Januar 2012 erklärt.²⁹

Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass die Beschwerdeführerin 1 entweder das entgegengenommene Geld zurückbezahlt oder bei einer Wandlung eine Vorzugsaktie ausgab. Ihr Vorgehen erfolgte gewerbsmässig und ohne Bewilligung, was die Beschwerdeführer nicht bestritten.³⁰

2. Keine Eigentumsübertragung nach Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV

2.1 Argumente der Beschwerdeführer

Die Beschwerdeführer machen geltend, die Beschwerdeführerin 1 habe am 10. Januar 2012 die Wandlung erklärt und den Anlegern eine Vorzugsaktie ausgegeben. Die Anleger konnten nicht auf Rückzahlung der getätigten Investition klagen.³¹ Da die «Zwangswandelanleihe» zum Erwerb des Eigentums an einer Vorzugsaktie führe, stelle die Zahlung der Anleger eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung von Eigentum dar, die unter dem Tatbestand von

¹⁴ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.1.2.

¹⁵ Entspricht Art. 5 Abs. 3 lit. a BankV in der revidierten Fassung.

¹⁶ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.1.2.

¹⁷ Entspricht Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV in der revidierten Fassung.

¹⁸ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.1.2.

¹⁹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 10.1.

²⁰ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.1.1.

²¹ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.4.2.

²² BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.4.2.

²³ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.1.

²⁴ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.1.2.

²⁵ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.4.2.

²⁶ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.4.2.

²⁷ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.1.2.

²⁸ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.4.2.

²⁹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.1.2.

³⁰ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.1.

³¹ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.2.

Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV falle.³² Von einer Publikumseinlage könne deshalb nicht die Rede sein.³³

Nach Ansicht der Beschwerdeführer müsse die entgegengenommene Publikumseinlage ein Darlehen nach Art. 312 ff. OR darstellen, sodass die Rückzahlungssumme mit dem Nominalwert der Anleihe übereinzustimmen habe.³⁴ Soweit aber die Beschwerdeführerin 1 die «Zwangswandelanleihen» zurückgekauft hatte, stimme die Rückzahlungssumme nicht mit der für die «Zwangswandelanleihe» überwiesenen Summe Geld, d.h. ihrem Nominalwert, überein. Aus diesem Grund könne von einer Publikumseinlage nicht die Rede sein.³⁵

2.2 Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht verneint die Anwendung des Tatbestands von Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV. Die Entgegennahme der Gelder durch die Beschwerdeführerin 1 stelle keine Gegenleistung für die Übertragung des Eigentums an einer Aktie aus Vertrag dar.³⁶ Aus den Emissionsbedingungen gehe hervor, dass die Beschwerdeführerin 1 für den Fall, dass es nicht zur Wandelung komme, zur Rückzahlung und Verzinsung verpflichtet sei.³⁷ Verzinsung und Rückzahlung seien Eigenschaften eines Einlagengeschäfts³⁸ und nicht eines synallagmatischen Austauschverhältnisses in dessen Rahmen eine Zahlung dem Anspruch auf Übertragung des Eigentums gegenüberstehe.³⁹ Vorliegend habe die Beschwerdeführerin 1 denn auch bereits Rückzahlungen getätigt, ohne dass eine Eigentumsübertragung erfolgt sei.⁴⁰

Damit eine Publikumseinlage vorliege, müsse die Rückzahlungssumme nicht mit dem vom Anleger überwiesenen Geldbetrag übereinstimmen.⁴¹ In der Praxis seien die beiden Beträge in der Regel im Gegenteil unterschiedlich gross, sei es aufgrund aufgelaufener Zinsen, sei es infolge von Kursschwankungen.⁴²

3. Kein genügender Prospekt nach Art. 3a Abs. 3 lit. b aBankV

Das Bundesgericht hält fest, dass die Beschwerdeführerin 1 ihrer Prospektpflicht nicht nachgekommen ist.

Ziel des Prospekts sei es, die Anleger zu informieren. Der Umfang der Informationspflicht ergebe sich aus Art. 1156 i.V.m. Art. 652a OR. Offengelegt werden müsse namentlich die letzte Jahresrechnung, die Konzernrechnung sowie der Revisionsbericht.⁴³ Der Prospekt solle einen gleichwertigen Schutz bieten, wie etwa die Aufsicht durch die FINMA.⁴⁴

I.c. standen den Anlegern keine genügenden Informationen i.S.v. Art. 1156 i.V.m. Art. 652a OR zur Verfügung. Sie wurden nicht ausreichend über die finanziellen Verhältnisse der Beschwerdeführerin 1 aufgeklärt.⁴⁵ Die Beschwerdeführerin 1 verfügte zudem über keine ordentliche Revisionsstelle.⁴⁶ Dagegen müssen Gesellschaften, die Anleiheobligationen ausgeben, zwingend eine Revisionsstelle haben, die einen Revisionsbericht eines Fachexperten vorlegt. Der Revisionsbericht muss einsehbar sein für die Anleger, damit sie durchdachte Anlageentscheide treffen können.⁴⁷

Die ausgegebenen «Zwangswandelanleihen» könnten nicht unter den Tatbestand von Art. 3a Abs. 3 lit. b aBankV fallen, was von den Beschwerdeführern vor der Vorinstanz nicht bestritten worden ist.⁴⁸

Die «Zwangswandelanleihe» entspreche somit einer gewöhnlichen Publikumseinlage und sei dementsprechend bewilligungspflichtig.⁴⁹

III. Bemerkungen

Im Zuge der neusten Entwicklungen in der Finanzindustrie stellt sich aktuell die Frage, ob die Beschwerdeführer eine Form der Geldaufnahme ohne Bewilligungspflicht hätten wählen können. Zu denken ist insb. an das Crowdfunding. Der Gesetzgeber war hier nicht untätig. Seit dem Jahr 2017 sind verschiedene Massnahmen in die Gesetzesordnung eingeführt

³² BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.2.

³³ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.2.

³⁴ BVGer B-3729/2015 vom 25. August 2017, E. 5.2.2.

³⁵ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.1.

³⁶ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.1.

³⁷ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.3.

³⁸ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.3.

³⁹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.3.

⁴⁰ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.3.

⁴¹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.3.1.

⁴² BVGer B-3659/2015 vom 1. Februar 2016, E. 3.2.1.

⁴³ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

⁴⁴ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

⁴⁵ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

⁴⁶ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

⁴⁷ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

⁴⁸ BVGer B-3659/2015 vom 1. Februar 2016, E. 5.2.2.

⁴⁹ BGer 2C_860/2017 vom 5. März 2018, E. 5.2.3.

worden, um Unternehmen im Finanzbereich zu fördern. Darunter fällt auch das Crowdfunding. Nachstehend werden die Bewilligungs- und Prospektpflicht für das Crowdfunding näher betrachtet.

1. Crowdfunding als bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen?

1.1 Allgemeines zum Crowdfunding

Crowdfunding ist ein Oberbegriff für alternative Finanzierungsmodelle.⁵⁰ Gemeinsames Merkmal der unterschiedlichen Erscheinungsformen von Crowdfunding⁵¹ ist das Dreiecksverhältnis zwischen den Geldnehmern, den Geldgebern und der Crowdfunding-Plattform.⁵²

Der Geldnehmer registriert sich auf einer Crowdfunding-Plattform und schreibt sein Projekt über das Internet aus.⁵³ Das Projekt soll durch eine Vielzahl von grösstenteils unbekanntem Geldgebern («Crowd») finanziert werden, wobei die Geldgeber einen verhältnismässig kleinen Anteil zum Gesamtbetrag leisten.⁵⁴ In der Regel wird eine bestimmte Zeitspanne vorgesehen, innerhalb welcher eine Mindestfinanzierung erfolgen muss. Erfolgt diese nicht fristgerecht, wird die Leistung den Geldgebern rückerstattet. Auch wird in der Regel eine Mindestfinanzierung pro Geldgeber verlangt.⁵⁵ Eine internetbasierende⁵⁶ Crowdfunding-Plattform tritt als Intermediär zwischen Geldnehmern und Geldgebern auf.⁵⁷ Über diese Crowdfunding-Plattform werden die Geldgeber mobilisiert.⁵⁸ Die Kompetenzen der Crowdfunding-Platt-

formen können im Einzelfall unterschiedlich ausgestaltet sein.⁵⁹

Die Geldgeber erhalten für ihren finanziellen Beitrag eine Gegenleistung. Je nach Art der Gegenleistung unterscheidet man vier verschiedene Unterkategorien des Crowdfundings.⁶⁰ Beim *Crowddonating* leistet der Geldgeber den finanziellen Beitrag, um einen ideellen, karitativen Zweck zu unterstützen.⁶¹ Der Beitrag ist eine Spende. Der Geldgeber erhält keine eigentliche Gegenleistung.⁶² Beim *Crowdsupporting* (auch Crowdfunding i.e.S. genannt⁶³) erhält der Geldgeber für seinen finanziellen Beitrag eine einmalige Gegenleistung ideeller Natur, üblicherweise von geringem Wert, wie bspw. eine Danksagung oder einen Theatereintritt.⁶⁴ Unter *Crowdlending* versteht man eine Darlehensgewährung des Geldgebers an den Geldnehmer.⁶⁵ Die Rückzahlung des geleisteten Beitrags sowie dessen Verzinsung stellen die Gegenleistungen dar.⁶⁶ Entsprechend ist das *Crowdlending* eine Finanzierungsform mittels Fremdkapital. Beim *Crowdinvesting* ist die Gegenleistung ein Beteiligungsrecht (bspw. Aktien oder Stammanteile⁶⁷) an einer Gesellschaft. *Crowdinvesting* ist eine Form der Gesellschaftsfinanzierung.⁶⁸

1.2 Bewilligungspflicht

Das schweizerische Finanzmarktrecht kennt keine spezifischen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen zum Crowdfunding.⁶⁹ Grundsätzlich bewilligungspflichtig ist allerdings die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen (Art. 1 Abs. 2 BankG).

Einlagen sind Verpflichtungen gegenüber Dritten, bei denen der Empfänger der Leistung selber

⁵⁰ Peter Kunz, Crowdfunding, Jusletter, 25. August 2014, R 10.

⁵¹ Kunz (Fn. 50), R 11.

⁵² Kunz (Fn. 50), R 13.

⁵³ Kunz (Fn. 50), R 12.

⁵⁴ Jana Essebier/Rolf Auf der Maur, Fidleg als Chance für die Schweiz als Crowdfunding-Standort Jusletter, 28. September 2015, R 1; Kunz (Fn. 50), R 7.

⁵⁵ Kunz (Fn. 50), R 12.

⁵⁶ Vgl. Kunz (Fn. 50), R 8, wonach ohne Internet kein Crowdfunding besteht. A.M. Essebier/Auf der Maur (Fn. 54), R 2.

⁵⁷ Kunz (Fn. 50), R 8.

⁵⁸ Hans Caspar von der Crone/Kaspar Projer, Privatplatzierung, Crowdfunding, OTC-Handel – Eine rechtliche Analyse alternativer Wege, in: Dieter Gericke, Private Equity V, Fundraising, Investition, Realisation, Reinvestition – Aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen im Ökosystem Private Equity, Zürich/Basel/Genf 2016, 19.

⁵⁹ Kunz (Fn. 50), R 8.

⁶⁰ Von der Crone/Projer (Fn. 58), 24.

⁶¹ Von der Crone/Projer (Fn. 58), 24.

⁶² Simone Baumann, Crowdinvesting im Finanzmarktrecht, Diss. Zürich/St. Gallen 2014 (=Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Band 117), 14.

⁶³ Baumann (Fn. 62), 12.

⁶⁴ Baumann (Fn. 62), 12; von der Crone/Projer (Fn. 58), 25.

⁶⁵ Baumann (Fn. 62), 13; von der Crone/Projer (Fn. 58), 25.

⁶⁶ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBL 2015, 8901 ff., 8945.

⁶⁷ Kunz (Fn. 50), R 10.

⁶⁸ Baumann (Fn. 62), 9.

⁶⁹ Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, Bern 2017 passim (zitiert: FINMA, Faktenblatt Crowdfunding).

Rückzahlungsschuldner ist.⁷⁰ Die Entgegennahme erfolgt gewerbmässig, wenn dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen werden oder wenn sich der Empfänger öffentlich zur Aufnahme empfiehlt (Art. 6 Abs. 1 BankV). Die Gewerbmässigkeit ist beim Crowdfunding im Normalfall gegeben, da regelmässig mehr als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen werden und dazu im Internet für das Projekt geworben wird.⁷¹ Daher ist entscheidend, ob eine Publikumseinlage vorliegt. Angesichts der unterschiedlichen Ausgestaltungsvarianten von Crowdfunding-Modellen ist für den Entscheid über das Bestehen einer Bewilligungspflicht stets eine Einzelfallprüfung notwendig.⁷²

1.2.1 Crowdfunding-Plattform Betreiber

Gemäss FINMA ist der Betrieb einer Crowdfunding-Plattform grundsätzlich nicht bewilligungspflichtig, wenn die Gelder direkt vom Geldgeber zum Geldnehmer fliessen.⁷³ Die Crowdfunding-Plattform tritt als Vermittlerin auf und die Gelder werden nicht auf ihre Konten «gepoolt».⁷⁴ Fliessen die Gelder aber über die Konten der Crowdfunding-Plattform, muss der Betreiber prüfen, ob eine Bewilligungspflicht vorliegen könnte, insb. dann, wenn Gelder als Darlehen entgegengenommen werden.⁷⁵ Werden Darlehen über Konten der Plattform abgewickelt, besteht grundsätzlich eine Bewilligungspflicht.⁷⁶

Im Februar 2017 führte der Bundesrat eine Vernehmlassung durch, um die Innovation im Finanzbe-

reich zu fördern.⁷⁷ Die Vernehmlassung beinhaltete drei Massnahmen, wovon zwei bereits seit dem 1. August 2017 in Kraft sind.⁷⁸ Die dazugehörigen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen wurden in der BankV eingeführt. Beabsichtigt war, Markteintrittshürden für FinTech-Unternehmen abzubauen.⁷⁹ Diese Bestimmungen sind auch für Betreiber von Crowdfunding-Plattformen relevant.⁸⁰

Einerseits wurde die Haltefrist für Abwicklungskonten von 7 auf 60 Tage verlängert. Werden entsprechend die Gelder bloss zur Weiterleitung innert 60 Tagen entgegengenommen, liegt keine bewilligungspflichtige Tätigkeit vor, weil in diesem Fall keine Einlage i.S. der BankV vorliegt (Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 2 BankV).⁸¹ Die Crowdfunding-Plattform darf die Gelder ansammeln, bevor sie sie dem Geldnehmer weiterleitet.⁸² Die Gelder dürfen aber nicht länger als 60 Tage auf den Konten der Crowdfunding-Plattform verbleiben.⁸³

Eingeführt wurde andererseits ein bewilligungsfreier Innovationsraum (Sandbox). Werden gesamthaft Publikumseinlagen im Gesamtwert von höchstens CHF 1 Mio. zur Weiterleitung entgegengenommen, liegt keine Bewilligungspflicht vor, weil die Tätigkeit nicht als gewerbmässig gilt (Art. 6 Abs. 2 lit. a BankV).⁸⁴ Der Betreiber der Crowdfunding-Plattform ist in diesem Fall verpflichtet, die Geldgeber über die fehlende Beaufsichtigung durch die FINMA (Art. 6 Abs. 2 lit. c Ziff. 1 BankV) und die nichtbestehenden Einlagensicherungen (Art. 6 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 BankV) zu informieren.⁸⁵ Die Crowdfunding-Plattform darf das Geld weder anlegen noch verzinsen (Art. 6 Abs. 2 lit. b BankV).⁸⁶

Fraglich ist, ob für die Crowdfunding-Plattform eine Bewilligungspflicht besteht, weil sie bei Eintritt gewisser Bedingungen zur Rückzahlungsschuldnerin wird, bspw. wenn die Mindestfinanzierung in der da-

⁷⁰ BGE 132 II 391, E. 6.3.1.

⁷¹ Kunz (Fn. 50), R 33.

⁷² Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Wie sich Anleger gegen unerlaubt tätige Finanzmarktanbieter schützen können, Bern 2018, 16 (zitiert: FINMA, Bericht Anlegerschutz).

⁷³ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding (Fn. 69), passim.

⁷⁴ FINMA, Bericht Anlegerschutz, (Fn. 72), 16.

⁷⁵ FINMA, Bericht Anlegerschutz (Fn. 72), 16; FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁷⁶ Nina Reiser, Ist der Bankbegriff im Lichte aktueller technologischer Entwicklungen noch zeitgemäss?, AJP 2018, 811 ff., 813; Kunz ist der Ansicht, dass der Betrieb einer Crowdfunding-Plattform nie einer Bewilligung bedarf, insoweit als nicht die Crowdfunding-Plattform zur Rückzahlungsschuldnerin des vom Geldgeber geleisteten Beitrags wird, sondern der Geldnehmer (vgl. Kunz [Fn. 50], R 34).

⁷⁷ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage Revision der Bankenverordnung (BankV) – «FinTech-Bewilligung» vom 21. Juni 2018, 2 (zitiert: EFD, «FinTech-Bewilligung»).

⁷⁸ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

⁷⁹ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

⁸⁰ FINMA, Bericht Anlegerschutz, (Fn. 72), 16.

⁸¹ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁸² Essebie/Auf der Maur (Fn. 54), R 21.

⁸³ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁸⁴ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁸⁵ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁸⁶ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

für vorgesehene Zeitspanne nicht erfolgt ist. Das Geld wird in diesem Fall dem Geldnehmer nicht weitergeleitet, sondern dem Geldgeber rückerstattet, weshalb man argumentieren könnte, eine Bewilligungspflicht bestehe. Geht man davon aus, dass die Crowdfunding-Plattform das Geld mit der Absicht, dieses weiterzuleiten entgegennimmt und eben nicht mit der Absicht, es rückzuerstatten, lässt sich aber eine Bewilligungspflicht mit gutem Grund verneinen. Im Regelfall erwarten ja die Geldgeber keine Rückzahlung ihrer Leistung durch die Crowdfunding-Plattform, sondern dass der erklärte Finanzierungszweck erreicht wird.⁸⁷ Die Rückzahlungspflicht ist entsprechend nur eine bedingte und soll den Ausnahmefall darstellen. U.E. ist daher eine Bewilligungspflicht bei dieser Konstellation zu verneinen.⁸⁸

1.2.2 Geldnehmer

Im Gegensatz zur Crowdfunding-Plattform ist der Geldnehmer kein Vermittler. Auch leitet er das Geld nicht einem Dritten weiter. Das entgegengenommene Geld wird in die Projekte des Geldnehmers eingesetzt. Das Sammeln von Geldern kann unter Umständen eine bewilligungspflichtige Tätigkeit darstellen, wenn die Gelder gewerbsmässig als Fremdgelder entgegengenommen werden. Auch schon dafür zu werben ist bewilligungspflichtig.⁸⁹ Dies betrifft v.a. das Crowdlending, weil der Geldnehmer Rückzahlungsschuldner der entgegengenommenen Leistung ist.⁹⁰ Ausgenommen ist der bewilligungsfreie Innovationsraum (Sandbox).⁹¹ Der Geldnehmer benötigt mangels Gewerbsmässigkeit keine Bewilligung, wenn die Freigrenze von CHF 1 Mio. gemäss Art. 6 Abs. 2 lit. a BankV nicht überschritten wird.⁹² Zudem müssen die Geldgeber über die fehlende Beaufsichtigung durch die FINMA (Art. 6 Abs. 2 lit. c Ziff. 1 BankV) und die nichtbestehenden Einlagensicherungen (Art. 6 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 BankV) informiert werden.⁹³ Auch darf

der Geldnehmer das Geld nicht anlegen oder verzinsen (Art. 6 Abs. 2 lit. b BankV).⁹⁴

2. Crowdfunding und die Revision des Bankengesetzes

Die Vernehmlassung des Bundesrats vom Februar 2017 beinhaltet neben der eingeführten 60-Tage-Haltfrist für Abwicklungskonten⁹⁵ und dem bewilligungsfreien Innovationsraum (Sandbox)⁹⁶ eine dritte Massnahme, welche die Innovation im Finanzbereich fördern soll: Eine neue Bewilligungskategorie mit erleichterten Anforderungen.⁹⁷

Am 15. Juni 2018 wurden die neuen Gesetze FIDLEG und FINIG verabschiedet. Im Anhang des FINIG ist die Änderung des BankG enthalten, wo die neue Bewilligungskategorie geregelt ist.⁹⁸ Die neuen Bestimmungen des BankG sollen am 1. Januar 2019 in Kraft treten.⁹⁹

Gemäss Art. 1b Abs. 1 lit. a BankG können Unternehmen, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind, gewerbsmässig Publikumsanlagen von bis zu CHF 100 Mio. entgegennehmen oder sich öffentlich dafür empfehlen.¹⁰⁰ Unter diese Bewilligungskategorie fallen nur Unternehmen, die keine Banktätigkeiten ausüben. Angesprochen sind daher Unternehmen, die nur das Passivgeschäft betreiben, d.h., deren Geschäftsmodell also einzig in der gewerbsmässigen Entgegennahme von fremden Geldern besteht.¹⁰¹

Gemäss Art. 1b Abs. 1 lit. b BankG dürfen diese Unternehmen die entgegengenommene Publikumsanlage weder anlegen noch verzinsen. Das den Banken vorbehaltene Aktivgeschäft ist ihnen ebenso untersagt¹⁰² wie das Zinsdifferenzgeschäft, also das Erzeugen eines Gewinns aus der Differenz zwischen Aktiv- und Passivzinsen.¹⁰³

Unternehmen, die unter Art. 1b BankG fallen, geniessen erleichterte Bewilligungs- und Betriebsvor-

⁸⁷ *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 54), R 20.

⁸⁸ *Kunz* ist der gleichen Ansicht, er begründet dies damit, dass die Rückerstattung deshalb nicht bewilligungspflichtig sei, weil sich die Rückzahlungspflicht der Crowdfunding-Plattform nicht aus dem Vertragsverhältnis zwischen Geldgeber und Geldnehmer ergibt, sondern aus ihrem Vertragsverhältnis zum Geldnehmer (vgl. *Kunz* [Fn. 50], R 34).
⁸⁹ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding (Fn. 69), passim.

⁹⁰ *Kunz* (Fn. 50), R 51; vgl. vorne III.1.1.

⁹¹ Vgl. vorne III.1.2.1.

⁹² FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁹³ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁹⁴ FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, (Fn. 69), passim.

⁹⁵ Vgl. vorne III.1.2.1.

⁹⁶ Vgl. vorne III.1.2.1.

⁹⁷ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

⁹⁸ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

⁹⁹ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

¹⁰⁰ Vgl. Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG) vom 15. Juni 2018, BBl 2018, 3557 ff., 3594.

¹⁰¹ *Reiser* (Fn. 76), 818.

¹⁰² EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 5.

¹⁰³ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 6.

aussetzungen in den Bereichen Rechnungslegung, Prüfung und Einlagensicherung. So richten sich die Rechnungslegung und Prüfung ausschliesslich nach den Bestimmungen des Obligationenrechts (Art. 1b Abs. 4 lit. b und c BankG).¹⁰⁴ Gemäss Art. 1b Abs. 4 lit. d BankG unterliegen die Einlagen nicht der Einlagensicherung. Der Grund dafür ist, dass die Einlagen nicht angelegt werden dürfen. Die Anleger müssen aber über diesen Umstand informiert sein.¹⁰⁵ Die Anlagen werden entweder weitergeleitet, zurückbezahlt oder sicher und liquide verwahrt.¹⁰⁶ Das Halten der Einlage ist zwar an keine Frist gebunden, jedoch muss sie im Interesse des Kunden verwahrt sein.¹⁰⁷ Die Einlage muss von den eigenen Mitteln getrennt und sicher gehalten werden. Zudem muss sie jederzeit verfügbar sein.¹⁰⁸

Erleichterungen sind im BankG ebenfalls in den Bereichen der Rechnungslegung und Prüfung vorgesehen. Sie richten sich ausschliesslich nach den Bestimmungen des Obligationenrechts (Art. 1b Abs. 4 lit. b und c BankG).¹⁰⁹

Die erleichterten Bewilligungsvoraussetzungen rechtfertigen sich insoweit, als die entgegengenommenen Fremdgelder nur auf einem Konto gehalten werden. Entsprechend fehlt es an gewichtigen Risiken. Die ursprünglichen Anforderungen des BankG hätten sich als unverhältnismässig erwiesen.¹¹⁰ Ansonsten gelten die Bestimmungen des BankG und der BankV sinngemäss.¹¹¹ Im BankG werden bestimmte Anforderungen an Organisation, Risikomanagement, Compliance und finanzielle Mittel vorgesehen, welche mit der Anpassung der BankV konkretisiert werden.¹¹² Zudem müssen Unternehmen gemäss Art. 1b Abs. 4 lit. c BankG ihre Tätigkeiten von zugelassenen Prüfgesellschaften überprüfen lassen.¹¹³

3 Crowdfunding und Prospektpflicht

3.1 Grundsatz der Prospektpflicht

Werden Anlehensobligationen ausgegeben, muss grundsätzlich ein Prospekt veröffentlicht werden (Art. 1156 OR).¹¹⁴ Eine Prospektpflicht besteht weiter bei einem öffentlichen Angebot von Aktien zur Zeichnung (Art. 652a OR). Als Konsequenz der Veröffentlichung eines Prospekts gelten die entgegengenommenen Geldleistungen nicht als Einlage, sodass keine Bewilligungspflicht vorliegt (Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV).¹¹⁵

Beim Crowdlending-Modell erfolgt die Finanzierung entweder durch die Entgegennahme von Fremdkapital mittels Darlehen oder durch die Ausgabe von Anlehensobligationen, für welche eine Prospektpflicht besteht.¹¹⁶ Eine Prospektpflicht besteht auch beim Crowdfunding, bei welchem der Emittent Aktien einer Gesellschaft über die Crowdfunding-Plattform an ein Publikum ausrichtet.¹¹⁷

In der Praxis ist das Erstellen eines Prospekts kostspielig. Für Privatpersonen und kleinere Gesellschaften wird sich der entsprechende Aufwand oft nicht rechtfertigen, sodass ihre Finanzierung weiterhin unter den Begriff der Einlage fallen wird, d.h. bewilligungspflichtig ist (vgl. Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV).¹¹⁸ Hinzu kommen die formellen Anforderungen an den Prospekt, deren Verletzung strafrechtlich geahndet wird (vgl. Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV i.V.m. Art. 46 BankG sowie Art. 148 Abs. 1 lit. f und g KAG).¹¹⁹ Schliesslich besteht bei einem fehlerhaften, irreführenden oder unvollständigen Prospekt die Gefahr einer obligationenrechtlichen Haftung. Die Prospekthaftung ist gleich bei der Herausgabe von Aktien (Art. 752 OR) und der Herausgabe von Anlehensobligationen (Art. 1156 Abs. 3 OR).¹²⁰ Haftbar sind Personen, die an der Erstellung des mangelhaften Prospekts absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt haben (vgl. Art. 752 und 1156 Abs. 3 OR). Dementsprechend unterliegen sowohl der Geldnehmer als auch

¹⁰⁴ BBl 2018, 3595.

¹⁰⁵ BBl 2018, 3595.

¹⁰⁶ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 5.

¹⁰⁷ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 6.

¹⁰⁸ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 6.

¹⁰⁹ BBl 2018, 3595.

¹¹⁰ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech) vom 1. Februar 2017, 20.

¹¹¹ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 12.

¹¹² EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 2.

¹¹³ EFD, «FinTech-Bewilligung» (Fn. 77), 6.

¹¹⁴ *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 54), R 14.

¹¹⁵ BBl 2015, 8945.

¹¹⁶ BBl 2015, 8945.

¹¹⁷ *Von der Crone/Projer* (Fn. 58), 33.

¹¹⁸ *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 54), R 15.

¹¹⁹ *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 54), R 15.

¹²⁰ *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 54), R 15; *Kunz* (Fn. 50), R 27.

die Crowdfunding-Plattform dem Risiko einer Haftung für den Emissionsprospekt.¹²¹

Voraussichtlich am 1. Januar 2020 wird die obligationenrechtliche Prospektpflicht für Beteiligungs- und Forderungspapiere im FIDLEG geregelt.¹²² Art. 752 und 1156 OR werden aufgehoben.¹²³ Stände- und Nationalrat haben den Entwurf des FIDLEG am 14. Dezember 2016 bzw. am 13. September 2017 beraten.¹²⁴ Daraufhin gelangte die Vorlage in die Differenzvereinbarung. Am 15. Juni 2018 haben Stände- und Nationalrat die Gesetzesvorlage für das FIDLEG in der Schlussabstimmung verabschiedet.¹²⁵ Nach Ablauf der ordentlichen Referendumsfrist am 4. Oktober 2018 wird der Bundesrat über die Inkraftsetzung des Bundesgesetzes entscheiden.¹²⁶

Gemäss Art. 35 FIDLEG muss für öffentliche Angebote zum Erwerb von Beteiligungs- und Forderungspapiere ein Prospekt veröffentlicht werden.¹²⁷ Dies gilt auch für öffentliche Angebote zum Erwerb von Effekten.¹²⁸ Gemäss Art. 3 lit. b FIDLEG sind Effekten «vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekte». Auch Anlehensobligationen können Effekten darstellen.¹²⁹ Gemäss Art. 3 lit. g und h FIDLEG gilt als öffentliches Angebot jede an das Publikum gerichtete Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält.¹³⁰

Der Inhalt des Prospekts richtet sich nach Art. 40 FIDLEG. Wesentliche Angaben zum Emittenten, zum Garantie- und Sicherheitsgeber, zu den Effekten, zur Art der Platzierung und zum geschätzten Nettoerlös

müssen im Prospekt enthalten sein.¹³¹ Der Prospekt muss in einer Amtssprache des Bundes oder auf Englisch verfasst werden. Zudem erhält er eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben in einer verständlichen Form.¹³²

Die obligationenrechtliche Haftungsordnung wird in Art. 69 FIDLEG beibehalten. Wird in einem Prospekt eine unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angabe gemacht, muss dem Erwerber des Finanzinstruments der Schaden ersetzt werden. Für die Haftung wird eine nicht gehörige Sorgfalt vorausgesetzt.¹³³

Art. 90 FIDLEG beinhaltet den Straftatbestand für Verletzungen der Vorschriften für Prospekte. Wer im Prospekt falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt, wird mit einer Busse bis zu CHF 500 000 bestraft (Art. 90 Abs. 1 lit. a FIDLEG). Ebenfalls mit Busse bis zu CHF 500 000 wird bestraft, wer den Prospekt nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht (Art. 90 Abs. 1 lit. b FIDLEG).¹³⁴

3.2 Ausnahmen von der Prospektpflicht

In den Art. 36 ff. FIDLEG sind Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäss Art. 35 FIDLEG enthalten. Für das Crowdfunding sind die nachfolgenden Ausnahmen relevant:

Eine Ausnahme besteht bei betragsmässig «kleinen» Angeboten: Übersteigt das öffentliche Angebot über einen Zeitraum von 12 Monaten den Gesamtwert von CHF 8 Mio. nicht, besteht keine Prospektpflicht.¹³⁵ Im bundesrätlichen Entwurf betrug der maximale Gesamtwert CHF 100 000 (vgl. Art. 38 Abs. 1 lit. e E-FIDLEG).¹³⁶ Gemäss der Kommission des Nationalrats hätte dieser Gesamtwert CHF 2,5 Mio. betragen sollen, um das Crowdfunding-Geschäftsmodell nicht allzu stark zu beeinträchtigen.¹³⁷ Die ständerätliche Kommission für Wirtschaft und Abgaben (WAK-S) beantragte im Rahmen der Differenzvereinbarung die Erhöhung des Schwellenwerts auf

¹²¹ Kunz (Fn. 50), R 27.

¹²² BBl 2015, 8945.

¹²³ Patrick Schleifer/Patrick Schärli, Ausnahmen von der Prospektpflicht unter dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2018, 1 ff., 4.

¹²⁴ <<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=43647#votum1>> (besucht am 3. November 2018).

¹²⁵ <<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=43647#votum1>> (besucht am 3. November 2018).

¹²⁶ Vgl. Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 15. Juni 2018, BBl 2018, 3615 ff.

¹²⁷ BBl 2018, 3628.

¹²⁸ Von der Crone/Projer (Fn. 58), 32.

¹²⁹ BBl 2018, 3617.

¹³⁰ BBl 2018, 3617.

¹³¹ BBl 2018, 3631.

¹³² BBl 2018, 3631.

¹³³ BBl 2018, 3640.

¹³⁴ BBl 2018, 3646.

¹³⁵ BBl 2018, 3628.

¹³⁶ Schleifer/Schärli (Fn. 123), 4.

¹³⁷ <<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/amtliches-bulletin/amtliches-bulletin-die-verhandlungen?SubjectId=40908>> (besucht am 3. November 2018).

CHF 8 Mio.¹³⁸ Aus Gründen der Verhältnismässigkeit wurde diese Ausnahme vorgesehen.¹³⁹ Ist der Umfang der Anlage zu klein, um grosse Schäden bei den Anlegern anzurichten, kann von einer Prospektspflicht abgesehen werden.¹⁴⁰ Bei einem maximalen Gesamtbetrag von CHF 100 000 wird die Ausnahme verhältnismässig sein, bei einem maximalen Gesamtbetrag von CHF 8 Mio. allenfalls weniger.

Eine weitere Ausnahme von der Prospektspflicht besteht für Effekten, die von Einrichtungen mit ideellen Zwecken zur Mittelbeschaffung ausgegeben werden (Art. 37 Abs. 1 lit. i FIDLEG).¹⁴¹ Die Effekten werden nicht zu gewerblichen Zielen ausgegeben,¹⁴² sodass eine Gefährdung der Interessen der Anleger von vornherein ausgeschlossen werden kann.¹⁴³ Unter diesen Ausnahmetatbestand fällt das Crowdsupporting.¹⁴⁴

Gemäss Art. 47 FIDLEG ist der Bundesrat berechtigt, auf dem Verordnungsweg Erleichterungen von der Prospektspflicht für Effektenemittenten festzulegen, insb. für KMU.¹⁴⁵

Die Ausnahmen von der Prospektspflicht schliessen nicht aus, dass dennoch eine Bewilligungspflicht besteht. Sieht das Gesetz keine Prospektspflicht vor, kann nicht gefolgert werden, dass bei der Herausgabe einer Anleiheobligation keine Entgegennahme von Publikumseinlagen vorliegt.

IV. Schlussbemerkungen

Der eingangs besprochene Bundesgerichtsentscheid ist dogmatisch richtig, zeigt aber auch auf, dass neue Finanzierungsformen wie das Crowdfunding notwendig sind, um mit den Entwicklungen in der FinTech-Branche Schritt zu halten.

Im Rahmen der Revisionsprojekte war keine eigenständige Regulierung des Crowdfundings vorgesehen. Sowohl die FINMA wie auch der schweizeri-

sche Gesetzgeber haben aber erkannt, dass die Digitalisierung im Finanzsektor neue Möglichkeiten schafft. Um die Schweiz als attraktiven Finanzplatz zu stärken, sollen möglichst fördernde und innovationsfreundliche Rahmenbedingungen für FinTech-Unternehmen geschaffen werden. Die vorgenommenen Gesetzes- und Ordnungsänderungen im Rahmen der FinTech-Vernehmlassung wie auch die Änderungen im Prospektrecht sind daher sicher zu begrüssen, wohl aber noch verbesserungsfähig. Man denke bspw. an den bewilligungsfreien Innovationsraum (Sandbox) von bis zu CHF 1 Mio. Ob er sich als genügend erweist, ist zu bezweifeln, insoweit als Darlehen in der Höhe von über CHF 1 Mio. gerade auch für KMU nicht unüblich sind.

Die laufende FinTech-Revision hat den eingangs besprochenen Entscheid des Bundesgerichts nicht beeinflusst. Vom bewilligungsfreien Innovationsraum (Sandbox) hätten die Beschwerdeführer ohnehin nicht profitieren können, insoweit als die entgegengenommenen Publikumseinlagen den Schwellenwert von CHF 1 Mio. überstiegen haben. Allenfalls hätten die Beschwerdeführer unter die neue Bewilligungskategorie fallen können unter der Voraussetzung, dass sie keine Aktivgeschäfte getätigt hätten.

Möglicherweise besteht in der Schweiz ein weiterer Regulierungsbedarf, wobei der Anlegerschutz sichergestellt bleiben muss. Es ist zu erwarten, dass die FINMA die Rahmenbedingungen für FinTech-Unternehmen zugunsten der Anleger verschärfen wird. Sie wird sicher auch Regulierungen im Ausland, v.a. in der EU im Auge behalten müssen. Zu hoffen bleibt, dass diese Regulierungsabsicht das Crowdfunding nicht allzu weit einschränkt.

¹³⁸ Schleifer/Schärli (Fn. 123), 4; <<https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20150073#/AffairSummary>> (besucht am 3. November 2018).

¹³⁹ Von der Crone/Projer (Fn. 58), 34.

¹⁴⁰ BBl 2015, 8971.

¹⁴¹ BBl 2018, 3629.

¹⁴² BBl 2015, 8946.

¹⁴³ BBl 2015, 8972.

¹⁴⁴ Vgl. vorne III.1.1.

¹⁴⁵ BBl 2018, 3633.