

**SHIF – Swiss Hospitality Investment Forum 2017**  
**Crowdfunding –**  
**Rechtliche Rahmenbedingungen**

**RA Christian Koller / Blum & Grob Rechtsanwälte AG, Zürich**  
22. November 2017

---

# Inhalt

---

**I. Ausgangslage**

**II. Crowdfunding**

**III. Crowdlending**

**IV. Schlussbemerkungen**

---

## I. Ausgangslage: Begriffsbestimmungen

---

- **Crowdfunding:** Sammeln von Geldern via Internet für Kampagnen / Projekte
- Altruistische / soziale Erscheinungsformen:
  - **Crowddonating:** Kapital ohne direkte Gegenleistung (sozial, karitativ, kulturell)
  - **Crowdsupporting:** Kapital gegen „Belohnung“ in Form von Produkten / Dienstleistungen (Sport / Kunst)
- Vorwiegend kommerzielle Erscheinungsformen:
  - **Crowdinvesting:** Kapital gegen Unternehmensbeteiligung (Aktien, PS, Mezzanine)
  - **Crowdlending:** Kapital gegen Zins / Erfolgsbeteiligung mit Rückzahlungsanspruch (social lending)
  - **Invoice Trading:** Verkauf offener Rechnungen zwecks Beschaffung von Liquidität

---

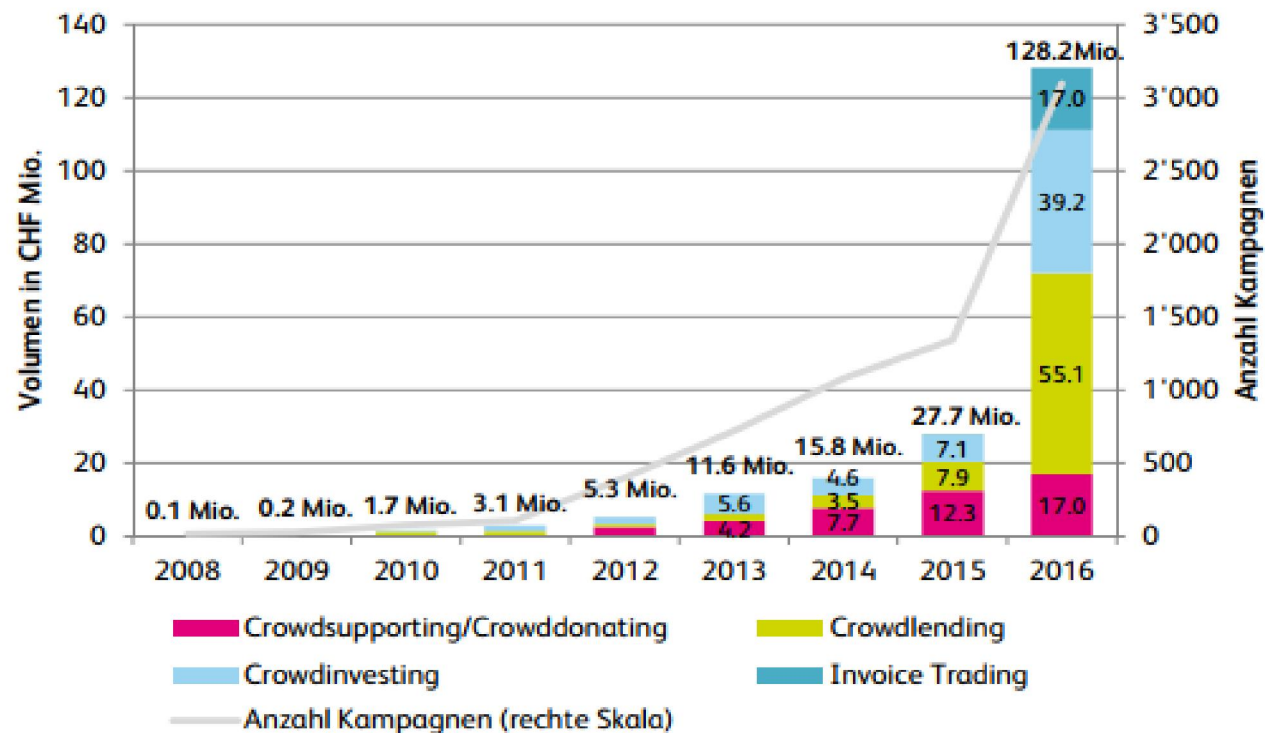
## I. Ausgangslage: Motive für C-Funding / C-Investing

---

- Finanzierungsbedürfnis
- Unterstützung / Profit
- Partizipation von Kleininvestoren / Aufrechterhaltung unternehmerischer Autonomie
- Start-up / Early-stage Unternehmensfinanzierung (Alternative zu „3F“: family, friends & fools)
- Ausschaltung klassischer Finanzintermediäre und Berater → Reduktion von Transaktionskosten
- „Open innovation“: Externes Feedback fördert interne Innovation / „Crowdwisdom“

# I. Ausgangslage: Markt Schweiz (1/2)

Erfolgreich finanzierte CF-Projekte nach Anzahl / Volumen 2008 – 2016



Quelle: Crowdfunding Monitoring Schweiz 2016/Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

## I. Ausgangslage: Markt Schweiz (2/2)

- Einige Zahlen (Schweiz 2016)

	Volumen CHF	# Kampagnen	Ø Volumen CHF	Ø Investment CHF	# aktive Plattformen
<b>C-Donating / C-Supporting</b>	17 Mio.	1'059	11'700	168	~ 25
<b>C-Lending</b>	55 Mio.	840	65'476	KMU-K: 18k Privat-K: 4k	~ 14
<b>C-Investing</b>	39.2 Mio.	25	1.5 Mio.	n/a	~ 3
<b>Invoice Trading</b>	17 Mio.	n/a	n/a	n/a	1

- Massives Wachstum von 540% bei C-Lending (v.a. KMU-Kredite) und 450% bei C-Investing (v.a. Real Estate) in 2016
- Invoice Trading als neues Geschäftsmodell

---

## I. Ausgangslage: Teilnehmer

---

- Projekteigentümer, der Finanzierung sucht (Unternehmen, Kreditnehmer, Kreativer, Sportler...)
- Crowd / Investoren aus verschiedenen Motiven
- **Plattformen** als Vermittler (typisch, aber nicht zwingend); meist kommerziell motiviert  
→ *Geschäftsmodelle der Plattformen sind massgeblich von **regulatorischen Rahmenbedingungen** getrieben; kein einheitliches Crowdfunding-Regelwerk in der Schweiz*

## I. Ausgangslage: Übersicht rechtliche Themen (ohne FinfraG)

	Prospektpflicht	Publikumseinlagen	GwG	Konsumkredit
CI: Plattform	n/a	Check	Check	n/a
CL: Plattform	n/a	Check	Check	Check
CI: Unternehmen	Check	n/a	n/a	n/a
CL: Kreditnehmer	Check	Check	n/a	n/a
CI: Aktionär	n/a	n/a	n/a	n/a
CL: Kreditgeber	n/a	n/a	n/a	Check



---

## II. Crowdfunding: Merkmale

---

- Finanzierung einer Gesellschaft durch Ausgabe von Beteiligungsrechten / Mischformen
- Fundraising via Internet, meist unter Zwischenschaltung einer Plattform
- Keine oder sehr tiefe Mindestinvestitionsbeträge → *Vielzahl von Kleininvestoren*
- Investoren haben meist kommerzielle Interessen
- Typischerweise start-up / early-stage

---

## II. Crowdfunding: Verhältnis Plattform / Unternehmen

---

- Qualifikation des Vertrags hängt vom Leistungsinhalt der Plattform ab. Mögliche Leistungen sind:
  - Zusammenführung
  - Due Diligence
  - Projekt- bzw. Unternehmensbewertung / Hilfe bei Preisfindung (bspw. mittels Auktionsverfahren)
  - Projektbewerbung
  - Unterstützung bei Erstellung von Emissionsprospekt, Zeichnungsunterlagen und Vertragsdokumentation (ABV)
  - Transaktions- und Zahlungsabwicklung
- Gemischter Vertrag, primär **Mäklervertrag**, Art. 412 ff. OR: «*Durch den Mäklervertrag erhält der Mäkler den Auftrag, gegen eine Vergütung Gelegenheit zum Abschluss eines Vertrags nachzuweisen oder den Abschluss eines Vertrages zu **vermitteln**.*»

---

## II. Crowdfunding: Verhältnis Plattform / Investor

---

- Investor wünscht Vermittlung von Investitionsmöglichkeiten und beansprucht Nutzung der Internetseite der Plattform → Anerkennung der **Nutzungsbedingungen** der Plattform mit Registrierung
- Unterschiedliche Nutzungsvoraussetzungen: Von «open crowd» bis «business angel club»
- Sofern Investor für Nutzung der Site keine Gebühr bezahlt, liegt üblicherweise ein Auftragsverhältnis vor (Art. 394 ff. OR), falls eine Gebühr bezahlt wird, ein Maklervertrag (Art. 412 ff. OR)

---

## II. Crowdfunding: Prospektspflicht (1/2)

---

- Prospektspflicht gemäss geltendem Recht:
  - Besteht bei öffentlichem Zeichnungsangebot für neue Aktien (Art. 652a OR)
  - **Öffentlichkeit:** Angebot an nicht begrenzten Kreis von potentiellen Investoren: Crowd!  
Ausnahmen bei Begrenzung der potentiellen Investoren bspw. durch Registrierungshürden (Registrierungsgebühr, -kriterien) → *Einzelfallabklärung*
  - Prospektinhalt gemäss Art. 652a OR formeller Natur
  - Aber: **Prospekthaftung** (Art. 752 OR) auch für unrichtige oder irreführende Angaben in Prospekt oder „ähnlichen Mitteilungen“ → *Risikoaufklärung*
  - Prospekthaftung trifft alle, die absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt haben → *Haftungsrisiko der Plattform*

---

## II. Crowdfunding: Prospektspflicht (2/2)

---

- Prospektspflicht gemäss Entwurf **FIDLEG** (Stand November 2017):
  - Besteht u.a. bei öffentlichem Zeichnungsangebot für neue Aktien (Art. 37 Abs. 1 E-FIDLEG)
  - Auswahl von Ausnahmen (Art. 38 Abs. 1 E-FIDLEG):
    - Angebot nur an „professionelle Anleger“ → *bei meist Crowdfunding nicht erfüllt*
    - Angebot an max. 500 „Privatkunden“
    - Mindestinvestment / Mindeststückelung von CHF 100'000
    - Fundraising während 12 Monaten von total max. CHF **2'500'000**
    - „Effekten, die von Einrichtungen mit ideellem Zweck zur Mittelbeschaffung für nicht gewerbliche Zwecke ausgegeben werden“ (Art. 39 lit. i E-FIDLEG)
  - BR kann Erleichterungen von Prospektanforderungen insbes. bei KMU festlegen (Art. 49 E-FIDLEG)
  - Kein Basisinformationsblatt notwendig, falls Ausgabe von Aktien oder ähnlichen Effekten (Art. 61 E-FIDLEG)
  - Prospekthaftung gemäss Art. 72 E-FIDLEG
  - Bei Inkrafttreten des FIDLEG (voraussichtlich 2019) werden Prospektpflichten und -Haftungsbestimmungen gemäss OR aufgehoben

---

## II. Crowdfunding: Geldwäschereigesetz

---

- **Finanzintermediation:** Berufsmässige Annahme oder Aufbewahrung von fremden Vermögenswerten oder entsprechende Hilfeleistung dazu (Art. 2 Abs. 3 GwG)
- **Berufsmässigkeit** der Plattformen i.d.R. gegeben (u.a. Bruttoerlös von CHF 50'000 p.a.)
- Entgegennahme und Weiterleitung von Geldern → **Plattform ist i.d.R. Finanzintermediärin GwG**
- **Ausnahmen:**  
Bei reiner **Inkassotätigkeit** sowie Übertragung von Vermögenswerten als **Nebenleistung** (Art. 2 Abs. 2 lit. a Ziff. 2 und 3 GwV) → *keine Anwendung GwG* (vgl. FINMA-RS 2011/01 «Finanzintermediation GwG»)  
→ *Anwendung GwG im Einzelfall prüfen*

---

## II. Crowdfunding: Publikumseinlagen (1/2)

---

- Plattform  $\neq$  Bank, da keine Finanzierung Dritter auf eigene Rechnung (Art. 2 Abs. 1 lit. a BankV)
- Aber: **Verbot der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen** durch Nichtbanken (Art. 1 Abs. 2 BankG):
  - Übernahme einer **Verbindlichkeit** (im Sinne einer Rückzahlungsverpflichtung) gegenüber Dritten auf eigene Rechnung (Art. 5 Abs. 1 BankV)
  - **Gewerbsmässigkeit**: Dauernde Entgegennahme von mehr als **20** Publikumseinlagen oder Bereitschaft dazu (Art. 6 BankV)

→ Folge: *Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen erfordert **FINMA-Bewilligung***
- **Plattform**, die Investorengelder zwecks Weiterleitung entgegennimmt, kann zur Rückzahlung verpflichtet sein, wenn Finanzierung scheitert. FINMA geht davon aus, dass Publikumseinlage vorliegt

---

## II. Crowdfunding: Publikumseinlagen (2/2)

---

- Gemäss **Fintech-Revision 2017** liegt **keine** gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen mehr vor:
  - a. Plattform verlangt keinen Zins und leitet Gelder innert **60 Tagen** weiter, Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV; **oder**
  - b. Bei Einhaltung der Freigrenze von **CHF 1 Mio.** (Art. 6 Abs. 2 BankV), falls
    - Einlagen weder verzinst noch angelegt werden (gilt nur für im Finanzbereich tätige Unternehmen); und
    - Einleger über fehlende Aufsicht / Einlagensicherung informiert werden; fehlende Information → FINMA-Bewilligungspflicht
- **Ausblick:** Revision BankG im Zuge von FINIG → erleichterte Bewilligungsvoraussetzungen für Personen, die
  - gewerbsmässig Publ.E von CHF 1 Mio. - 100 Mio. entgegennehmen (*Passivgeschäft*); Bundesrat kann Betrag anpassen
  - Publ.E weder anlegen noch verzinsen



---

## III. Crowdfunding: Merkmale

---

- Finanzierung einer Person durch (partiarische) Darlehen
- Fundraising erfolgt via Internet, meist unter Zwischenschaltung einer Plattform
- Keine oder sehr tiefe Mindestdarlehensbeträge → *Vielzahl von Kleindarlehen*
- Investoren haben (meist) kommerzielle Interessen

---

## III. Crowdlending: Verhältnis Plattform zu Kreditnehmer / Kreditgeber

---

- Qualifikation des Vertrags hängt vom Leistungsinhalt der Plattform ab; mögliche Leistungen sind:
  - Zusammenführung
  - Identitäts-, Bonitäts- und Kreditfähigkeitsprüfung des Kreditnehmers
  - Benutzung der Site
  - Projektbewerbung
  - Durchführung von Auktionsverfahren zur Bestimmung der Kreditgeber / Zinssätze
  - Transaktions- und Zahlungsabwicklung
- Gemischter Vertrag, primär **Mäklervertrag** (Art. 412 ff. OR). Im Anwendungsbereich des Konsumkreditgesetzes darf Plattform von Kreditnehmer keine Entschädigung verlangen → *Auftrag* (Art. 394 ff.)

---

## III. Crowdfunding: Verhältnis Kreditnehmer / Kreditgeber

---

- **Darlehen** (Art. 312 ff. OR)
    - Verschiedene Kantone sehen Höchstzinsvorschriften vor
    - Wucherverbot (157 StGB), Verbot der Übervorteilung (Art. 21 OR)
  - **Anleiheobligation (1156 OR) / Prospektspflicht?**
    - Grossdarlehen eines Schuldners, das in Vielzahl **handelbare** und zu **einheitlichen** Bedingungen (Nominalwert, Zins, Laufzeit etc.) begebene Einzeldarlehen aufgeteilt ist
    - Konsequenz: **Prospektspflicht** des Schuldners (Art. 1156/652a OR, nur bei jur. Personen)
      - Neu: Prospektspflicht nach Art. 37 E-FIDLEG und Ausnahmen gem. Art. 38/39 E-FIDLEG (vgl. S. 6 oben)
    - Crowdfunding:
      - Keine zwingende Einheit betr. Stückelung, Zinssatz (Auktion) und Laufzeit
      - Keine erleichterte Handelbarkeit durch Wertpapier oder Wertrecht
- *In der Regel keine Prospektspflicht beim C-Lending*

---

## III. Crowdfunding: Konsumkredit (1/2)

---

- Voraussetzungen:
  - Kreditgeber handelt **gewerbsmässig; und**
  - Kreditnehmer = **Konsument**
  - **Kreditvermittler** vermittelt gewerbsmässig Konsumkreditverträge: Plattform
- Wesentliche Folgen (falls keine Ausnahme gemäss Art. 7 KKG):
  - Anforderungen an Vertragsinhalt (Art. 9 ff. KKG) → *Verletzung: Nichtigkeit* (Art. 15 KKG)
  - Höchstzinssatz
  - Kreditfähigkeitsprüfung (Art. 22 ff. KKG)
  - Kein Entschädigungsanspruch des Vermittlers gegenüber Kreditnehmer (Art. 35 KKG)
  - **Bewilligungspflicht** für Kreditgeber *und* -vermittler (Art. 39 KKG)

---

## III. Crowdfunding: Konsumkredit (2/2)

---

- Fehlende Kontrollmöglichkeit der Gewerbsmässigkeit des Kreditgebers durch Plattform  
→ *Plattform sollte sich als Kreditvermittlerin KKG bewilligen lassen*
- Verstoss des Kreditgebers gegen Bewilligungspflicht: Busse bis CHF 100'000 (in ZH)  
aber keine Nichtigkeit des Darlehensvertrags mit Kreditnehmer

---

## III. Crowdfunding: Publikumseinlagen

---

- **Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen**
  - **Plattform:** vgl. S. 15 f. oben
  - **Kreditnehmer** benötigt keine FINMA-Bewilligung, falls
    - Anzahl Kreditgeber 20 nicht übersteigt:
    - Anzahl Kreditgeber 20 übersteigt, Freigrenze von 1 Mio. aber nicht überschritten wird und Kreditgeber über fehlende FINMA-Bewilligung / Einlagensicherung informiert werden; im Finanzbereich tätige Kreditnehmer unterliegen sodann einem Verzinsungsverbot
- **Ausblick FIDLEG: Basisinformationsblatt**
  - Unabhängig von Prospektspflicht zu erstellen, falls Forderungspapier mit Effektencharakter im Sinne von Art. 3 lit. b Ziff. 2 E-FIDLEG vorliegt (vereinheitlichte, zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere)
  - Stellt sicher, dass Kunde über die notwendigen Informationen für den Investmententscheid verfügt
  - Verhindert, dass eine Entgegennahme von Publikumsgeldern gem. BankG vorliegt (Art. 1b Abs. 3 E-BankG)

---

## IV. Schlussbemerkungen

---

- *Crowdinvesting / Crowdlending gewinnt an Attraktivität:*
  - Geringe Transaktionskosten
  - Weniger Kontrollverlust bei Unternehmensfinanzierung aufgrund Kleininvestments
  - Marketing / Markttest (bei Crowdinvesting)
  - Zinswettbewerb (bei Crowdlending)
  - Tiefzinsumfeld / Anlagenotstand → *alternative Anlage*
  - Soft factors wie life-style, «sharing»
  - Abbau von regulatorischen Hürden

---

## Danke für Ihre Aufmerksamkeit!

---



### Kontakt:

Christian Koller, LL.M. / Partner  
Blum&Grob Rechtsanwälte AG  
Neumühlequai 6 | Postfach 3954  
CH-8021 Zurich  
T +41 58 320 00 00 | F +41 58 320 00 01  
e-mail [c.koller@blumgrob.ch](mailto:c.koller@blumgrob.ch) | [www.blumgrob.ch](http://www.blumgrob.ch)