

# Crowdfunding als bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen

Bundesgerichtsurteil 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016

Mit Bemerkungen von Patricia Reichmuth und Hans Caspar von der Crone\*

## Inhaltsverzeichnis

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen der Gerichte
  - 1. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 21. März 2016
  - 2. Urteil des Bundesgerichts vom 9. Dezember 2016
- III. Bemerkungen
  - 1. Verbot der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen
  - 2. Crowdfunding – eine Alternative zur klassischen Bankfinanzierung
  - 3. Deregulierung im Bereich des FinTech-Sektors
  - 4. Schlussbemerkungen

## I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Die A. AG (mittlerweile: A. AG in Liquidation; nachfolgend: A. AG) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in A. Seit 2013 bietet die A. AG interessierten Kunden die Möglichkeit eines «Direktinvestments in Olivenhaine» in Spanien an. Mit dem Abschluss eines «Kauf-, Miet- und Rückkaufvertrags» erwerben die Anleger einen «Bestand von Olivenbäumen» (Olivenhain), um diesen unmittelbar anschliessend für eine feste Laufzeit von zehn Jahren zu einem jährlichen Mietzins von 10% des Kaufpreises an die A. AG zurückzuvermieten. Den Anlegern wird damit letztlich eine Verdoppelung ihres Einsatzes angeboten. Bereits bei Vertragsabschluss vereinbaren die Parteien den Rückkauf der Olivenhaine durch die A. AG am Ende der Laufzeit der Verträge zum Ankaufspreis. Effektiv sind über 560 Olivenhaine zu einem Gesamterlös von mindestens CHF 5,3 Millionen verkauft worden. Für diese Investitionsmöglichkeit wirbt die A. AG auf einer eigens dafür eingerichteten Internetseite sowie zwei weiteren Webseiten. Der Kaufpreis ist gewöhnlich auf Konten der A. AG zu überweisen, wobei in gewissen Verträgen auch die Kontoangaben ihrer Zweigniederlassung, die B. Limited (mittlerweile: B. Limited in Liquidation; nachfolgend: B. Ltd.), aufgeführt sind. Die C. Holding AG (mittlerweile: C. Holding AG in Liquidation; nachfolgend: C. AG) ist zum Zweck gegründet worden, die A. AG und B. Ltd. unter einem Dach zusammenzufassen, und sie beteiligte sich auch

an der Werbung für das Investitionsangebot der A. AG. D. ist einziges Organ (vormals mit Einzelzeichnungsberechtigung) und Alleinaktionär der A. AG, B. Ltd. und C. AG.

Anlass zum vorliegenden Verfahren vor Bundesgericht bildete eine von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: FINMA) gegen die A. AG, B. Ltd., C. AG und D. erlassene Verfügung vom 24. April 2015. Die FINMA war zum Schluss gekommen, die A. AG, B. Ltd. und C. AG hätten gemeinsam und D. aufgrund seines massgeblichen Beitrags im Zusammenhang mit «Direktinvestments in Olivenhaine» als Gruppe ohne Bewilligung gewerbsmässig Publikumseinlagen in der Höhe von insgesamt CHF 5,3 Mio. entgegengenommen sowie dafür Werbung betrieben und damit aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt (Dispositivziffern 1 und 2). Mit gleicher Verfügung setzte die FINMA die B. Ltd. und C. AG in Liquidation und ordnete hinsichtlich der A. AG den Eintritt in die Liquidation sowie Konkursöffnung per 27. April 2015 an (Dispositivziffern 3, 22, 23). Ferner setzte die FINMA eine Liquidatorin sowie einen Untersuchungsbeauftragten für die B. Ltd. bzw. sich selbst als Liquidatorin der C. AG und in Bezug auf die A. AG eine Konkursliquidatorin ein (Dispositivziffern 4, 6, 13, 15, 16, 17, 25), entzog den Organen der B. Ltd. und der C. AG unter Strafandrohung die Vertretungsbefugnis (Dispositivziffern 8, 9) und veranlasste die entsprechenden Einträge im Handelsregister (Dispositivziffern 11, 19, 29). Gegenüber D. verfügte die FINMA, unter Strafandrohung, eine Unterlassungsanweisung sowie deren Veröffentlichung (Dispositivziffer 31, 32, 33). Einer allfälligen Beschwerde entzog die FINMA die aufschiebende Wirkung, erklärte die Dispositivziffern 13 bis 21 und 34 für sofort vollstreckbar und beschränkte in Bezug auf die Dispositivziffern 22 bis 30 und 35 bis zur Rechtskraft der Verfügung die Verwertungshandlungen auf sichernde und werterhaltende Massnahmen im In- und Ausland. Mit einer weiteren Verfügung vom 8. Oktober 2015 eröffnete die FINMA sodann den Konkurs über die B. Ltd., nachdem die von der Untersuchungsbeauftragten festgestellte finanzielle Situation eine Überschuldung aufzeigte.

Die von der A. AG, B. Ltd., C. AG und D. gegen die Verfügung der FINMA vom 24. April 2015 erhobene Beschwerde wies das Bundesverwaltungsgericht mit Urteil vom 21. März 2016 ab. Die A. AG, B. Ltd., C. AG und D. gelangten daraufhin gemeinsam mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten an das

\* RA MLaw Patricia Reichmuth 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>>.

Bundesgericht, welches das Urteil der Vorinstanz bestätigte und die Beschwerde abwies, soweit es darauf eintrat.<sup>1</sup>

## II. Erwägungen der Gerichte

### 1. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 21. März 2016

Das Bundesverwaltungsgericht beschäftigt sich zunächst mit der Frage, ob die A. AG, B. Ltd. und die C. AG unter Beteiligung von D. im Rahmen eines arbeitsteiligen Vorgehens als Gruppe bewilligungspflichtige Publikumseinlagen entgegengenommen haben.<sup>2</sup> Es erkannte den von den Käufern der Olivenhaine einbezahlten Geldern Einlagecharakter zu und ging von gewerbsmässig entgegengenommenen Publikumseinlagen im Sinne des Bankengesetzes aus. Demgegenüber verneinte es die Anwendbarkeit der Ausnahmebestimmung von Art. 3a Abs. 3 lit. a BankV, weil – mangels ausreichender Individualisierung der Kaufobjekte – eine Übertragung dinglicher Rechte nicht stattgefunden habe.<sup>3</sup> Die aufsichtsrechtliche Liquidation, die die FINMA gegen die bewilligungslos handelnden Gesellschaften angeordnet hat, beurteilt das Bundesverwaltungsgericht schliesslich als verhältnismässig.<sup>4</sup> Ohne sich mit der Frage, ob das Verhalten der C. AG – isoliert betrachtet – finanzmarktrechtlich relevant wäre, im Einzelnen auseinanderzusetzen,

bejahte das Bundesverwaltungsgericht aufgrund der engen finanziellen, organisatorischen und personellen Verflechtungen ein gruppenweises Vorgehen der betreffenden Gesellschaften, deren Alleinaktionär bzw. einziges (faktisches) Organ D. ist.<sup>5</sup>

### 2. Urteil des Bundesgerichts vom 9. Dezember 2016

#### 2.1 Tatbestand der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen

Einleitend zieht das Bundesgericht in Erwägung, dass der Feststellung der schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen in Fällen, in denen die FINMA mit Massnahmen für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes zu sorgen hat, nur Begründungsfunktion zukommt. Das Bundesgericht tritt daher – mangels Vorliegen einer eigentlichen Feststellungsverfügung im Sinne von Art. 32 FINMAG<sup>6</sup> im erstinstanzlichen Verfahren – auf den Antrag auf Aufhebung dieser Feststellung, mit der die Auflösung und Liquidation begründet worden waren, mangels schutzwürdigen Interesses nicht ein.<sup>7</sup>

Das Bundesgericht befasst sich sodann mit der Ausnahmebestimmung von Art. 3a Abs. 3 lit. a BankV<sup>8</sup> und stellt in Bestätigung der bisherigen Praxis klar, dass Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder aus einem Dienstleistungsvertrag darstellen oder als Sicherheitsleistung übertragen werden, soweit nicht unter den Einlagebegriff im Sinne der Bankengesetzgebung fallen, als dem einzelnen Vertragspartner dingliche Rechte an einem Objekt übertragen werden.<sup>9</sup> Im vorliegenden Verfahren erübrige es sich allerdings, vorfrageweise zu prüfen, ob den Vertrags-

<sup>1</sup> Nicht eingetreten ist das Bundesgericht insbesondere auf die Beschwerde der B. Ltd., da die mit Verfügung der FINMA vom 8. Oktober 2015 angeordnete Konkurseröffnung über die B. Ltd. während laufender Rechtsmittelfrist unanfechtbar blieb und in (formelle) Rechtskraft erwachsen ist, und die B. Ltd. – infolge Unabwendbarkeit der Konkurseröffnung vor bundesgerichtlichen Verfahren – bereits im Zeitpunkt der Beschwerdeeinreichung beim Bundesgericht kein aktuelles und praktisches Interesse (vgl. Art. 89 Abs. 1 lit. c BGG) an der Prozessführung mehr hatte. Ebenfalls nicht eingetreten ist das Bundesgericht auf den Antrag der Beschwerdeführenden auf Aufhebung der Begründung der Auflösung und Liquidation dienenden Feststellung der (schweren) Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen; vgl. BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 1.2.3.

<sup>2</sup> BVer B-2757/2015, B-3484/2015 vom 21. März 2016, E. 3.

<sup>3</sup> BVer B-2757/2015, B-3484/2015 vom 21. März 2016, E. 3.4 f.

<sup>4</sup> BVer B-2757/2015, B-3484/2015 vom 21. März 2016, E. 3.4.4 f.

<sup>5</sup> BVer B-2757/2015, B-3484/2015 vom 21. März 2016, E. 3.6.

<sup>6</sup> Zur Subsidiarität der Feststellungsverfügung vgl. *Peter Ch. Hsu/Rashid Bahar/Silvia Renninger*, in: Watter Rolf/Vogt Nedim Peter (Hrsg.), *Basler Kommentar Börsengesetz/Finanzmarktaufsichtsgesetz*, 2. Aufl., Basel 2011, N 24 f. zu Art. 32 FINMAG.

<sup>7</sup> Die Vorinstanz ist in diesem Punkt zu Unrecht auf die im vorinstanzlichen Verfahren eingereichte Beschwerde eingetreten; BVer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 1.2.3.

<sup>8</sup> Entspricht Art. 5 Abs. 3 lit. a BankV in der revidierten Fassung.

<sup>9</sup> BVer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.1; vgl. auch BVer 2A.218/1999 vom 5. Januar 2000, E. 3b/cc.

partnern gemäss dem nach Bundesrecht (IPRG) anwendbaren Recht dingliche Rechte an in Spanien liegenden Grundstücken übertragen worden sind. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen, die dem Anleger-, Investoren- und Gläubigerschutz dienen, sollen nicht durch konstruierte zivilrechtliche Rechtsgestaltungen umgangen werden können.<sup>10</sup> Gemäss unbestritten gebliebener, vorinstanzlicher Sachverhaltsfeststellung vereinbaren die Vertragsparteien bereits mit Abschluss des «Kauf-, Miet- und Rückkaufvertrags» den Rückkauf durch die A. AG zum ursprünglichen Kaufpreis, womit den Investoren bei Ende der Laufzeit der Verträge ein unbedingter Anspruch auf Rückleistung der getätigten Investition zusteht.<sup>11</sup> Dies führt das Bundesgericht zur Feststellung, dass es den Vertragsparteien im Ergebnis nicht um die tatsächliche Investition in Olivenhaine, sondern vielmehr um die wirtschaftlich im Vordergrund stehende, aus Sicht des Investors unbedingt bestehende Rückzahlungsverpflichtung der getätigten Investition geht.<sup>12</sup> Gestützt auf eine wirtschaftliche Gesamtbetrachtung kommt das Bundesgericht zum Schluss, dass die A. AG, B. Ltd. und C. AG dahingehend zusammenwirkten, dass sie gewerbsmässig Verpflichtungen gegenüber mehr als 20 Kunden eingingen, mit denen sie selber zu Rückzahlungsschuldnern der entsprechenden Leistungen wurden bzw. dafür Werbung betrieben haben.<sup>13</sup> Folgerichtig stützte das Bundesgericht die Rechtsauffassung der Vorinstanz, die A. AG, B. Ltd., C. AG und D. hätten ohne Bewilligung gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegengenommen bzw. dafür verbotenerweise Werbung betrieben und seien somit bewilligungslos einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit im Finanzbereich nachgegangen.<sup>14</sup>

## 2.2 Verhältnismässigkeit aufsichtsrechtlicher Liquidation

Schliesslich wendet sich das Bundesgericht der Frage der Verhältnismässigkeit der aufsichtsrechtlichen Liquidation zu und legt dar, dass eine bewilligungslos

ausgeübte gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen gemäss Art. 37 Abs. 2 und 3 FINMAG i.V.m. Art. 23<sup>quinquies</sup> Abs. 1 BankG zwingend die – unter Anwendung der Verhältnismässigkeitsregeln<sup>15</sup> zu verfügende vollständige oder teilweise – (aufsichtsrechtliche) Liquidation<sup>16</sup> bzw. im Fall der Überschuldung oder dauernder Zahlungsunfähigkeit die Konkursliquidation nach Art. 33 BankG zur Folge hat.<sup>17</sup> Das Bundesgericht kommt zum Schluss, dass sich mit Verweigerung der nachträglichen Bewilligung der bewilligungslos ausgeübten Tätigkeit als Bank die vollständige Liquidation der C. AG und A. AG, für Letztere auf dem Weg der Konkursliquidation, als eine verhältnismässige Rechtsfolge erweise.<sup>18</sup>

## III. Bemerkungen

### 1. Verbot der gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen

#### 1.1 Bankenmässiges Passivgeschäft

Als Banken, und damit in den Anwendungsbereich des Bankengesetzes<sup>19</sup> fallend, gelten Unternehmen, die hauptsächlich im Finanzbereich<sup>20</sup> tätig sind und insbesondere gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen oder sich öffentlich<sup>21</sup> dafür empfehlen

<sup>10</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.2; vgl. ebenso zur Anwendbarkeit der wirtschaftlichen Betrachtungsweise bei arbeitsteiligem Vorgehen im Rahmen einer Gruppe BGE 136 II 43, E. 4.3.1 S. 49 f.; BGer 2C\_1055/2014 vom 2. Oktober 2015, E. 2.2.

<sup>11</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 2.1.

<sup>12</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.3.

<sup>13</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.3.

<sup>14</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.3.

<sup>15</sup> Art. 5 Abs. 2 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (BV) vom 18. April 1999, SR 101.

<sup>16</sup> Die aufsichtsrechtliche Liquidation erfolgt grundsätzlich nach den Bestimmungen des Gesellschaftsrechts, Art. 739 ff. des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuchs (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (OR) vom 30. März 1911, SR 220; zur Abgrenzung der vollständigen von der teilweisen Liquidation vgl. BGE 131 II 306, E. 3.3 S. 317.

<sup>17</sup> In diesen Fällen muss die Sanierungsfähigkeit nicht mehr gesondert geprüft werden, da mit der nachträglichen Bewilligungsverweigerung feststeht, dass eine Fortführung als bewilligtes Unternehmen ausgeschlossen ist, BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 4.1 f.; vgl. auch BGE 132 II 382, E. 4.2 S. 388 und E. 7.2 S. 397.

<sup>18</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 4.2 f.

<sup>19</sup> Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934, SR 952.0.

<sup>20</sup> Zum Begriff vgl. Art. 4 der Verordnung über die Banken und Sparkassen (BankV) vom 30. April 2014, SR 952.02.

<sup>21</sup> Zum Begriff siehe BGE 136 II 43, E. 4.2 S. 49; BVGer B-2447/2007 vom 4. Dezember 2007, E. 3.1.2; *Matthias Kuster*; Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbsmässigkeit im Kapitalmarktrecht (OR, BankG, BEHG, AFG), SZW 1997, 10 ff., 13.

(Art. 2 Abs. 1 lit. a BankV); diese bedürfen zur Aufnahme ihrer Geschäftstätigkeit einer Bewilligung und unterstehen der Aufsicht durch die FINMA.<sup>22</sup> Wer ohne eine solche Polizeibewilligung eine geschützte Tätigkeit vornimmt, macht sich strafbar.<sup>23</sup> Das Bankengesetz dient dem Gläubiger- und Funktionsschutz.<sup>24</sup> Das Hauptanliegen des Bankengesetzes liegt im Schutz der Bankgläubiger vor den Folgen eines Bankkonkurses und eines daraus potenziell resultierenden Vermögensschadens.<sup>25</sup> Zu diesem Zweck unterwirft das Gesetz die ihm unterstellten Unternehmen im Sinne eines präventiven Schutzes einer strengen bankengesetzlichen Kontrolle.<sup>26</sup>

Natürlichen und juristischen Personen, die nicht dem BankG unterstehen, ist es folglich untersagt, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen

(Art. 1 Abs. 2 BankG): Das bankenmässige Passivgeschäft ist von Gesetzes wegen den Banken vorbehalten.<sup>27</sup> Konsequenz ist das in Art. 7 BankV stipulierte Verbot, ohne Bankbewilligung in irgendeiner Form Werbung für solche Einlagen zu machen. Das Verbot der Entgegennahme von Publikumseinlagen setzt nicht voraus, dass parallel dazu auch das Aktivgeschäft<sup>28</sup> betrieben wird,<sup>29</sup> was nun auf Verordnungsstufe klargestellt wurde.<sup>30</sup> Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts besteht die Entgegennahme von Publikumseinlagen darin, dass ein Unternehmen gewerbsmässig Publikumsgelder für eigene Rechnung aufnimmt, mithin, wie in Art. 5 Abs. 1 BankV umschrieben, Verpflichtungen gegenüber Dritten einget, für die es selber zum Rückzahlungsschuldner der entsprechenden Leistung wird.<sup>31</sup>

Um als Bank im Sinne der Bankengesetzgebung zu gelten, müssen Personen Einlagen auf gewerbsmässiger Basis entgegennehmen (Art. 1 Abs. 2 BankG). Als gewerbsmässig qualifiziert Art. 6 BankV<sup>32</sup> einerseits die Entgegennahme von dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen. Gewerbsmässig im Sinne von Art. 6 BankV handelt andererseits aber auch bereits, wer

<sup>22</sup> Vgl. Art. 4 Abs. 1 und 2 des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) vom 22. Juni 2007, SR 956.1.

<sup>23</sup> Art. 46 Abs. 1 lit. a BankG.

<sup>24</sup> BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 4.3; *Rashid Bahar/Eric Stupp*, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), *Basler Kommentar, Bankengesetz*, 2. Aufl., Basel 2013, N 1 zu Art. 1 BankG. Der Gläubigerschutz wird auch als Individualschutz bezeichnet, vgl. *Peter Nobel*, *Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards*, 3. Aufl., Bern 2010, § 7 N 74.

<sup>25</sup> BGE 121 II 147, E. 3a S. 149; BGE 116 Ib 193, E. 2b S. 196; BGE 105 Ib 348, E. 10c S. 365 f.; *Christoph Winzeler*, *Banken- und Börsenaufsicht, Aspekte des öffentlichen Bank- und Kapitalmarktrechts in der Schweiz*, Basel 2000, 35 f.; zum Einlegerschutz verstanden als Schutz der Gläubiger vgl. *ders.*, *Der Einlegerschutz für Bankgläubiger*, SZW 1994, 57 ff., 58.

<sup>26</sup> *Winzeler* (Fn. 25, SZW), 58; *BSK-Bahar/Stupp* (Fn. 24), N 1 zu Art. 1 BankG; BVGer B-2474/2007 vom 4. Dezember 2007, E. 3.1.2. Mit der Unterstellungspflicht unter das Bankengesetz geht die Bewilligungspflicht der unterstellten Personen (Art. 3 Abs. 1 BankG) einher. Entsprechend haben Banken die aufsichtsrechtlichen Vorgaben des BankG, so beispielsweise die Anforderungen an die Organisation einer Bank (Art. 3 Abs. 2 lit. a BankG), das Mindestkapital (Art. 3 Abs. 2 lit. b BankG), die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit der leitenden Organe (Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG) sowie die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften (Art. 4 Abs. 1 BankG) zu erfüllen; hierzu eingehender *Nobel* (Fn. 24), § 8 N 74 ff.; *Oliver Arter*, *Bankenaufsichtsrecht in der Schweiz, Standortbestimmung und Zukunftsperspektiven am Vorabend der FINMA*, Bern 2008, 116 ff.

<sup>27</sup> *Urs Emch/Hugo Renz/Reto Arpagaus*, *Das Schweizerische Bankgeschäft*, 7. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2011, N 1432; siehe auch BGer 2C\_345/2015 vom 25. November 2015, E. 6.5.

<sup>28</sup> Zum Begriff des Aktivgeschäfts vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. b BankV; eingehend zu dieser Thematik *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 27), N 852 ff.

<sup>29</sup> BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 6.5.

<sup>30</sup> Art. 2 Abs. 1 BankV; vgl. aber auch Art. 2a lit. a BankV, wo das Aktivgeschäft zwar Bestandteil der Definition war, das Bundesgericht mit Blick auf den Wortlaut von Art. 1 Abs. 2 BankG das Erfordernis der Bankbewilligung gleichwohl allein auf das Passivgeschäft stützt; BGer 2C\_929/2010 vom 13. April 2011, E. 3.3.1.

<sup>31</sup> BGE 136 II 43, E. 4.2 S. 48 f.; BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 6.3 und 6.5; BGer 2C\_1055/2014 vom 2. Oktober 2015, E. 2.1; BGer 2C\_89/2010, 2C\_106/2010 vom 10. Februar 2011, E. 3.1, nicht publ. in BGE 137 II 284.

<sup>32</sup> Der Begriff der Gewerbsmässigkeit ist im BankG nicht näher definiert.

sich öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfiehlt, ohne die zahlenmässige Grenze erreichen zu müssen. Nach Lehre und Rechtsprechung handelt es sich dabei um eine unwiderlegbare Vermutung.<sup>33</sup>

## 1.2 Begriff der Publikumseinlage

Im Bankengesetz findet sich keine Legaldefinition des Begriffs der Publikumseinlage.<sup>34</sup> Art. 1 Abs. 2 BankG hält zum Begriff der Einlage lediglich fest, dass die Auflage von Anleihen vom Verbot der gewerbsmässigen Annahme von Publikumseinlagen nicht erfasst wird, ohne weitere Präzisierungen zu machen. Der Begriff der Publikumseinlage wird demgegenüber auf Verordnungsstufe geregelt. Nach Art. 5 Abs. 1 BankV gelten grundsätzlich sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kunden als Publikumseinlagen, falls keine der in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV abschliessend<sup>35</sup> genannten Ausnahmen einschlägig sind.<sup>36</sup> Der Begriff der Einlage wird sodann negativ – durch einen Ausnahmekatalog in Art. 5 Abs. 3 BankV – konkretisiert.<sup>37</sup>

Für das Vorliegen einer Publikumseinlage bezeichnet das Bundesgericht die Rückzahlungsverpflichtung für die empfangene Leistung bzw. – wie im vorliegend besprochenen Entscheid<sup>38</sup> – einen unbedingten Anspruch auf Rückleistung der getätigten

Investition als zentrales Unterstellungskriterium unter das Bankengesetz.<sup>39</sup>

Aus dem Wortlaut von Art. 5 Abs. 1 BankV sowie aus der Analyse der Rechtsprechung lässt sich somit schliessen, dass der Begriff der Publikumseinlage weit gefasst wird. Innerhalb des gewerbsmässigen Bereichs erfasst er – von den gesetzlichen oder auf dem Verordnungsweg geregelten Ausnahmen abgesehen – sämtliche gegenüber Dritten bestehenden Verpflichtungen, nach denen sich der Empfänger selbst zum Rückzahlungsschuldner der getätigten Leistung macht. Dies wirft die Frage auf, ob allenfalls Verpflichtungen zur Leistung an Dritte unter den Begriff der Einlage fallen können. Diese Frage, die in der Lehre in letzter Zeit vermehrt diskutiert wird,<sup>40</sup> ist insbesondere für die Relevanz der Bankengesetzgebung im Zusammenhang mit neuartigen Geschäftsmodellen, so etwa beim Crowdfunding<sup>41</sup>, entscheidend. Grundsätzlich besteht in der Lehre Konsens darüber, dass die kurzfristige Entgegennahme zwecks Weiterleitung von Zahlungen vom Verbot der Entgegennahme von Publikumseinlagen nach Art. 1 Abs. 2 BankG nicht erfasst ist.<sup>42</sup>

<sup>33</sup> BVGer B-2474/2007 vom 7. Dezember 2007, E. 3.1.2 (m.w.H.); *Beat Kleiner/Renate Schwob/Stefan Kramer*, in: Dieter Zobl et al., Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, 23. Nachlieferung, Zürich 2015, Art. 1 BankG N 31; *Alois Rimle*, Recht des schweizerischen Finanzmarktes, Ein Grundriss für die Praxis, Zürich/Basel/Genf 2004, 12; ebenso FINMA-Rundschreiben 2008/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken im Sinne des Bankengesetzes, 20. November 2008 (Inkraftsetzung 1. Januar 2009; mit Änderungen vom 18. Januar 2010), N 9; a.M. *Andreas Schneuwly*, Crowdfunding aus rechtlicher Sicht, AJP 2014, 1610 ff., 1621.

<sup>34</sup> Zu einer umfassenden Analyse des Einlagebegriffs vgl. *Florian Schönknecht*, Der Einlagebegriff nach Bankengesetz, GesKR 2016, 300 ff.

<sup>35</sup> *Simone Baumann*, Crowdfunding im Finanzmarktrecht, Diss. Zürich/St.Gallen 2014 (=Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Band 117), 193; *Rimle* (Fn. 33), 13; FINMA-RS (Fn. 33), N 10; a.M. *Kleiner/Schwob/Kramer* (Fn. 33), Art. 1 BankG N 32.

<sup>36</sup> Die Umschreibung deckt sich mit der Praxis der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, FINMA-RS (Fn. 33), N 10.

<sup>37</sup> *Schönknecht* (Fn. 34), 301.

<sup>38</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 2.1 und 3.3.

<sup>39</sup> BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 7.1 und 7.4.3. Vgl. auch den Wortlaut in Art. 312 OR.

<sup>40</sup> *Peter Hettich*, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding, GesKR 2013, 386 ff., 393; *Schönknecht* (Fn. 34), 303, 313 f.; *Schneuwly* (Fn. 33), 1622; *Jana Essebier/Rolf Auf der Maur*, Fidleg als Chance für die Schweiz als Crowdfunding-Standort, Jusletter 28. September 2015; *Baumann* (Fn. 35), 191; *Peter V. Kunz*, Crowdfunding, Jusletter 25. August 2014; *Karim Maizar/Armin Kühne*, Crowdfunding – Ein neues Kapitel im Kapitalmarkt?, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen X, Zürich 2016, 87 ff., 108 ff.

<sup>41</sup> Siehe zur Terminologie hinten III.2.

<sup>42</sup> *Hans Caspar von der Crone/Kaspar Projer*, Privatplatzierung, Crowdfunding, OTC-Handel – Eine rechtliche Analyse alternativer Wege, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Privat Equity V, Fundraising, Investition, Realisation, Reinvestition – Aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen im Ökosystem Private Equity, Zürich/Basel/Genf 2016, 42 (m.w.H.); *Schneuwly* (Fn. 33), 1622; *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 40), R 20; *Schönknecht* (Fn. 34), 315; *Juliette Ancelle/Philipp Fischer*, Regulation of Crowdfunding Activities in Switzerland: Where do we Stand?, Jusletter 22. Februar 2016, R 23; ebenso FINMA, Faktenblatt Crowdfunding, Bern 2014, passim.

### 1.3 Ausnahmen von der Bewilligungspflicht

#### 1.3.1 Allgemeines

Die Bankenverordnung geht vom Grundsatz aus, dass alle Passivgelder Einlagecharakter haben, wobei die Ausnahmen abschliessend in Art. 5 Abs. 3 lit. a–f BankV geregelt sind. Vom Begriff der Einlagen ausgenommen sind sinngemäss Gelder ohne Darlehens- und Hinterlegungscharakter (lit. a). Keinen Einlagencharakter haben zudem Anleiheobligationen, sofern ein Prospekt nach den Vorgaben gemäss Art. 1156 OR erstellt wird (lit. b), Abwicklungskonti (lit. c), Gelder für Lebensversicherungen und die berufliche Vorsorge (lit. d), Gelder, die einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden (lit. e), sowie Gelder, deren Rückzahlung und Verzinsung durch eine Bank garantiert werden (lit. f).

#### 1.3.2 Wirtschaftliche Betrachtungsweise als Rechtsfolge eines Umgehungstatbestands

Nicht als Einlagen gelten gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. a BankV Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder aus einem Dienstleistungsvertrag darstellen oder als Sicherheitsleistung übertragen werden. Sie sind damit von der Bewilligungs- und Aufsichtspflicht ausgenommen. Entscheidend ist also, dass sich die Geldleistung und Gegenleistung des Geldempfängers in einem Austauschverhältnis gegenüberstehen, wobei die Hauptleistung des Investors in der vorübergehenden Überlassung von Geld, jene des Empfängers beispielsweise in der Verschaffung von Eigentum besteht.<sup>43</sup> Im Fall einer zivil- bzw. grundbuchrechtlichen Übertragung dinglicher Rechte muss tatsächlich Eigentum erworben werden.<sup>44</sup> Wie das Bundesgericht im vorliegend besprochenen Entscheid klarstellt, kann dieser Grundsatz nicht unesehen auf alle Sachverhaltskonstellationen angewendet werden.<sup>45</sup> Vorsicht ist insbesondere bei Vertragsgestaltungen geboten, die den – letztlich – verfolgten wirtschaftlichen Gegebenheiten völlig fremd sind.<sup>46</sup> Wird ein Rechtsverhältnis nur der Form halber als Kaufgeschäft strukturiert, während sein wirtschaftlicher Zweck in der Gewährung eines (verzinslichen) Darlehens liegt, so

verdient die Berufung auf die äussere Form keinen Schutz.<sup>47</sup> Vielmehr ist der aufsichtsrechtlichen Beurteilung die Rechtsgestaltung zugrunde zu legen, die den verfolgten wirtschaftlichen Gegebenheiten angemessen gewesen wäre.<sup>48</sup> Entscheidend ist dabei der Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes, der es nicht rechtfertigen würde, solche Fälle unter den Ausnahmetatbestand zu subsumieren; dies umso mehr, als grundsätzlich sämtliche Verpflichtungen gegenüber Dritten als Einlagen im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG gelten. Um eine Vereitelung des Verbotszwecks zu verhindern, sind Ausnahmen restriktiv zu handhaben. Das Bundesgericht erachtete die Berufung auf die Ausnahmebestimmung von Art. 3a Abs. 3 lit. a aBankV<sup>49</sup> im vorliegenden Fall als missbräuchlich, ohne sich im Einzelnen mit der Frage auseinanderzusetzen, ob dem einzelnen Vertragspartner gemäss dem anwendbaren Recht dingliche Rechte an in Spanien liegenden Grundstücken übertragen worden sind. Wirtschaftlich gesehen habe aus der Sicht des Investors die unbedingt bestehende Rückzahlungsverpflichtung der Geldleistungen im Vordergrund gestanden, sodass die im Zusammenhang mit «Direktinvestments in Olivenhaine» von den Kunden geleisteten Zahlungen Einlagecharakter gehabt hätten.<sup>50</sup>

Für die Definition als Einlage bzw. die Abgrenzung der bankenrechtlich unproblematischen Entgegennahme von Geldern, die weder bewilligungspflichtig noch verboten ist, von der bewilligungspflichtigen systematischen Entgegennahme von Publikumseinlagen ist nach der Rechtsprechung und Praxis der FINMA nicht die Bezeichnung der Einlage als solche von Bedeutung, sondern der von den Parteien mit dem Vertragsverhältnis beabsichtigte Vertragszweck.<sup>51</sup> Diese Auffassung verdient Zustimmung. Massgeblich dafür, ob die Voraussetzungen der Unterstellungspflicht unter das Bankengesetz erfüllt sind, bleibt eine

<sup>43</sup> Schönknecht (Fn. 34), 312.

<sup>44</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.1 (m.w.H.).

<sup>45</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.1 ff.

<sup>46</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.2.

<sup>47</sup> Siehe zur vergleichbaren Situation bei der Annahme einer Steuerumgehung BGE 138 II 239, E. 4.1 S. 243 ff.; zur Situation der Simulation vgl. Art. 18 OR; zum aktienrechtlichen Durchgriff im Zivilrecht BGE 132 III 489, E. 3.2 S. 493.

<sup>48</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.2 und 3.3.

<sup>49</sup> Bzw. Art. 5 Abs. 3 lit. a BankG in der revidierten Fassung.

<sup>50</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.1 ff.

<sup>51</sup> Vgl. BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.2 f.; BGer 2A.575/2004 vom 13. April 2005, E. 5.2.1 f.; BVGer B-3100/2013 vom 30. Juni 2015, E. 5.3; ebenso Schönknecht (Fn. 34), 317.

wirtschaftliche Gesamtbetrachtung: Entspricht der Vertragszweck in einer Gesamtbeurteilung einem Einlagegeschäft, insbesondere einem Darlehen, ist die Geldleistung bankengesetzlich als Einlage zu qualifizieren. Ein Unternehmen soll sich den aufsichtsrechtlichen Vorschriften über bankengesetzliche Bewilligungsvorschriften nicht durch konstruierte zivilrechtliche Rechtsgestaltungen entziehen können. Die aufsichtsrechtliche Qualifikation einer Geldleistung als bewilligungspflichtige Publikumseinlage basiert letztlich auf einer Kombination von wirtschaftlicher Betrachtungsweise (Sachverhaltsfiktion) und einer Vermutung des Missbrauchs bzw. der Umgehung. Damit ist von einer natürlichen Vermutung auszugehen, welche durch den Gegenbeweis entkräftet werden könnte.

## 2. Crowdlending – eine Alternative zur klassischen Bankfinanzierung

### 2.1 Einleitende Bemerkungen

Im vorliegenden Entscheid hatte sich das Bundesgericht mit der Frage zu befassen, ob die Entgegennahme von Geldern von einer Vielzahl von Personen<sup>52</sup> im Zusammenhang mit «Direktinvestments in Olivenhaine» in Spanien, wofür auf einer Internetseite geworben wurde, als Entgegennahme von Publikumseinlagen zu qualifizieren war.<sup>53</sup> Die Sachlage ist damit identisch mit jener der Finanzierung von Projekten in Form von Darlehen einer Vielzahl von Kleinanlegern, welche über das Internet angesprochen werden. Im Zentrum steht hier das neue Phänomen des sogenannten Crowdfunding bzw. in seiner Ausgestaltung als Crowdlending.<sup>54</sup>

### 2.2 Grundgedanken

Als Crowdfunding (oder Schwarmfinanzierung) werden alternative Finanzierungsformen bezeichnet, bei welchen die finanziellen Mittel für ein Projekt durch

eine grösstenteils anonyme Menschenmenge («crowd») zur Verfügung gestellt werden.<sup>55</sup> Typischerweise werden die einzelnen Geldgeber, welche im Verhältnis zum Gesamtbetrag vergleichsweise geringe Beiträge beisteuern,<sup>56</sup> über die Nutzung einer internetbasierten<sup>57</sup> Crowdfunding-Plattform und ohne Einbezug etablierter Finanzintermediäre, darunter insbesondere die Banken, mobilisiert<sup>58</sup> und damit aus der breiten Bevölkerung gewonnen.<sup>59</sup> Die Crowdfunding-Plattformen treten dabei – anstelle der Banken<sup>60</sup> – als Intermediäre zwischen Geldgebern und Geldnehmern auf.<sup>61</sup> In der Regel wird für eine Finanzierungskampagne eine bestimmte Laufzeit festgelegt, innert welcher eine Finanzierungsschwelle erreicht werden muss, damit die Finanzierung auch zustande kommt.<sup>62</sup> Crowdfunding stellt für Unternehmen, die sich in einer frühen Unternehmensphase befinden, potenziell eine interessante Alternative zu herkömmlichen Finanzierungsformen dar. Gleichzeitig sehen sich die am Crowdfunding beteiligten Parteien mit zahlreichen komplexen Rechtsfragen konfrontiert.

#### 2.2.1 Begriffsklärung

Beim Crowdlending<sup>63</sup> als Unterkategorie des Crowdfunding, auch unter dem Begriff Peer-to-Peer bzw. Person-to-Person-Lending (P2P-Lending)<sup>64</sup> bekannt, basiert das Konzept auf dem Grundgedanken, dass die Finanzierung in Form von Fremdkapital erfolgt.<sup>65</sup>

<sup>52</sup> Gemäss vorinstanzlicher Feststellungen wurden mit rund 300 Kunden Verträge über Olivenhaine abgeschlossen, BVGer B-2757/2015, B-3484/2015 vom 21. März 2016, lit. A.d.

<sup>53</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 2.1 ff.

<sup>54</sup> Siehe zu den verschiedenen Formen hinten III.2.2.2. Zur nachfolgenden Terminologie vgl. etwa von der Crone/Projer (Fn. 42), 23 ff.; Baumann (Fn. 35), 9 ff.; Schneuwly (Fn. 33), 1620 ff.

<sup>55</sup> Von der Crone/Projer (Fn. 42), 23 f.; Schneuwly (Fn. 33), 1610; Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutssetzungsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015, 8901 ff., 8944; Andreas Dietrich/Simon Amrein, Crowdfunding Monitoring Switzerland 2016, Zug 2016, 2; Maizar/Kühne (Fn. 40), 91.

<sup>56</sup> Hettich (Fn. 40), 386; Ancelle/Fischer (Fn. 42), R 3; BBl 2015, 8944.

<sup>57</sup> Vgl. Kunz (Fn. 40), R 8, wonach ohne Internet kein Crowdfunding besteht.

<sup>58</sup> Von der Crone/Projer (Fn. 42), 24; Schneuwly (Fn. 33) 1610; Baumann (Fn. 35), 9.

<sup>59</sup> Hettich (Fn. 40), 386.

<sup>60</sup> Hettich (Fn. 40), 392.

<sup>61</sup> Hettich (Fn. 40), 386; Dietrich/Amrein (Fn. 55), 2.

<sup>62</sup> Maizar/Kühne (Fn. 40), 91; Kunz (Fn. 40), 12.

<sup>63</sup> Oder Lending-based Crowdfunding; vgl. Kunz (Fn. 40), R 10.

<sup>64</sup> Baumann (Fn. 35), 13; Rolf H. Weber/Simone Baumann, FinTech – Schweizer Finanzmarktregulierung im Lichte disruptiver Technologien, Jusletter 21. September 2015, R 45 ff.

<sup>65</sup> Essebier/Auf der Maur (Fn. 40), R 3.

Crowdlending ist somit eine alternative Finanzierungsform zur klassischen Bankfinanzierung, bei der die Investoren den Geldnehmern ein Darlehen<sup>66</sup> gewähren, wobei sie im Austausch für ihren finanziellen Beitrag eine angemessene Verzinsung sowie die Rückerstattung des überlassenen Geldes erwarten.<sup>67</sup> Weil die Finanzierung unter Verzicht auf die Dienstleistungen von Banken erfolgt, können Darlehen zu vergleichsweise attraktiveren Konditionen ausgegeben werden.<sup>68</sup>

### 2.2.2 Abgrenzung zu weiteren Finanzierungsarten

In der Praxis lässt sich ein breites Spektrum von Erscheinungsformen des Crowdfunding feststellen.<sup>69</sup> Hauptkriterium für die Abgrenzung verschiedener Crowdfunding-Typen ist die Art der Gegenleistung.<sup>70</sup> Anhand der Form der Entschädigungen der Geldnehmer an die Geldgeber lassen sich vier Unterkategorien herauskristallisieren. Im Gegensatz zu Crowdlending erwarten die Geldgeber beim Crowddonating<sup>71</sup> oder Donation-Based Crowd<sup>72</sup> und beim Crowdsupporting<sup>73</sup>, auch als Rewarded-based-Crowdfunding<sup>74</sup> bezeichnet, keine Gegenleistung. Im Vordergrund stehen bei diesen Formen also soziale oder altruistische Beweggründe bzw. die ideelle Unterstützung.<sup>75</sup> Vom Crowdinvesting<sup>76</sup> unterscheidet sich das Crowd-

lending insofern, als das hingeebene Kapital Fremd- und nicht Eigenkapital darstellt.<sup>77</sup>

## 2.3 Bankenrechtliche Würdigung

Als zentrales Element des Einlagebegriffs im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG unterstreicht das Bundesgericht die Verpflichtung zur Rückzahlung der empfangenen Leistung.<sup>78</sup> Beim Crowdlending übernimmt der Empfänger der Gelder regelmässig eine Verpflichtung zur Rückzahlung und gegebenenfalls zur Verzinsung<sup>79</sup>. Crowdlending fällt damit grundsätzlich in den Anwendungsbereich des Bankengesetzes.

### 2.3.1 Überblick

Die Regulierung des Finanzplatzes soll seine Funktionsfähigkeit sichern und die Gläubiger vor der Gefahr einer Insolvenz des Unternehmens schützen.<sup>80</sup> Eine einheitliche Regulierung für den Bereich des Crowdfunding fehlt in der Schweiz.<sup>81</sup> Ob Crowdfunding im Allgemeinen und Crowdlending im Besonderen einer Bewilligungspflicht oder anderen regulatorischen Anforderungen unterstehen, hängt wesentlich von der Ausgestaltung der Plattform sowie der Art der Gegenleistung ab.<sup>82</sup> Angesichts der Vielfalt der Crowdfunding-Geschäftsmodelle<sup>83</sup> lässt sich die Frage einer Unterstellung unter die Aufsicht der FINMA zumindest zum heutigen Zeitpunkt noch nicht allgemein beantworten. Vielmehr muss jedes einzel-

<sup>66</sup> Art. 312 OR.

<sup>67</sup> *Maizar/Kühne* (Fn. 40), 92; *Schneuwly* (Fn. 33), 1611; BBl 2015, 8945; vgl. auch den Wortlaut in Art. 312 OR.

<sup>68</sup> *Dietrich/Amrein* (Fn. 55), 4; *Baumann* (Fn. 35), 1.

<sup>69</sup> BBl 2015, 8944 f.

<sup>70</sup> *Von der Crone/Projer* (Fn. 42), 24; *Dietrich/Amrein* (Fn. 55), 3; *Baumann* (Fn. 35), 1.

<sup>71</sup> Bei Crowddonating erfolgt die Unterstützung als Spende ohne Gegenleistung; vgl. dazu *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 24 f.

<sup>72</sup> *Kunz* (Fn. 40), R 10.

<sup>73</sup> Als Gegenleistung erhält der Investor bei Crowdsupporting in der Regel eine einmalige Leistung ideeller Natur oder von nicht oder geringem monetären Wert; vgl. dazu etwa *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 25; *Baumann* (Fn. 35), 12; *Dietrich/Amrein* (Fn. 55), 4.

<sup>74</sup> *Kunz* (Fn. 40), R 10.

<sup>75</sup> *Dietrich/Amrein* (Fn. 55), 3.

<sup>76</sup> Als Crowdinvesting wird eine Gesellschaftsfinanzierung bezeichnet, bei der die Gegenleistung für das investierte Kapital aus Beteiligungsrechten und gegebenenfalls einer Beteiligung am Gesellschaftserfolg besteht; BBl 2015, 8946.

<sup>77</sup> Zur Charakteristik siehe *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 26 ff.; zu den Finanzierungsformen im Zusammenhang mit Crowdfunding vgl. *Baumann* (Fn. 35), 13 ff.

<sup>78</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.3; BGE 136 II 43, E. 4.2 S. 48 f.

<sup>79</sup> Gemäss Bundesgericht fällt die Bezahlung von Zinsen als eine gegenüber der Kundin oder dem Kunden bestehende Verpflichtung ebenfalls unter den Einlagebegriff, BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 7.4.3.

<sup>80</sup> *Thomas S. Müller*, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), *Basler Kommentar, Bankengesetz*, 2. Aufl., Basel 2013, N 19 zu Einleitung.

<sup>81</sup> So auch FINMA (Fn. 42), passim; *Kunz* (Fn. 40), R 21; *Essebie/Auf der Maur* (Fn. 40), R 9; *Baumann* (Fn. 35), 114; BBl 2015, 8944.

<sup>82</sup> *Essebie/Auf der Maur* (Fn. 40), R 10 ff.; *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 29.

<sup>83</sup> Siehe zu den verschiedenen Kategorien des Crowdfunding III.2.2.2.



ne Geschäftsmodell individuell auf eine allfällige Bewilligungspflicht hin abgeklärt werden.<sup>84</sup>

Im Zentrum steht aus aufsichtsrechtlicher Sicht das Bankengesetz.<sup>85</sup> Das Geschäftsmodell des Crowdfunding basiert auf der Einräumung eines Darlehens via Internet-Plattform. Damit stellt sich hier regelmässig die Frage nach der Notwendigkeit einer Bewilligung der FINMA. Dies gilt nota bene nicht nur für die Crowdfunding-Plattform als Intermediärin zwischen Investor und Geldnehmer, sondern insbesondere auch für die Geldnehmerin als Empfängerin der Darlehen.<sup>86</sup>

### 2.3.2 Regulatorische Hürden

Wie aufgezeigt, stellen Darlehen Publikumseinlagen im Sinne der Bankengesetzgebung dar.<sup>87</sup> Nichtbanken ist es verboten, gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen (Art. 1 Abs. 2 BankG). Da sich Crowdfunding per definitionem via Internet-Plattform an einen unbeschränkten Personenkreis richtet, ist das Erfordernis der Gewerbsmässigkeit im Sinne von Art. 6 BankV ohne Weiteres gegeben.<sup>88</sup> Nicht relevant ist dabei, ob weniger als 20 Einlagen resultieren, da potenzielle Investoren direkt über eine Crowdfunding-Plattform bzw. über das Internet angesprochen und mobilisiert werden.<sup>89</sup> Bei dieser Ausgangslage ist klar, dass Crowdfunding dem Bankengesetz untersteht. Die Kapitalaufnahme mittels Darlehen fällt aus Sicht der Geldnehmer damit faktisch ausser Betracht,<sup>90</sup> widerspricht doch die Regelung in Art. 6

BankV der Idee von Crowdfunding, nämlich der Finanzierung über eine Vielzahl von Kleininvestoren.<sup>91</sup> Und schliesslich gilt es in Erinnerung zu rufen, dass bereits die Werbung mittels Internet bzw. via Crowdfunding-Plattform eine gemäss Bankengesetz bewilligungspflichtige Tätigkeit darstellt.<sup>92</sup>

Anders gestaltet sich die Ausgangslage, wenn das Fremdkapital nicht auf klassischer Darlehensbasis, sondern über Anleiheobligationen<sup>93</sup> aufgenommen wird, die öffentlich zur Zeichnung aufgelegt werden. Art. 1 Abs. 2 BankG hält fest, dass die Auflage von Anleihen nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen gilt. Dieser Grundsatz bedarf aber insofern einer Einschränkung, als nach Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV nur Anleihen nicht unter den Einlagebegriff fallen, bei denen Gläubigerinnen und Gläubiger durch den Kreditnehmer im für die Anleiheobligationen vorgesehenen Umfang<sup>94</sup> informiert werden. Dies wird insbesondere mit anlegerschutzrechtlichen Gesichtspunkten begründet.<sup>95</sup> Das Bankengesetz nimmt damit eine traditionelle und heute noch relativ kostengünstige<sup>96</sup> Finanzierungsmöglichkeit für Unternehmen aus dem Nichtbankensektor vom Verbot aus.<sup>97</sup>

Erfolgt die Annahme der Gelder im Rahmen des Crowdfunding somit durch die Auflage von Anleiheobligationen oder durch andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion, entfällt bei Erstellung eines formell korrekten Prospekts mangels Publikumseinlage eine Unterstellung unter das Bankengesetz und damit auch die Pflicht zur Erfüllung der strengen bankenrechtlichen Bewilligungserfordernisse – demgegenüber besteht ein Prospektzwang. Dabei darf allerdings nicht übersehen werden, dass die Erstellung eines Prospekts ein verhältnismässig komplexer und zeitintensiver Prozess ist, der zudem Fachkenntnisse voraussetzt,

<sup>84</sup> FINMA (Fn. 42), passim; *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 40), R 10 ff.; *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 29; für immateriälgüterrechtliche Aspekte vgl. *Dirk Spacek*, Online-Crowdfunding, sic! 2013, 277 ff., 286 ff.

<sup>85</sup> Bei Crowdfunding bzw. in seiner Ausgestaltung als Crowdfunding drängen sich eine Reihe verschiedenster Rechtsfragen auf: Neben dem Bankengesetz wird Crowdfunding durch Bestimmungen des BEHG, KAG, GwG und KKG beeinflusst, vgl. dazu eingehender *Schneuwly* (Fn. 33), 1611 ff.; *Hettich* (Fn. 40), 392 ff.; *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 40), R 11 ff.

<sup>86</sup> FINMA (Fn. 42), passim.

<sup>87</sup> Siehe vorne III.1.2; *Hettich* (Fn. 40), 393; *Kunz* (Fn. 40), R 33.

<sup>88</sup> So auch *Hettich* (Fn. 40), 393; implizit auch *Schneuwly* (Fn. 33), 1622 und *Essebier/Auf der Maur* (Fn. 40), R 16.

<sup>89</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 6 BankV, wonach bereits bei einer Bereitschaft zur Entgegennahme von Publikumseinlagen auf Gewerbsmässigkeit erkannt wird, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren.

<sup>90</sup> Vgl. auch *Hettich* (Fn. 40), 393.

<sup>91</sup> *Kunz* (Fn. 40), R 16; *Schneuwly* (Fn. 33), 1622.

<sup>92</sup> Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 7 BankV; siehe auch *Kunz* (Fn. 40), R 33 Fn. 84; FINMA (Fn. 42), passim.

<sup>93</sup> Zur Definition einer Anleihe vgl. BGE 113 II 283, E. 5a S. 288 (m.w.H.).

<sup>94</sup> Art. 1156 i.V.m. Art. 652a OR, welche mit Inkrafttreten des FIDLEG aufgehoben werden; BBl 2015, 8970.

<sup>95</sup> *Christoph H.L. Raimondi*, Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht, GesKR 2012, 90 ff., 98; *Baumann* (Fn. 35), 197 (m.w.H.).

<sup>96</sup> *Hettich* (Fn. 40), 393.

<sup>97</sup> *Kleiner/Schwob/Kramer* (Fn. 33), Art. 1 BankG N 34.

über die der typische Crowdfunding-Geldnehmer nicht notwendigerweise verfügt. Dementsprechend ist die Erstellung eines Prospekts mit Kosten verbunden.<sup>98</sup> Zudem sind die steuerlichen Folgen<sup>99</sup> einer Emission im Auge zu behalten. Werden die Mindestanforderungen des Obligationenrechts an den Prospekt nicht eingehalten, so ist die gewerbsmässige Geldüberlassung als ein nach dem BankG geschütztes Einlagegeschäft zu qualifizieren mit der Konsequenz, dass die Mittelaufnahme strafbar<sup>100</sup> ist.<sup>101</sup> Der rechtmässige Zustand kann in diesem Fall auch nicht mehr durch nachträgliche Information hergestellt werden.<sup>102</sup> Diese Rechtsprechung wird in der Lehre zum Teil mit dem Argument kritisiert, es fehle eine gesetzliche Grundlage für ein solches Vorgehen, und die Lösung widerspreche dem System des Obligationen-

nenrechts (Art. 1156 Abs. 3 OR).<sup>103</sup> Zumindest bei wesentlichen Mängeln des Prospekts dürfte allerdings angesichts des offensichtlichen Missbrauchsrisikos kein Weg an einer konsequenten Durchsetzung der bankengesetzlichen Bestimmungen vorbeiführen.

Im Zuge des Inkrafttretens des Finanzdienstleistungsgesetzes FIDLEG<sup>104</sup> werden die obligationenrechtlichen Bestimmungen zum Emissionsprospekt (Art. 652a und 752 OR) und zum Prospekt der Anleiensobligationen (Art. 1156 OR) aufgehoben. Die Prospektspflicht richtet sich neu nach Art. 37 E-FIDLEG. Nach dieser Bestimmung werden – von den ausdrücklich geregelten Ausnahmen abgesehen<sup>105</sup> – grundsätzlich alle öffentlichen Angebote von Beteiligungs- und Forderungspapieren einer Prospektspflicht unterstellt, wobei sich diese Pflicht auch auf Anleiensobligationen erstreckt, soweit diese als Effekten nach Art. 3 lit. c E-FIDLEG qualifiziert werden können.<sup>106</sup> Art. 38 ff. E-FIDLEG sehen einen umfassenden Befreiungskatalog von der Prospektspflicht vor. Allerdings dürften die Ausnahmeregelungen in Art. 38 Abs. 1 lit. a–d E-FIDLEG bei Geldnehmern im Rahmen des Crowdfunding, welches typischerweise eine Vielzahl von Kleinanlegern mit im Vergleich zum Gesamtfinanzierungsvolumen geringen Beträgen anzieht, regelmässig nicht greifen.<sup>107</sup> Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für Anleiensobligationen soll laut Botschaft auch dann entfallen, wenn die Anleiensobligationen – wie das bei Crowd-

<sup>98</sup> *Essebie/Auf der Maur* (Fn. 40), R 15; Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech) vom 1. Februar 2017, 14; *Till Spillmann/Richard Meyer*, FIDLEG – Prospektregelung, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen, Kapitalmarkttransaktionen X, Zürich/Basel/Genf 2016, 27.

<sup>99</sup> Art. 4 Abs. 1 lit. a VStG, wonach Zinsen der von Inländern ausgegebenen Anleiensobligationen Gegenstand der Verrechnungssteuer sind, vgl. dazu *Martin Poletti/Kaisa Müller/Patrice Egger/Clara Bodemann*, Überlegungen zur steuerrechtlichen Behandlung des Crowdfundings in der Schweiz, StR 71/2016, 820 ff., 827 ff.

<sup>100</sup> Art. 46 Abs. 1 lit. a BankG.

<sup>101</sup> Umgekehrt lässt sich aus Art. 5 Abs. 3 lit. b BankV schliessen, dass bei fehlendem oder formell nicht korrektem Prospekt keine im Sinne des Bankengesetzes privilegierte Anleiensobligationen vorliegen, sondern es sich um Publikumseinlagen im Sinne von Art. 1 Abs. 2 BankG handelt; siehe zur Praxis etwa FINMA-RS (Fn. 33), N 14; Verfügung der EBK vom 1. Juli 1998 publiziert in: EBK-Bulletin 38/1999, 21 ff., 22; BGE 136 II 43, E. 7.3.1 S. 57, nur mit Hinweis auf die Praxis der Aufsichtsbehörde; BGE 121 II 147, E. 3b/aa S. 149. Darüber hinaus kann sich der Kreditnehmer auch nach Art. 752 OR und Art. 1156 Abs. 3 OR haftbar machen, vgl. *Hettich* (Fn. 40), 393; *Essebie/Auf der Maur* (Fn. 40), R 15; zur Prospekthaftung vgl. etwa *Daniel Hunkeler/Georg J. Wohl*, E-FIDLEG – höhere Hürden für KMU bei der öffentlichen Kapitalaufnahme?, GesKR 2014, 484 ff., 490 f.

<sup>102</sup> *Kleiner/Schwob/Kramer* (Fn. 33), Art. 1 BankG N 35; *Emch/Renz/Arpagaus* (Fn. 27), N 1491.

<sup>103</sup> *Kleiner/Schwob/Kramer* (Fn. 33), Art. 1 BankG N 36; *Raimondi* (Fn. 95), 99; *Patrick Schleiffer/Damian Fischer*, Prospektfreie Platzierungen, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich/Basel/Genf 2010, 121 ff., 141; ähnlich die Kritik von *BSK-Bahar/Stupp* (Fn. 24), N 19 zu Art. 1 BankG; vgl. auch BVGer B-4710/2009 vom 29. März 2011, E. 4 ff., wo sich das Bundesverwaltungsgericht erstmals mit dieser Thematik befasst hat, es aber in seinen Erwägungen explizit offenliess, ob Art. 1 Abs. 2 BankG eine genügende gesetzliche Grundlage für Art. 3a Abs. 3 lit. b aBankV darstellt.

<sup>104</sup> BBl 2015, 8970.

<sup>105</sup> Vgl. Art. 38 und 39 E-FIDLEG.

<sup>106</sup> BBl 2015, 8946, 8970 f.

<sup>107</sup> Als mögliche Ausnahme könnte Art. 38 Abs. 1 lit. e E-FIDLEG greifen, wenn das gesamte Finanzierungsvolumen eines Projekts, das über Crowdfunding finanziert werden soll, über 12 Monate hinweg unter CHF 100 000 bleibt; vgl. auch *von der Crone/Projer* (Fn. 42), 34 ff.

lending-Aktivitäten bisher üblich war<sup>108</sup> – nicht für den massenweisen Handel geeignet bzw. nicht in Effekten reflektiert sind.<sup>109</sup> Da von der Prospektspflicht befreite Anleiensobligationen<sup>110</sup> gestützt auf den Wortlaut von Art. 5 Abs. 1 und 3 lit. b BankV letztlich Einlagen im Sinne des Bankengesetzes darstellen,<sup>111</sup> soll gemäss der Botschaft des Bundesrats eine Qualifikation als Einlage dadurch abgewendet werden können, wenn ein standardisiertes Basisinformationsblatt<sup>112</sup> erstellt wird.<sup>113</sup> Die im E-FIDLEG vorgeschlagene Regelung macht allerdings nur dann Sinn, wenn auch bei der blossen Erstellung eines Basisinformationsblatts tatsächlich keine Einlage im Sinne des Bankengesetzes vorliegt, was einer Anpassung in der Bankengesetzgebung bedürfte.<sup>114</sup>

Im Rahmen des Crowdlending wenden sich Crowdlending-Geldnehmer an ein breites Publikum und werben über eine internetbasierte Plattform für eine Investition.<sup>115</sup> Da die Entgegennahme der Gelder durch die Crowdlending-Plattform regelmässig im Hinblick auf die Abwicklung eines Finanzierungsgeschäfts zwischen dem Kreditgeber einerseits und dem Kreditnehmer andererseits erfolgt, ist Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV einschlägig. Dieser Bestimmung zufolge sind Habensaldi auf Kundenkonti, die einzig

der Abwicklung von Kundengeschäften dienen und nicht verzinst werden, vom Geltungsbereich des BankG ausgeschlossen, da solche Abwicklungskonti einzig dazu dienen, die notwendige Liquidität in Hinblick auf die Abwicklung eines Hauptgeschäfts sicherzustellen.<sup>116</sup> Gemäss Bundesgericht ist entscheidend, dass das Hauptgeschäft organisiert bzw. unmittelbar absehbar ist.<sup>117</sup> In Bezug auf die Frage der Maximalfrist lässt sich daraus schliessen, dass die Zeitdauer für die Weiterleitung beschränkt sein muss, was sich auch schon aus der Natur eines Abwicklungskontos als kurzfristiges Durchlaufkonto<sup>118</sup> ergibt.

Agiert die internetbasierte Crowdlending-Plattform somit lediglich als Vermittlerin zwischen den Anlegern einerseits und Geldnehmern andererseits in dem Sinn, dass die Gelder der Investoren – was bisher üblich war – zur reinen Abwicklung eines geplanten oder unmittelbar absehbaren Finanzierungsprojekts des Kapitalsuchenden entgegengenommen und weitergeleitet werden, liegt kein unzulässiges Verhalten von Nichtbanken vor.<sup>119</sup> Diese Auffassung deckt sich grundsätzlich auch mit der Praxis der FINMA und der Ansicht des Bundesrats. Wie der Bundesrat in seiner Medienmitteilung vom 20. April 2016 erkannt hat, kann dieser Ausnahmetatbestand auch für FinTech<sup>120</sup>-Unternehmen, insbesondere für Crowdfunding-Plattformen, zur Anwendung gelangen.<sup>121</sup> Für Crowdlending-Plattformen trifft dies allerdings nur dann zu, wenn keine Zinsen bezahlt werden. Die FINMA derweil tendiert zu einer restriktiven Auslegung dieser Ausnahmeregelung und verlangt im Sinne eines zusätzlichen Tatbestandselements ein kurz-

<sup>108</sup> Ebenso *René Bösch*, Neues Prospektrecht gemäss E-FIDLEG: Schnittstellen – Gereimtes und Ungereimtes – Verpasste Chancen, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenaux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 495 ff., 500; *Schneuwly* (Fn. 33), 1614, dem zufolge es sich bei den im Crowdlending beantragten Darlehen in der Regel um einfache Darlehensverträge nach Art. 312 ff. OR handelt und nicht um Anleihen nach Art. 1156 ff. OR.

<sup>109</sup> BBl 2015, 8946.

<sup>110</sup> Sei es, dass sie nicht als Effekten im Sinne von Art. 3 lit. c E-FIDLEG qualifiziert werden, sei es, dass eine Ausnahmeregelung in Art. 38 ff. E-FIDLEG zur Anwendung kommt.

<sup>111</sup> Ebenso *Bösch* (Fn. 108), 499.

<sup>112</sup> Art. 60 ff. E-FIDLEG; der Inhalt des Basisinformationsblatts ist in Art. 63 E-FIDLEG vorgezeichnet, wobei es gemäss Art. 64 Abs. 1 E-FIDLEG in einer leicht verständlichen Sprache abgefasst sein soll.

<sup>113</sup> BBl 2015, 8946; siehe auch *Bösch* (Fn. 108), 499 f., welcher Kritik an dieser Lösung äussert. Wie es sich verhält, wenn eine von der Prospektspflicht befreite Anleihe nicht Privatkunden angeboten wird (vgl. Art. 60 Abs. 1 E-FIDLEG), ist derweil unklar.

<sup>114</sup> Ebenso *Maizar/Kühne* (Fn. 40), 103.

<sup>115</sup> Vgl. auch *Spacek* (Fn. 84), 279.

<sup>116</sup> FINMA-RS (Fn. 33), N 16; BGer 2C\_345/2015 vom 24. November 2015, E. 8.1.

<sup>117</sup> BGer 2C\_929/2010 vom 13. April 2011, E. 3.4.2.

<sup>118</sup> Vgl. BGer 2C\_929/2010 vom 13. April 2011, E. 3.4.2.

<sup>119</sup> Nach *Kunz* (Fn. 40), R 34, werden die Plattformbetreiber nicht zum Rückzahlungsschuldner; er verneint deshalb die Anwendbarkeit des Verbots der gewerbmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen für Plattformbetreiber.

<sup>120</sup> Siehe zum Begriff hinten III.3; eingehender zur Terminologie vgl. *Weber/Baumann* (Fn. 64), R 1 ff.

<sup>121</sup> Medienmitteilung des Bundesrats «Bundesrat will innovative Formen von Finanzdienstleistungen ermöglichen», vom 20. April 2016, passim.

fristiges Halten dieser Gelder.<sup>122</sup> Als kurzfristig<sup>123</sup> gilt nach der heutigen Praxis der FINMA eine Weiterleitung in der Regel innert sieben Tagen.<sup>124</sup> Auf Crowdfunding-Plattformen angewendet bedeutet das Gesagte, dass es für Plattformen unter dem geltenden Regulierungsregime nicht möglich ist, Gelder – und sei es nur zu reinen Abwicklungszwecken – von den Investoren vorübergehend zu sammeln und diese erst zu einem späteren Zeitpunkt an den Kapitalsuchenden weiterzuleiten, beispielweise wenn feststeht, dass die Finanzierungsschwelle innerhalb einer bestimmten Frist<sup>125</sup> erreicht wurde.<sup>126</sup> Dies widerspricht aber der eigentlichen Idee des Crowdfunding. Erschwerend kommt hinzu, dass aufgrund der fehlenden Praxis der FINMA hinsichtlich der Verweildauer der Gelder nur beschränkt Rechtssicherheit besteht.

### 2.3.3 Fazit

Das Bundesgericht hat im vorliegenden Entscheid die Praxis der FINMA bestätigt, wonach die Entgegennahme von Geldern einer Vielzahl von Personen als Entgegennahme von Publikumseinlagen zu qualifizieren ist, soweit dem einzelnen Investor ein unbedingter Anspruch auf Rückleistung der getätigten Investition zusteht.<sup>127</sup> Somit fällt nach dem geltenden Regulierungsregime unter das BankG, wer im Rahmen des Crowdfunding gewerbmässig Gelder entgegennimmt – also eine Verbindlichkeit im Sinne einer Rückzahlungsverpflichtung gegenüber einem Darleher übernimmt – oder hierfür wirbt<sup>128</sup>. Weil das Erfordernis der Gewerbmässigkeit bei Crowdfunding nach dem Gesagten praktisch immer erfüllt ist,<sup>129</sup> muss der Crowdfunding-Geldnehmer die strengen bankenrechtlichen Bewilligungsvorschriften erfüllen. Wer ohne Banklizenz einer bewilligungspflichti-

gen Tätigkeit nachgeht, macht sich nicht nur strafbar, sondern riskiert, wie im vorliegend besprochenen Entscheid, die vollständige Liquidation seines Unternehmens.

Wird das Fremdkapital statt mittels Darlehen durch Ausgabe von Anleiheobligationen aufgenommen, ist die Finanzierung vom Begriff der Publikumseinlage ausgenommen. Voraussetzung dafür ist immerhin, dass die Anleger mit einem Prospekt informiert werden, der den Anforderungen von Art. 1156 OR in Verbindung mit Art. 652a OR genügt.

### 3. Deregulierung im Bereich des FinTech-Sektors

Die rasch voranschreitende Digitalisierung stellt das Aufsichtsrecht vor neue Herausforderungen.<sup>130</sup> Finanzintermediäre sprechen ihre Kunden vermehrt über das Internet an bzw. werben im Internet für eine Investitionsmöglichkeit.<sup>131</sup> Crowdfunding bietet für viele Unternehmen eine attraktive und technisch-innovative Alternative zu anderen Finanzierungsformen (insbesondere zur Bankfinanzierung). Die Anwendbarkeit der Bankengesetzgebung auf FinTech-Geschäftsmodelle, darunter auch Crowdfunding, stellt aus Sicht des Geldnehmers die grösste regulatorische Hürde dar.<sup>132</sup> Der Zutritt zum Markt von Nicht-Banken wird dadurch erheblich eingeschränkt. Dies soll sich nun ändern. Mittlerweile lassen sich auch erste konkrete Grundsteine einer wettbewerbs- bzw. innovationsfördernden Finanzmarktregulierung ausmachen.<sup>133</sup> Den Anstoss für eine FinTech-

<sup>122</sup> FINMA (Fn. 42), *passim*.

<sup>123</sup> Gemäss *Esther Kobel/Karin Schmid/Daniel Roth*, Bewilligungspflichtige Finanzmarktaktivität, TREX 2009, 78 ff., 79, gilt als kurzfristig die für das Hauptgeschäft notwendige Zeit, was in der Regel wenige Tage sind.

<sup>124</sup> Massgebend für die Maximalfrist ist jeweils das zugrunde liegende Geschäftsmodell, vgl. dazu *Patrick Graf/Benjamin Mayer*, Fintech in der Schweiz – eine Würdigung der bundesrätlichen Regulierungsvorschläge, GesKR 2016, 470 ff., 472; EFD (Fn. 98), 14.

<sup>125</sup> In der Regel 3–4 Monate, vgl. *Kunz* (Fn. 40), R 12.

<sup>126</sup> Vgl. EFD (Fn. 98), 7; *Essebie/Auf der Maur* (Fn. 40), R 21.

<sup>127</sup> BGer 2C\_352/2016 vom 9. Dezember 2016, E. 3.3.

<sup>128</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 7 BankV.

<sup>129</sup> Siehe vorne III.2.3.2.

<sup>130</sup> Vgl. dazu auch *David S. Gerber/Fred Bürki Kronenberg*, Herausforderungen und Instrumente der Schweizer Finanzmarktpolitik, GesKR 2012, 1 ff., 2 ff.

<sup>131</sup> Siehe auch Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, FINMA baut Hürden für Fintech ab, Medienmitteilung vom 17. März 2016, *passim*.

<sup>132</sup> Siehe vorne III.2.3.

<sup>133</sup> *Franca Contratto*, Technologie und Finanzmarktregulierung: Narrative von Interdependenz und Co-Evolution, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenaux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 421 ff., 432.

freundliche Regulierung hat die FINMA gegeben.<sup>134</sup> Neben einem neuen Rundschreiben,<sup>135</sup> welches die Video- und Online-Identifizierung ermöglicht, sollen weitere, innovationshemmende Hindernisse abgeschafft werden, um nachhaltig bessere regulatorische Rahmenbedingungen, verbunden mit der notwendigen Rechtssicherheit, für Crowdfunding zu schaffen.<sup>136</sup>

Am 1. Februar 2017 hat das Eidgenössische Finanzdepartement EFD eine Vernehmlassung zu Änderungen des Bankengesetzes (VE-BankG) und der Bankenverordnung (VE-BankV) im Bereich FinTech eröffnet.<sup>137</sup> Vorgeschlagen wird eine Deregulierung im Bereich des FinTech-Sektors. Im Vordergrund stehen die Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten, die Erweiterung des bewilligungsfreien Raums sowie die Schaffung einer neuen Bewilligungskategorie für FinTech-Unternehmen.<sup>138</sup>

### 3.1 Maximalfrist für Abwicklungskonten

Heute wird die kurze Aufbewahrungsfrist der Gelder auf den Konten der Crowdfunding-Plattformen als Marktzutrittsverhinderung und damit als ein Problem für Crowdfunding-Unternehmen betrachtet. Es wird nun vorgeschlagen, eine Maximalfrist von 60 Tagen festzulegen, innert welcher Einlagen auf einem Konto gesammelt werden können, ohne Gefahr laufen zu müssen, einer bankenrechtlichen Bewilligungspflicht zu unterstehen.<sup>139</sup> Mit Blick auf die Förderung von Crowdfunding in der Schweiz ist die Ausweitung der Aufbewahrungsfrist zu begrüßen.<sup>140</sup> Die neue Regelung schafft Rechtssicherheit und vermeidet eine überschüssige Unterstellung unter das Bankenge-

setz. Die mit der Ausdehnung der Aufbewahrungsfrist verbundenen zusätzlichen Risiken für die Kunden scheinen zumindest vertretbar.

### 3.2 Unregulierter Sandkasten

Wer mehr als 20 Publikumseinlagen entgegennimmt, fällt in den Anwendungsbereich des BankG und ist bewilligungs- und aufsichtspflichtig. Aber selbst eine geringere Anzahl von Publikumseinlagen kann im Einzelfall eine Bewilligungspflicht nach sich ziehen, wenn für die Mittelaufnahme öffentlich geworben wird.<sup>141</sup> Dieses Manko soll nun dadurch adressiert werden, indem eine sog. «Sandbox»<sup>142</sup> eingerichtet werden soll. Damit wird ein bewilligungsfreier Innovationsraum geschaffen, in dem neue Geschäftsmodelle erprobt werden können, ohne die bankenrechtlichen Anforderungen erfüllen zu müssen.<sup>143</sup> Im Sinne eines Mindestmasses an Anlegerschutz werden die Mittel aufnehmenden Unternehmen verpflichtet, die Einleger über den Umstand zu informieren, dass sie weder von der FINMA beaufsichtigt noch von der Einlagensicherung erfasst sind.<sup>144</sup>

In Abweichung von der bisherigen Regelung in Art. 6 BankV dürften im Rahmen dieser regulatorischen Versuchsanordnung mit einer Betragsobergrenze von CHF 1 Mio. Publikumseinlagen von einer unbegrenzten Anzahl von Personen bewilligungsfrei entgegengenommen werden (Art. 6 Abs. 2 VE-BankV). Die Limite von 20 Publikumseinlagen soll aber weiterhin zur Anwendung kommen, sobald der Gesamtwert von CHF 1 Mio. erreicht wird (Art. 6 Abs. 1 VE-BankV).

Auf den ersten Blick mag ein solcher unregulierter Sandkasten attraktiv wirken. Sicherlich beseitigt er auch Marktzutrittschranken. Er stösst aber dort an seine Grenzen, wo der Gläubiger- und Anlegerschutz nicht mehr hinreichend sichergestellt ist, mithin das Schutzniveau zuungunsten der (Klein-)Anleger verschoben wird. Da die Sandbox in der Schweiz sämtlichen Marktteilnehmern ohne Begleitung und

<sup>134</sup> Bereits im September 2015 hat FINMA-Direktor Mark Branson in Erinnerung gerufen, dass sich der Finanzmarkt in einem technologischen Wandel befindet und angekündigt, dass die Regulierung in Zukunft technologieneutral und prinzipienbasiert ausgestaltet werden soll, *Mark Branson*, Technologischer Wandel und Innovation in der Finanzindustrie, Referat Business Club Zürich, 10. September 2015, passim.

<sup>135</sup> FINMA-Rundschreiben 2016/07, Video- und Online-Identifizierung, Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen über digitale Kanäle, 3. März 2016 (Inkraftsetzung 18. März 2016).

<sup>136</sup> *Rupert Schaefer*, Die FINMA ist fit für Fintech, *Le Temps* vom 13. September 2016, passim.

<sup>137</sup> Die Vernehmlassung dauert bis zum 8. Mai 2017.

<sup>138</sup> EFD (Fn. 98), 17 ff.

<sup>139</sup> Art. 5 Abs. 3 lit. c VE-BankV; EFD (Fn. 98), 19.

<sup>140</sup> Vgl. auch *Graf/Mayer* (Fn. 124), 474; EFD (Fn. 98), 40.

<sup>141</sup> Art. 1 Abs. 2 BankG i.V.m. Art. 6 BankV; siehe dazu auch vorne III.2.3.2.

<sup>142</sup> Vgl. etwa im Vergleich die sog. «Regulatory Sandbox» der Finanzmarktaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCE) sowie Monetary Authority of Singapore (MAS), *Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*, 16. November 2016.

<sup>143</sup> Vgl. EFD (Fn. 98), 19 und 40; *Graf/Mayer* (Fn. 124), 472; *Contratto* (Fn. 133), 437 f.

<sup>144</sup> Art. 6 Abs. 2 lit. c VE-BankV; EFD (Fn. 98), 19 und 40.

Kontrolle der FINMA offenstehen soll, ist es für Kleinanleger, die möglicherweise über wenig oder gar keine Anlageerfahrung verfügen, aufgrund der zunehmenden Komplexität digitaler Geschäftsmodelle – im Unterschied zu den Banken, welche Risiken besser diversifizieren können, – oftmals schwierig, seriöse Unternehmen von den unseriösen Unternehmen bzw. risikoarme Geschäftsmodelle von risikoreichen Geschäftsmodellen zu unterscheiden.<sup>145</sup> Fehlt es innerhalb der Sandbox an einem Regulierungs- und Überwachungsregime sind – langfristig gesehen – gezielte Umgehungen des Verbots der Entgegennahme von Publikumseinlagen wahrscheinlich. Ein Investor, der über eine Crowdfunding-Plattform in ein Projekt investieren will, trägt somit ein erhebliches Ausfallrisiko. Durch die unsicheren Erfolgchancen digitaler Geschäftsmodelle<sup>146</sup> wird dieses Risiko noch verstärkt.

Die Differenzierung des Gläubiger- und Anleger-schutzes nach der Höhe des Einlagevolumens beim Geldnehmer scheint deshalb nicht zweckmässig. Zudem garantiert die Beschränkung auf CHF 1 Mio. Einlagen pro Geldnehmer noch lange nicht, dass im Konkursfall der Anleger mit weniger hohen Investitionen betroffen ist als in einem traditionellen Finanzmarktgeschäft. Primär müsste bei einer regulatorischen Versuchsanordnung der investierte Betrag pro Anleger begrenzt werden, z.B. auf CHF 5000.00.<sup>147</sup> Auch könnte der maximal investierte Betrag pro Anleger nach Prozentsätzen (z.B. 5 bis 10%) seiner liquiden Vermögenswerte bestimmt werden. Mit der Begrenzung der Investition minimiert sich auch das Ausfallrisiko für den Anleger. Besteht für den Investor ein kalkulierbares Risiko, ist der Schutz auch nicht erforderlich. Von dieser Anpassung würden insbesondere die Geldnehmer bei Crowdfunding profitie-

ren, welche typischerweise zur Finanzierung ihrer Projekte kleine Darlehensbeträge entgegennehmen.

Für die Fremdkapitalfinanzierung verbleiben dem Crowdfunding-Geldnehmer, wie dargelegt, schliesslich Anleiheobligationen, welche dem Bankengesetz nicht unterstellt sind. Die Prospektpflichten bedeuten für den Kapitalnehmer aber einen erheblichen Mehraufwand. Um diesen in vertretbaren Grenzen zu halten, wären die Informationspflichten der Geldnehmer bei geringen Projektsummen und kleinen Investitionsbeträgen zu erleichtern. Denkbar wäre, die Anforderungen an den Prospekt bis zu einem Gesamtbetrag von CHF 1 Mio. Einlagen bei einem beschränkten Investitionsvolumen von CHF 10000.00 pro Anleger zu reduzieren. Der Vorteil hierbei würde darin liegen, dass die Fremdkapitalfinanzierung durch Ausgabe von Anleihen für den Crowdfunding-Geldnehmer mit weniger finanziellem und administrativem Aufwand verbunden wäre.

Erfahrungsgemäss besteht gerade bei neuen Finanzierungsformen die Gefahr, dass das Anlegervertrauen durch Missbrauchsfälle in der Anfangsphase nachhaltig beschädigt wird. Insofern macht eine regulatorische Versuchsanordnung nur dann Sinn, wenn sie dem Schutz des Anlegervertrauens genügend Rechnung trägt und nicht einfach schwarz-weiss zwischen vollständiger Regulierung und vollständiger Deregulierung unterscheidet.

### 3.3 Bewilligung «light»

Um den spezifischen Merkmalen und Bedürfnissen sämtlicher FinTech-Geschäftsmodelle Rechnung zu tragen, soll für Unternehmen, die sich ausschliesslich auf das bankenmässige Passivgeschäft, die Entgegennahme von Publikumseinlagen, konzentrieren,<sup>148</sup> und den Betrag von CHF 100 Mio.<sup>149</sup> Einlagen, die weder

<sup>145</sup> Rolf H. Weber, Systemstabilität: Neue Herausforderungen durch die Digitalisierung der Geschäftsmodelle, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenaux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 405 ff. 417.; Hettich (Fn. 40), 396.

<sup>146</sup> Wie die Erfahrung zeigt, weisen Start-up-Firmen in der Regel ein überdurchschnittlich hohes Risiko auf, zu scheitern, vgl. dazu Weber (Fn. 145), 417.

<sup>147</sup> Nach Hettich (Fn. 40), 395, sinkt das Bedürfnis des Anlegers nach Information und Absicherung mit der Begrenzung der Investition.

<sup>148</sup> FinTech-Unternehmen und ihre Dienstleistungen entsprechen nicht den auf die Bankbewilligung zugeschnittenen klassischen Geschäftsmodellen, welche aus Sicht des Kunden- und Stabilitätsschutzes ein hohes Risikopotential bergen, EFD (Fn. 98), 16 f.; vgl. auch Graf/Mayer (Fn. 124), 473.

<sup>149</sup> Der Schwellenwert von CHF 100 Mio. ist nicht absolut; der FINMA soll inskünftig ein Ermessen bei der Frage eingeräumt werden, ob es sich im Einzelfall rechtfertigt, auch Unternehmen, die kein bankentypisches Geschäft betreiben, den Schwellenwert von 100 Mio. aber überschreiten, von den hohen Bewilligungsanforderungen für Banken auszunehmen, vgl. EFD (Fn. 98), 34.

verzinst noch angelegt werden dürfen,<sup>150</sup> gesamthaft nicht überschreiten, eine neue Bewilligungskategorie geschaffen werden, die im Vergleich zur klassischen Bankenbewilligung niedrigere Voraussetzungen vorsieht.<sup>151</sup>

Zur Sicherstellung des Kundenschutzes sollen FinTech-Unternehmen der Aufsicht unter die FINMA unterstellt werden. Eine mögliche Konsequenz der Unterstellung könnte im Moral Hazard liegen. Wird die Geschäftstätigkeit eines FinTech-Unternehmens der Aufsicht der FINMA unterstellt, geht seitens potenzieller Investoren eine gesteigerte Erwartung hinsichtlich der Qualität der Unternehmen und der Sicherheit der Einlagen einher. Im Unterschied zur Bankbewilligung sollen beaufsichtigte FinTech-Unternehmen sich aber nicht am Einlegerschutzsystem beteiligen. Durch das FINMA-Gütesiegel könnten sich Investoren dazu verleiten lassen, die Unternehmen weniger sorgfältig auszuwählen bzw. die Risikobeurteilung der Geschäftsmodelle weniger intensiv auszugestalten. Der einzelne Anleger könnte sich gewissermassen aus der (Eigen-)Verantwortung entlassen fühlen und sich des Risikos eines Totalverlusts seiner Investition und der fehlenden Einlagensicherung nicht bewusst sein. Dies öffnet Tür und Tor auch für Missbräuche.

Vor diesem Hintergrund scheint fraglich, ob die Schaffung einer neuen Bewilligungskategorie der richtige Ansatz zur Förderung des FinTech-Sektors ist. Die vorgesehene FINMA-Aufsicht erweckt hier den Anschein eines Gütesiegels für das Geschäftsmodell und die Erfolgsaussichten des Unternehmens. Zudem begünstigt sie risikoerhöhende Fehlanreize. Allfällige Fehleinschätzungen der FINMA können mangels Einlagensicherung potenziell mit erheblichen finanziellen Konsequenzen für den Kleinanleger verbunden sein. Mit Blick auf die Reputation des gesamten schweizerischen Finanzmarktes sollte deshalb auf jede Relativierung des vom Bankengesetz verfolgten Schutzniveaus verzichtet werden.

#### 4. Schlussbemerkungen

Crowdlending als Unterform des Crowdfunding könnte mit der rasch anwachsenden Digitalisierung im Finanzsektor stark an Bedeutung gewinnen. Es stellt eine neuartige Form zur Finanzierung von Projekten über das Internet dar. Verschiedene FinTech-Geschäftsmodelle kollidieren nach dem Gesagten aber mit dem Geltungsbereich des Bankengesetzes, da regelmässig gewerbsmässig fremde Gelder entgegengenommen werden.

Das Bundesgericht hat sich wiederholt mit dem Begriff der Entgegennahme von Publikumseinlagen befasst. Der vorliegende Entscheid zeigt einmal mehr auf, dass die Aufnahme von Fremdmitteln über die breite Öffentlichkeit unter Umgehung traditioneller Finanzintermediäre zwar eine Alternative zur herkömmlichen Bankfinanzierung darstellt, eine Unterstellung unter das BankG aber in diesen Fällen – von einzelnen Ausnahmen abgesehen – unausweichlich ist. Damit können sich für Kapitalsuchende wie auch für Plattformen im Rahmen des Crowdlending eine Vielzahl von regulatorischen Stolpersteinen ergeben. Die heutige Regulierung führt zu Markteintrittsbarrieren in der FinTech-Branche und Einbussen bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

Der Bundesrat hat diese Problematik erkannt und ist nun auch bereit, sich des Themas FinTech anzunehmen. Mit der Vernehmlassungsvorlage sind die Weichen für eine FinTech-förderliche Regulierung gestellt worden, was im Grundsatz zu begrüßen ist. Wo die Digitalisierung neue Möglichkeiten und Chancen für Finanzgeschäfte schafft, birgt sie auch Risiken. Eine moderne Regulierung sollte daher idealerweise sowohl den Wettbewerb zwischen allen Akteuren der Finanzbranche durch verbesserte Rahmenbedingungen für die Entwicklung innovativer Formen von Finanzdienstleistungen fördern als auch ein notwendiges Mass an Gläubiger- und Anlegerschutz konsequent sicherstellen. Die Errichtung einer Sandbox wird dieser Forderung nach dem Gesagten nicht gerecht. Wie aufgezeigt, besteht bei neuen Finanzierungsformen ein Missbrauchsrisiko, dem durch aufsichtsrechtliche Massnahmen begegnet werden muss. In erster Linie sollten Massnahmen zur Begrenzung der getätigten Investitionen pro Anleger getroffen und die Anforderungen an die Offenlegung von Projektinformationen punktuell erleichtert werden. Bei der Einführung einer neuen Bewilligungskategorie sollten

<sup>150</sup> Werden Publikumseinlagen verzinst oder angelegt, liegt ein Aktivgeschäft vor mit der Folge, dass eine Banklizenz eingeholt werden muss, vgl. Art. 1a lit. a und b und Art. 1b Abs. 1 lit. b VE-BankG.

<sup>151</sup> Namentlich sollen die Bewilligungsvoraussetzungen in den Bereichen Rechnungslegung, Prüfung und Einlagensicherung gesenkt werden; EFD (Fn. 98), 20.

sich Gesetzgeber und Regulator indes Zurückhaltung auferlegen. Durch das Gütesiegel der FINMA würde der Kleinanleger inskünftig weniger Vorsicht walten lassen und damit den Eintritt eines Totalverlusts sei-

ner Investition wahrscheinlicher machen. Nicht selten würden Kleinanleger unseriösen Unternehmen zum Opfer fallen. Die Diskussionen um FinTech dürften sich in nächster Zeit jedenfalls noch intensivieren.