

Peter V. Kunz

Crowdfunding

Auf internationaler Ebene wird ein wirtschaft(srecht)liches Thema intensiv debattiert, das Politiker – und Journalisten – in der Schweiz bis anhin kaum entdeckt haben: Crowdfunding. Im Wesentlichen finden «Geldnehmer» und «Geldgeber» über spezifische Internet Plattformen zueinander, was eine Vielzahl von Rechtsfragen aufwirft; im Beitrag wird auf vertrags-, gesellschafts-, finanzmarkt- und konzernrechtliche Fragestellungen hingewiesen. Bei dieser neuartigen Finanzierungsform geht es längst nicht mehr allein um «Kultur-sponsoring», sondern vermehrt um «Business» (z.B. Venture Capital für «Startups»).

Beitragsarten: Wissenschaftliche Beiträge

Rechtsgebiete: Gesellschaftsrecht; Privatrecht; Bankrecht; Rechtsvergleichung

Zitiervorschlag: Peter V. Kunz, Crowdfunding, in: Jusletter 25. August 2014

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Grundlagen
 - A. Technik
 - B. Begriffliches
 - a) Was ist Crowdfunding?
 - aa) Grundverständnis
 - bb) Konzept
 - b) Wie funktioniert Crowdfunding?
 - C. Übersichten
 - a) Bedeutung
 - b) Ausgewählte Beispiele
- III. Rechtliches
 - A. De lege lata
 - a) Fehlen von Sondernormen
 - b) Anwendbarkeit allgemeiner Regeln
 - aa) Privatrecht
 - aaa) Vertragsrecht
 - bbb) Gesellschaftsrecht
 - bb) Öffentliches (Aufsichts-)Recht
 - aaa) Bankrecht
 - bbb) Kollektivanlagenrecht
 - ccc) Geldwäschereirecht
 - cc) Konzernrecht
 - dd) Weitere Regelungsbereiche
 - c) Beurteilung durch Behörde(n)
 - B. Rechtsvergleichung
 - a) Vereinigte Staaten von Amerika
 - b) Europäische Union
 - c) Weitere Rechtsordnungen
 - C. De lege ferenda
- IV. Schlussbemerkungen
 - A. Zukunftspotential
 - B. Regulierungsbedarf in der Schweiz?

I. Einleitung

[Rz 1] Sog. *Crowdfunding* – etwas unglücklich auf Deutsch: «Schwarmfinanzierung»¹ – wurde in den letzten Jahren zu einem bedeutenden Thema auf *internationaler* Ebene; dies galt und gilt sowohl für die Ökonomie² als auch für die Jurisprudenz, und die Medien berichten ebenfalls mit zunehmendem Interesse darüber. Anders verhält es sich heute (noch) in der *Schweiz*; zwar tippen zumindest die Medien gelegentlich die Thematik an, die bis anhin indes – erstaunlicherweise – gänzlich unterhalb des «politischen Radars» fliegt³.

¹ Der Begriff «*Crowdfunding*» geht anscheinend auf eine Eintragung in der deutschsprachigen Wikipedia aus dem Jahr 2011 zurück (auf dem Internet finden sich jedoch auch andere «Erklärungen»).

² Vgl. dazu hinten II. C.; im Zusammenhang mit der *wirtschaftlichen Bedeutung* wurde z.B. zwei Tage vor dem Referat des Unterzeichners – Basis dieses wissenschaftlichen Beitrags – international berichtet, dass Crowdfunding auf dem *Markt für Anleiheobligationen* eine immer wichtigere Rolle spielt: Financial Times, 25. Juni 2014, 22 («Crowdfunding elbows way into corporate bonds arena»).

³ Vgl. dazu hinten III. C.

[Rz 2] Beim Crowdfunding handelt es sich, etwas trivialisiert, um ein neuartiges *alternatives Finanzierungskonzept* – sei es auf Seiten des Eigenkapitals oder des Fremdkapitals – für ausgewählte «Projekte» bzw. Aktionen⁴. Die ökonomische Relevanz⁵ von Crowdfunding erscheint in der Schweiz zurzeit wesentlich geringer als die Vielzahl der dadurch aufgeworfenen Rechtsfragen⁶. Trotz überwiegender Internationalität des Crowdfunding stehen im Folgenden *schweizerische* Rechtsfragen – und mögliche Antworten – im Vordergrund⁷.

II. Grundlagen

A. Technik

[Rz 3] Kein anderes Rechtsgebiet, also weder Privatrecht noch öffentliches Recht oder Strafrecht, hat in den letzten Jahr(zehnt)en so tiefgreifende Änderungen erfahren wie *Wirtschaftsrecht*. Dies kann nicht zuletzt auf *technische Neuerungen* zurückgeführt werden, die nebst den internationalen auch die nationalen Wirtschaftsrealitäten oftmals revolutioniert haben. Dabei stellt das Wirtschaftsrecht weniger Avantgarde als vielmehr Nachvollzug dar.

[Rz 4] Auf der einen Seite sind «echte» *technische Paradigmenwechsel* zu beobachten (z.B. Bitcoins bzw. «virtuelle Währungen»), die radikal und einschneidend in die Wirtschaftsrealität eingreifen und mittels Wirtschaftsrecht «handhabbar» gemacht werden. Auf der anderen Seite ergeben sich «reguläre» *technische Neuerungen* (Beispiele: E-Banking oder Internet-GV)⁸ zur Effizienzsteigerung oder als Verbesserung für bekannte Sachverhalte der Wirtschaftsrealität, die wirtschaftsrechtlich «begleitet» werden.

[Rz 5] Crowdfunding kann zur *zweiten «Kategorie»* von Neuerungen gezählt werden. Im Wesentlichen geht es nämlich darum, dass bekannte Bedürfnisse – konkret: Finanzierungsnachfragen – durch das (früher unbekannte) *Medium des Internets* technisch-kreativ neuartig befriedigt werden können. Insofern erscheint zur Handhabung von Crowdfunding der Rückgriff auf allgemeine Regeln⁹ naheliegender als die Schaffung einer originären (neuen) Ordnung¹⁰.

⁴ Die meisten Crowdfunding Aktionen dienen *kulturellen* oder *sozialen* Zwecken oder aber der Risikofinanzierung von *Startups*: Vgl. dazu hinten II. B. a. bb.; in jüngster Vergangenheit standen zudem einige aussergewöhnliche Praxisbeispiele zum Crowdfunding im medialen Spotlight, beispielsweise im Jahr 2014 die *Kriegsmaterialfinanzierung* (Bau von «Drohnen») bei der Auseinandersetzung zwischen der Ukraine und Russland; jüngst medial breit diskutiert wurde zudem – vermutlich nicht ganz ernst gemeint – die angestrebte Finanzierung der *Zubereitung eines Kartoffelsalats* («Potato Salad: Basically I'm just making potato salad. I haven't decided what kind yet»), für den mittels Crowdfunding ursprünglich total 10 US Dollar gesucht wurden – innert einer Woche wurden knapp USD 60'000 zugesichert (Stand: 9. Juli 2014).

⁵ Vgl. dazu hinten II. C. a.

⁶ Vgl. dazu hinten III. A.

⁷ Dies trifft sowohl auf *Rechtssetzungen* (de lege ferenda: vgl. dazu hinten III. C.) als auch auf *Rechtsanwendungen* (Perspektive der Finanzmarktaufsichtsbehörde bzw. FINMA: vgl. dazu hinten III. A. c.) zu.

⁸ Banking und Generalversammlungen sind keine neuen Erscheinungen, doch durch technische Entwicklungen ergeben sich veränderte Perspektiven und anzupassende Fragestellungen.

⁹ Vgl. dazu hinten III. A. b.

¹⁰ Vgl. dazu hinten III. C./IV.

B. Begriffliches

a) Was ist Crowdfunding?

aa) Grundverständnis

[Rz 6] Da es sich bei Crowdfunding um keinen juristischen Fachbegriff handelt, besteht *keine Legaldefinition*, und zwar weder national noch international. Es fällt auf, dass die meisten Autoren, die sich mit der Thematik befassen, zwar ein übereinstimmendes Grundverständnis vertreten, sich jedoch bei den *Details unterscheiden*. Aus diesem Grund erscheint es fast unmöglich, generell gültige Aussagen zum Crowdfunding zu machen.

[Rz 7] Wie bereits der Begriff andeutet, geht es beim Crowdfunding einerseits um ein «Funding» von «Geldnehmern» (d.h. um Finanzierung)¹¹, das durch eine «Crowd» von «Geldgebern» (also: Mehr- oder eher Vielzahl von Financiers)¹² andererseits geleistet wird. Da diese «Geldhingabe» auf eine möglichst breite Basis gestellt wird, haftet dem Crowdfunding ein geradezu positiv-ideologisches Image eines «*demokratischen Kapitalismus*» o.Ä. an¹³.

bb) Konzept

[Rz 8] Das *Konzept* solcher Finanzierungen ist seit langer Zeit bekannt und wurde in der Vergangenheit immer wieder genutzt (z.T. als «Sponsoring»)¹⁴. Als neu erweist sich v.a. das *Internet*, auf dem sich spezialisierte *Crowdfunding Plattformen* als Intermediäre – mit im Einzelfall unterschiedlichen Kompetenzbereichen¹⁵ – zwischen «Geldnehmern» und «Geldgebern» einschalten. M.E. kann gesagt werden, dass es ohne Internet kein Crowdfunding gäbe.

[Rz 9] Rechtlich sind beim Crowdfunding *keine Finanzierungszwecke ausgeschlossen*, sofern sie sich im Rahmen der Legalität bewegen¹⁶. Ein Überblick zu bisherigen Crowdfunding Aktionen zeigt allerdings auf, dass es in aller Regel um «*altruistische*» o.ä. Themen¹⁷ oder um Finanzierungen für *Jungunternehmungen* («Startups») geht; «Geldgeber» von Projekten scheinen insofern oft weniger an der Rendite als am Helfen interessiert.

[Rz 10] Crowdfunding stellt *Oberbegriff* für verschiedene alternative Finanzierungsmodelle dar,

¹¹ Beim Crowdfunding spielt es keine Rolle, ob die Seite des *Fremdkapitals*(etwa als Darlehen) oder die Seite des *Eigenkapitals*(z.B. als Gesellschafterbeitrag oder als Kapitaleinlage) beim «Geldnehmer» betroffen ist, oder ob beispielsweise eine Schenkung vorliegt; unterschiedlich ist die Terminologie.

¹² Betreffend «Geldgeber» (v.a. in der USA auch als «Backers» bezeichnet) gibt es *keine Minimalzahl*sowie *keine Maximalzahl*(teils gilt das Motto: «je mehr, desto besser»); grundsätzlich kann sich sogar jedermann bei Crowdfunding Aktionen als Financier «beteiligen».

¹³ Das Image sollte nicht unterschätzt werden; in Übereinstimmung mit einer aktuellen, eigentlichen «*Anti Banken*»-*Stimmung*erscheint Crowdfunding fast schon etwas *rebellisch*(insofern bestehen zumindest emotionale Überschneidungen zwischen Bitcoins und Crowdfunding).

¹⁴ Als Beispiel wird die Finanzierung des *Sockelbaus der Freiheitsstatue*in New York City (USA) erwähnt: *Joseph Pulitzer*, Eigentümer der Zeitung «The World», hat im Jahr 1885 seine Leser aufgefordert, sich an der Sockelfinanzierung zu beteiligen; in der Folge haben innert fünf Monaten ca. 120'000 Personen durch Klein(st)spenden die Hälfte der Kosten getragen.

¹⁵ Die von Fall zu Fall unterschiedlichen Dienstleistungen von Crowdfunding Plattformen führen zu *divergierenden Rechtsfolgen*im Hinblick auf ihre Tätigkeiten: Vgl. dazu hinten III. A. b. aa./bb.

¹⁶ Ausgeschlossen wäre – als Beispiel – die *Terrorismusfinanzierung*(Art. 260quinquies StGB); hingegen könnte ein *Bordellbetrieb*– als weiteres Beispiel – zumindest in der Schweiz (anders als etwa in der Mehrzahl der Gliedstaaten der USA) im legalen Rahmen mittels Crowdfunding finanziert werden.

¹⁷ Beispiele: Produktion von Platten oder von Filmen, die weder von Banken noch von Studios unterstützt werden («*independent productions*»).

die sich im Wesentlichen anhand der Form (allfälliger) Entschädigungen der «Geldnehmer» an die «Geldgeber» unterscheiden. Es werden *vier Unterkategorien* erwähnt: «Donation-Based Crowdfunding»¹⁸, «Reward-Based Crowdfunding»¹⁹, «Lending-Based Crowdfunding»²⁰ sowie – zunehmend wichtiger – «Equity-Based Crowdfunding»²¹.

b) Wie funktioniert Crowdfunding?

[Rz 11] Zum Crowdfunding und für dessen Funktionsweise besteht *kein «Fix-Modell»*, d.h. im Ausland und in der Schweiz ist jede Crowdfunding Plattform prinzipiell frei, wie sie solche Finanzierungen organisiert und welche Dienstleistungen sie anbieten will. Bis anhin beschäftigen sich Ökonomen stärker mit Crowdfunding als Juristen, und erst wenige schweizerische Rechtspublikationen befassen sich mit diesem Finanzierungskonzept²².

[Rz 12] *Etwas vereinfacht* schreibt der «Geldnehmer» sein Projekt über Internet auf einer Crowdfunding Plattform aus²³, bei der er sich registrieren lässt²⁴. Dadurch erhalten potentielle «Geldgeber» die Möglichkeit zur Teilnahme über diese Plattform (meist mit Kleininvestments), wobei der mögliche Adressatenkreis nicht eingeschränkt wird. Für diese Aktion werden regelmässig ein bestimmter Zeitraum²⁵ sowie eine Mindestfinanzierung²⁶ vorgesehen.

[Rz 13] Im Ergebnis – und für diverse Rechtsfragen ausschlaggebend²⁷ – besteht beim Crowdfunding ein *Dreiecksverhältnis*, und zwar zwischen den «Geldnehmern», den «Geldgebern» und den Crowdfunding Plattformen²⁸. Vor diesem Hintergrund werden u.a. drei Vertragsverhältnisse

¹⁸ Crowddonating oder «spendenbasiertes Crowdfunding»: Die «Geldhingabe» erfolgt als (gemischte) Schenkung der «Geldgeber», so dass es *keine Entschädigung* gibt.

¹⁹ Teils als «gegenleistungsbasiertes Crowdfunding» bezeichnet: Die Entschädigung ist *nicht-monetärer* (also eher symbolischer) Natur, nämlich etwa Überreichung einer signierten CD, Namensnennung im Abspann eines Films oder im Vorwort eines Buchs (z.T. als «einzigartige Goodies» bezeichnet).

²⁰ Crowdlending oder «kreditbasiertes Crowdfunding»: Rechtsgrundlage der «Geldhingabe» sind Darlehen, d.h. die «Geldgeber» erhalten *Zinsen* als Entschädigung.

²¹ Crowdinvesting: Die «Geldgeber» erbringen eine Leistung ins Eigenkapital des «Geldnehmers», so dass ihre Entschädigung beispielsweise in *Aktien* oder in *Stammanteile* erfolgt.

²² PETER HETTICH, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding, GesKR 2013, 386 ff. (zit.: HETTICH, Crowdfunding); DIRK SPACEK, Online-Crowdfunding – Unterhaltungsindustrie und Start-up-Unternehmen im Umbruch?, sic! 2013, 277 ff. (zit.: SPACEK, Online-Crowdfunding); am detailliertesten geht ein auf Internet zugängliches Gutachten für das SECO – vgl. dazu hinten III. A. c. – auf verschiedene Rechtsfragen ein (zit.: SECO, Diskussionspapier), zum Download abrufbar unter: <http://www.seco.admin.ch/themen/05116/05118/05319/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t,lnp6I0NTU04212Z6ln1acy4Zn4Z2q>.

²³ Crowdfunding Plattformen sind prinzipiell *nicht bewilligungspflichtig*, so dass keine abschliessende Bestandaufnahme möglich ist; seit dem Jahr 2008 haben sich zahlreiche Plattformen etabliert (und immer wieder kommen Konkurse vor): Vgl. dazu hinten II. C. b.

²⁴ Die Finanzierung der Crowdfunding Plattformen geschieht meist durch Fees bzw. *Entschädigungen* in Höhe von ca. 5% – 10% der eingegangenen (bzw. «bewegten») Geldbeiträge, die – soweit ersichtlich – meist *erfolgsabhängig* ausgestaltet sind; Werbung spielt prinzipiell keine Rolle.

²⁵ Oftmals werden 3 – 4 Monate angesetzt (oder maximal «100 days»).

²⁶ In diesem Zusammenhang können jedoch flexible Varianten bestehen, so dass die «Geldhingabe» erfolgt, selbst wenn die «Mindestsumme» nicht erreicht wird – allerdings mit einer unterschiedlichen «Gebührenstruktur» zugunsten der Crowdfunding Plattform.

²⁷ Vgl. dazu hinten III. A.

²⁸ M.E. kommen für alle drei «Ecken» prinzipiell sämtliche Rechtsformen als juristische Trägerschaften in Frage, also nebst *natürlichen* Personen auch *juristische* Personen (z.B. Vereine, AG, Genossenschaften, GmbH) sowie – immerhin mit Ausnahme der einfachen Gesellschaften als Crowdfunding Plattformen (sc. wegen Unzulässigkeit eines kaufmännischen Betriebs) – *Rechtsgemeinschaften* (also Kollektivgesellschaften, Kommanditgesellschaften sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen); je nach gewählter Rechtsform können unterschiedliche Rechtsfol-

begründet²⁹. In mehrfacher Hinsicht zentral sind die *Tätigkeiten der Crowdfunding Plattformen*, bei denen indes *keine Einheitlichkeit* festzustellen ist³⁰:

[Rz 14] Eine Durchsicht aktueller ausgewählter Crowdfunding Plattformen in der Schweiz sowie im Ausland ergibt eine *enorme Bandbreite* der Geschäftstätigkeiten. Nur die wenigsten Crowdfunding Plattformen beschränken sich auf blosse «Vermittlerdienste» zwischen «Geldnehmern» und «Geldgebern». Meist erfolgen «Eintrittskontrollen» einerseits³¹ sowie «Austrittskontrollen» andererseits³², was mit zahlreichen Rechtsproblemen³³ verbunden ist.

C. Übersichten

a) Bedeutung

[Rz 15] Crowdfunding mag als Finanzierungskonzept teils aus *ideologischen* Gründen³⁴ und teils aus *Mangel an Alternativen* gewählt werden (wenn etwa weder Familien- oder Freundeskreise³⁵ noch Banken die Finanzierung sicherzustellen vermögen). Seit einiger Zeit beschäftigen sich, wenig überraschend, *Banken bzw. Bankgruppen* mit Crowdfunding als möglicher Geschäftstätigkeit³⁶, was rechtlich nicht ohne Risiko bleibt³⁷.

[Rz 16] In der Schweiz wurden *zwei Untersuchungen* veröffentlicht, die sich mit Crowdfunding befassen. Einerseits einschlägig ist eine Studie aus dem Jahr 2013 der *Universität St. Gallen* (Competence Center Crowdsourcing: «Crowdfunding-Studie 2013/2014»); andererseits beschäftigte sich im Jahr 2014 die *Fachhochschule Zentralschweiz* (IFZ: «Crowdfunding Monitoring Schweiz 2014») mit der Thematik.

[Rz 17] Es wurden bis anhin *unzählige Aktionen* durchgeführt³⁸, doch die Finanzierungssummen befinden sich regelmässig im tiefen fünfstelligen Bereich³⁹. Die (angeblich) erreichten *Volumina*

gen resultieren.

²⁹ Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. aaa.

³⁰ Eine rechtliche Beurteilung hängt – als erstes Beispiel – davon ab, ob die «Geldhingabe» zwischen «Geldgeber» und «Geldnehmer» direkt oder über die Crowdfunding Plattform erfolgt; es ist – als zweites Beispiel – zu unterscheiden, ob die Crowdfunding Plattform die Projekte ohne weiteres «ausschreiben» lässt oder vorgängig überprüft (z.B. mittels «Due Diligence»); in *vertragsrechtlicher* Hinsicht spielen insbesondere die *Allgemeinen Geschäftsbedingungen* bzw. AGB der Crowdfunding Plattformen eine zentrale Rolle: Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. aaa.

³¹ Dies bedeutet, etwas trivialisiert, dass «Geldnehmer» und ihre Projekte z.B. vorgängig zur «Aufschaltung» *überprüft* werden; als Beispiel (aus der Eigenwerbung): «Our standardized process helps to foster mutual trust between the investor and entrepreneur»; und weiter: «We evaluate hundreds of business plans a year and pre-select the best Swiss starts-ups – so you don't have to» (dass mit solchen Aussagen einige Haftungsrisiken verbunden sind, versteht sich ohne weitere Ausführungen); im Detail: «Screening», «Curation», «Due Diligence», «Deal Set-up» sowie «Live on Platform».

³² Die (eingeworbenen) Gelder werden von der Crowdfunding Plattform *kontrolliert* sowie *administriert* und in der Folge *weitergeleitet* an die «Geldnehmer» oder – je nach Ergebnis sowie Vereinbarung – schliesslich *returniert* an die «Geldgeber».

³³ Vgl. dazu hinten III. A.

³⁴ Vgl. dazu vorne II. B. a. aa.

³⁵ HERTICH, Crowdfunding, 389 spricht von den «drei F's»: «Family, Friends, and (other) Fools».

³⁶ In den Medien werden insbesondere mehrere Kantonalbanken (z.B. ZKB) als Interessenten bezeichnet.

³⁷ Denkbar ist einerseits eine *Zusammenarbeit* mit Crowdfunding Plattformen oder andererseits das *Betreibene* einer solchen Unternehmung als Konzerngesellschaft: Vgl. dazu hinten III. A. b. cc.

³⁸ Nach statistischen Angaben («The Statistics Portal») im Jahr 2011 sollen *weltweit 1'187'000 erfolgreiche Aktionendurchgeführt* worden sein (davon mehr als die Hälfte in Europa, nämlich 654'000 Aktionen).

³⁹ Vor Kurzem wurde berichtet, dass ein Crowdfunding für eine einzelne Aktion (nämlich für die Finanzierung ei-

erscheinen statistisch nicht immer überzeugend. Während für die Schweiz im Jahr 2013 eine Summe von knapp CHF 12 Mio. angenommen wurde, wird international von mehreren Mia. Dollar ausgegangen⁴⁰. M.E. ist das *wirtschaftliche Potential enorm*.

b) Ausgewählte Beispiele

[Rz 18] *Übersichten* zu Crowdfunding Plattformen sind zwangsläufig *arbiträr*. In der Schweiz werden sie nicht einmal als solche «registriert»⁴¹, und erst recht bestehen keine spezifischen Melde- oder Bewilligungspflichten. Insofern können *keine generellen Aussagen* zum «Kommen und Gehen» solcher Plattformen (beispielsweise durch Konkurs)⁴² gemacht werden.

[Rz 19] In der *Schweiz* bekannt sind – als Beispiele⁴³ – www.investiere.ch oder www.wemakeit.ch oder schliesslich www.100-days.net. In der *USA* sind www.indiegogo.com und (wohl mit der grössten internationalen Verbreitung) www.kickstarter.com erwähnenswert. Je nach in Frage stehender Crowdfunding Plattform stehen *unterschiedliche «Spezialisierungen»* im Vordergrund (z.B. Venture Capital bei «investiere» oder Kulturprojekte bei «wemakeit»)⁴⁴.

III. Rechtliches

A. De lege lata

a) Fehlen von Sondernormen

[Rz 20] Auf *internationaler* Ebene⁴⁵ gibt es – immerhin mit der prägenden Ausnahme der USA⁴⁶ – momentan nur wenige spezifische Rechtsregeln zum Crowdfunding; dass sich dies über kurz oder lang ändern wird, erscheint m.E. indes absehbar⁴⁷. In der *Schweiz* stellt Crowdfunding zurzeit (noch) keinen Begriff der aktuellen Rechtsordnung⁴⁸ dar.

[Rz 21] Mangels Sondernormen («*Lex specialis*») sind die *allgemeinen Regeln des Schweizer Rechts* auf Crowdfunding anwendbar. Im Vordergrund stehen das Privatrecht (hierbei in erster Linie

nes Videospiele) in den USA über «Kickstarter» für «Star Citizen» bei einer geplanten Zielsumme von USD 500'000 schliesslich ca. *USD 47 Mio.* eingebracht haben soll.

⁴⁰ Voluminaschätzungen zum Crowdfunding auf globaler Ebene – 2011: USD 1,5 Mia.; 2012: USD 2.7 Mia.; 2013: USD 5,1 Mia.

⁴¹ Immerhin sind sie als Unternehmen handelsregisterpflichtig, und der *Zweck als Crowdfunding Plattform* ergibt sich aus dem im *Handelsregister* (wie z.B. ersichtlich ist beim Verein «wemakeit», bei der GmbH «wemakeit» sowie bei der GmbH «100-days»).

⁴² Beispielsweise ging die bekannte Plattform «*SellaBand*» im Jahr 2010 in Konkurs, wurde in der Folge indes «restrukturiert» (und in Deutschland weitergeführt).

⁴³ Zudem: SECO, Diskussionspapier, 2 ff.

⁴⁴ Medien berichteten im Jahr 2013, dass die FINMA die Crowdfunding Plattform «wemakeit» im Hinblick auf allfällige Bewilligungspflichten untersuche; nach einer späteren Mitteilung dieser Plattform, auf die von der FINMA auf Anfrage des Unterzeichners verwiesen wurde, ist das behördliche Verfahren anscheinend in der Folge «unter Auflagen» eingestellt worden.

⁴⁵ Vgl. dazu hinten III. B.

⁴⁶ Vgl. dazu hinten III. B. a.

⁴⁷ Vgl. dazu hinten III. B. b./c.; einige weitere Länder kennen ebenfalls bereits Sonderregeln.

⁴⁸ Ob (oder: wann) sich dies in Zukunft ändern wird, bleibt abzuwarten: Vgl. dazu hinten III. C.

das Vertragsrecht⁴⁹ einerseits und das Gesellschaftsrecht⁵⁰ andererseits) sowie das finanzmarkt-rechtliche Aufsichtsrecht (z.B. das Bankrecht⁵¹ und das Geldwäschereirecht⁵²). Ausserdem spielen weitere Rechtsgebiete⁵³ eine nicht zu unterschätzende Rolle.

b) Anwendbarkeit allgemeiner Regeln

aa) Privatrecht

aaa) Vertragsrecht

[Rz 22] Das *Dreiecksverhältnis* zum Crowdfunding⁵⁴ basiert auf *mehreren Verträgen*, und zwar zwischen folgenden (drei) Parteien: Crowdfunding Plattform / «Geldnehmer»; Crowdfunding Plattform / «Geldgeber»; «Geldnehmer» / «Geldgeber». Die Rechtsnatur dieser Verträge ist umstritten, zumindest gibt es *keinen «Crowdfunding Nominatskontrakt»*. Es können kaum generelle (Rechts-)Aussagen zu diesen Vertragsverhältnissen gemacht werden.

[Rz 23] Die Verträge der *Crowdfunding Plattformen* beinhalten meist *AGB*, die mittels Registrierung akzeptiert werden⁵⁵. Die AGB betreffen z.B. den Haftungsausschluss⁵⁶, die Rechtswahl («ausschliesslich materielles Schweizer Recht anwendbar»)⁵⁷, den Gerichtsstand (etwa: «Gerichtsstand ist Zürich»; oder: «ordentliche Gerichte am Sitz» der Plattform)⁵⁸ oder ein Rücktrittsrecht (für «Geldgeber» mit EU-Wohnsitz). Je nach *konkreten Dienstleistungen* der Crowdfunding Plattformen handelt es sich um unterschiedliche Verträge⁵⁹:

[Rz 24] Regelmässig dürfte im Zusammenhang mit Crowdfunding Projekten ein *Mäklervertrag* gemäss Art. 412 ff. OR vorliegen⁶⁰: «Durch den Mäklervertrag erhält der Mäkler den Auftrag, gegen eine Vergütung Gelegenheit zum Abschlusse eines Vertrages nachzuweisen oder den Abschluss eines Vertrags zu vermitteln» (Art. 412 Abs. 1 OR)⁶¹. Ebenfalls möglich erscheinen ein *Agenturvertrag* (Art. 418a ff. OR)⁶² oder ein *Auftrag* (Art. 394 ff. OR)⁶³.

⁴⁹ Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. aaa.

⁵⁰ Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. bbb.

⁵¹ Vgl. dazu hinten III. A. b. bb. aaa.

⁵² Vgl. dazu hinten III. A. b. bb. ccc.

⁵³ Vgl. dazu hinten III. A. b. dd.

⁵⁴ Vgl. dazu vorne II. B. b.

⁵⁵ Die Bezeichnungen differieren von Plattform zu Plattform: «Allgemeine Geschäftsbedingungen», «Nutzungsbedingungen», «Projektbedingungen», «Partner Terms» etc.

⁵⁶ Teils sehen Crowdfunding Plattformen nicht nur eine Freizeichnung («No Warranty») für eigenes Fehlverhalten vor, sondern sie verlangen in einer «Hold harmless»-Klausel, dass sie bei allfälliger Inanspruchnahme aus Schadenersatz «befreit» bzw. schadlos gehalten werden («Indemnity»).

⁵⁷ Damit werden kollisionsrechtliche Fragen zumindest teilweise beantwortet: Vgl. dazu hinten III. A. b. dd.

⁵⁸ Nicht anders verhält es sich bei *ausländischen* Crowdfunding Plattformen («Governing Law»).

⁵⁹ Hierbei kann es sich um *Nominatsverträge* oder um *Innominatskontrakte* handeln.

⁶⁰ Dies trifft – abhängig von der konkreten Ausgestaltung – potentiell auf *beide Verträge* der Crowdfunding Plattform zu, also sowohl gegenüber den «Geldnehmern» als auch gegenüber den «Geldgebern»; obwohl *Doppelmäkeleien zulässig* sind (Art. 415 OR), sollten Crowdfunding Plattformen trotzdem Massnahmen gegen allfällige Interessenkonflikte v.a. bei der Vermittlungsmäkelei treffen; generell zu den vertragsrechtlichen Verhältnissen: SPACEK, Online-Crowdfunding, 280 ff.

⁶¹ Je nach Vertrag kann eine *Nachweismäkelei* oder eine *Zuführungsmäkelei* vorliegen.

⁶² In diesem Sinne: SPACEK, Online-Crowdfunding, 280 ad Fn. 30; m.E. dürfte dies kaum jemals der Fall sein, ist doch eine typische Crowdfunding Plattform nur für einzelne Projekte und somit immer wieder «neu», also *nicht«dauernd»* für den «Geldnehmer» tätig.

⁶³ Das Auftragsrecht (inklusive dem jederzeitigen Kündigungsrecht im Rahmen von Art. 404 Abs. 1 OR) erscheint als

[Rz 25] Bei den Verträgen zwischen «Geldnehmern» und «Geldgebern» sind ebenfalls verschiedene Rechtsqualifikationen möglich⁶⁴; bei grosser «Intensität» erscheint sogar eine «Vergesellschaftung» als einfache Gesellschaft denkbar (Art. 530 ff. OR)⁶⁵. Bei einer Vertragsqualifikation dürfte es sich in aller Regel um *Darlehen* (Art. 312 ff. OR)⁶⁶ oder um *Schenkungen* (Art. 239 ff. OR)⁶⁷ handeln⁶⁸, wobei nicht selten Innominatskontrakte vorliegen.

bbb) Gesellschaftsrecht

[Rz 26] Unter privatrechtlichen Aspekten steht zwar das Vertragsrecht⁶⁹ im Vordergrund. Je nach Konstruktion des Dreieckverhältnisses zwischen den Crowdfunding Plattformen, den «Geldnehmern» sowie den «Geldgebern» können jedoch (zusätzlich) *gesellschaftsrechtliche* Fragen auftauchen. Dies wird offensichtlich beim Crowdfunding, also wenn es um Beteiligungen als Entschädigung für «Geldgeber» geht:

[Rz 27] Werden – als Beispiel – «neue Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten» (Art. 652a Abs. 1 OR), muss ein detaillierter *Emissionsprospekt* vorgelegt werden⁷⁰; die «Öffentlichkeit» erscheint gerade im Rahmen von Crowdfunding unbestreitbar⁷¹. Mit diesen – und mit ähnlichen⁷² – Prospekten ist eine spezifische Emissionshaftung verbunden (Art. 752 OR)⁷³. M.E. dürften zahlreiche «Geldnehmer» *prospektpflichtig* sein.

[Rz 28] Beim Crowdfunding kommen oft *erfolgsabhängige «Geldhingaben»* vor. Im Einzelfall kann unklar sein (ohne dass sich die Beteiligten dessen bewusst sind), ob ein Vertragsverhältnis oder ein Gesellschaftsverhältnis vorliegt, d.h. es geht um die heikle Abgrenzung zwischen *partiarischen Darlehen* sowie *einfachen Gesellschaften* gemäss Art. 530 ff. OR⁷⁴:

Auffangtatbestand beim Crowdfunding bedeutsam: «Verträge über Arbeitsleistung, die keiner besonderen Vertragsart dieses Gesetzes [OR] unterstellt sind, stehen unter den Vorschriften über den Auftrag» (Art. 394 Abs. 2 OR); das Auftragsrecht muss zudem bei Mäklerverträgen, die oft beim Crowdfunding vorliegen dürften, berücksichtigt werden: Art. 412 Abs. 2 OR; sollten *weitere Dienstleistungen* (z.B. betreffend «Geldhingabe») bestehen, sind Art. 394 ff. OR (zusätzlich) anwendbar.

⁶⁴ Meist finden sich zu diesem Vertragsverhältnis keine Bestimmungen in den AGB der Crowdfunding Plattformen, die *keine Verträge zugunsten oder zulasten Dritter* (Art. 111 f. OR) vorsehen wollen; Übersicht zu möglichen Vertragsverhältnissen: SPACEK, Online-Crowdfunding, 281 (dieser Autor spricht von einem «Finanzierungsvertrag sui generis»: a.a.O.).

⁶⁵ Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. bbb.

⁶⁶ Es dürfte meist ein *partiarisches Darlehen* vorliegen, das nicht immer leicht abgrenzbar von der einfachen Gesellschaft scheint: Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. bbb.

⁶⁷ Oftmals werden *gemischte Schenkungen* vereinbart; in Bezug auf Schenkungsversprechen gilt das Formerfordernis der Schriftlichkeit: Art. 243 Abs. 1 OR.

⁶⁸ Denkbar sind zudem Anleihsobligationen (Art. 1156 ff. OR); dadurch würden nebst vertragsrechtlichen ausserdem gesellschaftsrechtliche Themen aktualisiert, nämlich etwa die *Prospektpflicht* sowie die *Prospekthaftung*: Vgl. dazu hinten III. A. b. aa. bbb.

⁶⁹ Vgl. dazu vorne III. A. b. aa. aaa.

⁷⁰ Zu den Details: Art. 652a Abs. 1 Ziff. 1 – Ziff. 7 OR; allg.: SPACEK, Online-Crowdfunding, 290; ausserdem: HETTICH, Crowdfunding, 393 m.w.H. (dies gilt auch bei PS statt bei Aktien: a.a.O. Fn. 95); SECO, Diskussionspapier, 6.

⁷¹ Art. 652a Abs. 2 OR: «Öffentlich ist jede Einladung zur Zeichnung, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet».

⁷² Eine Prospektpflicht gilt auch bei *Anleihsobligationen* (Art. 1156 OR): HETTICH, Crowdfunding, 393.

⁷³ Haftungsrisiken treffen nicht allein (prospektpflichtige) «Geldnehmer», sondern ebenfalls *Crowdfunding Plattformen*, weil jedermann betroffen ist, «der absichtlich oder fahrlässig dabei mitgewirkt hat» (Art. 752 a.E. OR), so dass «Geldgeber» zu Schaden kamen; eine identische Ordnung kommt schliesslich zur Anwendung bei *Anleihsobligationen*: Art. 1156 Abs. 3 OR.

⁷⁴ Statt aller: Urteil des Bundesgerichts 4A_509/2010 vom 11. März 2011, Erw. 5.2.; generell: MICHAEL GUERY, Die Abgrenzung des partiarischen Darlehens von der Gesellschaft (...) (Diss. Zürich 1999) *passim*; MARTIN FURRER, Der

[Rz 29] Ähnlichkeiten bestehen bei der Erfolgsabhängigkeit; Indizien für ein *Gesellschaftsverhältnis* (und gegen ein Darlehensverhältnis) sind beispielsweise eine gemeinsame Zweckverfolgung, eine Mitbestimmung bzw. eine Mitsprache, Kontrollrechte, eine gemeinsame Verlusttragung sowie persönliche Beziehungen⁷⁵. M.E. dürfte eine *Vielzahl von einfachen Gesellschaften* vorliegen⁷⁶ – sei es mit allen drei Beteiligten oder aber nur mit zwei Beteiligten.

bb) Öffentliches (Aufsichts-)Recht

aaa) Bankrecht

[Rz 30] Das *Bankrecht* stellt ein zentrales Unterteilrechtsgebiet des Finanzmarktrechts dar. Es erweist sich nicht allein für Bankinstitute, sondern ebenso für «Para-Banken» als wichtig. Das Bankengesetz (BankG) ist ein Rahmengesetz, d.h. ein Grossteil der Regulierung findet sich auf Verordnungsstufe (also z.B. in der Bankenverordnung [BankV])⁷⁷. Banken sind durch die FINMA zu *bewilligen*, werden *überwacht* und können *sanktioniert* («Enforcement») werden.

[Rz 31] Es wird geltend gemacht, dass *Crowdfunding Plattformen* «in mancherlei Hinsicht ähnlich wie eine Bank» agieren⁷⁸. Doch «ähnlich» bedeutet bekanntlich nicht «identisch». Trotzdem stellt sich die *Frage, ob* Crowdfunding Plattformen einer bankrechtlichen Bewilligung bedürfen. Im Bankengesetz gibt es keine Legaldefinition zum *Bankbegriff*. Immerhin erfolgt eine Umschreibung in der Bankenverordnung, und zwar in Art. 2a BankV:

[Rz 32] Als *Banken* gelten⁷⁹ (und müssen von der FINMA bewilligt werden) u.a. Unternehmen, die «hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind»⁸⁰ und «gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen oder sich öffentlich dazu empfehlen, um damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen, mit denen sie keine wirtschaftliche Einheit bilden, auf irgendwelche Art zu finanzieren» (Art. 2a lit. a BankV)⁸¹.

[Rz 33] M.E. werden somit («idealtypische») Crowdfunding Plattformen *bankrechtlich nicht* erfasst⁸². Darlehen stellen *Publikumseinlagen* – als Passivgeschäft – dar, so dass zumindest Crowd-

gemeinsame Zweck als Grundbegriff und Abgrenzungskriterium im Recht der einfachen Gesellschaft (Diss. Zürich 1995) 130 ff.; zudem: PETER V. KUNZ, Rundflug über's schweizerische Gesellschaftsrecht (2. A. Bern 2012) 7.

⁷⁵ Übersicht: ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht (11. A. Bern 2012) § 1 N 91 ff. und v.a. N 95 ff. m.w.H.

⁷⁶ Einfache Gesellschafter *haftengesellschaftsrechtlich* gegenüber Dritten persönlich, unbeschränkt und solidarisch: Art. 544 Abs. 3 OR.

⁷⁷ Ausserdem darf die *Selbstregulierung der Bankenbranche*, teils von der FINMA «abgesegnet», als weitere Rechtsquelle nicht unterschätzt werden.

⁷⁸ SPACEK, Online-Crowdfunding, 290.

⁷⁹ Ohne Definition, aber als Aufzählung: Art. 1 Abs. 1 BankG.

⁸⁰ Auf Crowdfunding Plattformen trifft dies ohne weiteres zu.

⁸¹ Unter diesem Aspekt ist eine *Kombination von Aktiv- und Passivgeschäft* zu verstehen, also einerseits Entgegennahme von Publikumsgeldern sowie andererseits damit eine Finanzierung (Art. 2a lit. b BankV bezieht sich einzig auf das Aktivgeschäft): TINA BALZLI/CLAUDIO KERBER/SIMON SCHÄREN, Finanzmarktrecht (Zürich 2009) 58 f.; allg. zur Thematik: PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht (...) (3. A. Bern 2010) § 9 N 92.

⁸² Wohl a.M.: HETTICH, Crowdfunding, 393; mit Hinweis auf die Rechtsunsicherheiten bei dieser Frage: SECO, Diskussionspapier, 8 ff.; zu einem zusätzlichen Aspekt: Wenn eine Crowdfunding Plattform – ausnahmsweise – als Bank qualifiziert werden müsste, ist eine Unterstellung unter das *Geldwäschereirecht* unbestreitbar (Art. 2 Abs. 2 lit. a. GWG); m.E. gilt dies indes selbst für den Fall, dass keine Bankqualifikation gegeben ist: Vgl. dazu hinten III. A. b. bb. ccc.

lending (anders als Crowddonating)⁸³ potentiell erfasst sein könnte⁸⁴. Doch Plattformen haben überhaupt *kein Aktivgeschäft*, weil sie – selbst bei Involvierung in die «Geldhingabe» – einzig die Gelder an die spezifischen «Geldnehmer» vermitteln⁸⁵. Zudem wird die Crowdfunding Plattform *in fremdem Namen und auf fremde Rechnung* tätig⁸⁶.

[Rz 34] Art. 1 Abs. 2 BankG hält ausserdem fest: «Natürliche und juristische Personen, die nicht diesem Gesetz unterstehen, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen». Für («idealtypische») Crowdfunding Plattformen als Nicht-Banken stellt diese Bestimmung ebenfalls kein Rechtsproblem dar, denn es liegt m.E. *keine Entgegennahme* von Publikumseinlagen vor, und zwar mangels Qualifikation als «Rückzahlungsschuldner»⁸⁷.

bbb) Kollektivanlagenrecht

[Rz 35] Beim *Kollektivanlagenrecht* handelt es sich um ein weiteres Unterteilrechtsgebiet des Finanzmarktrechts, das – etwas trivialisiert – ähnlich «funktioniert» wie das Bankrecht⁸⁸. Das Kollektivanlagengesetz (KAG)⁸⁹ ist ein Rahmengesetz, d.h. ein Grossteil der Regulierung findet sich auf Verordnungsstufe (v.a. in der KKV)⁹⁰. Kollektive Kapitalanlagen sind zu *bewilligen*, werden *überwacht* und können *sanktioniert* werden. Für Crowdfunding Plattformen stehen zwei kollektivanlagenrechtliche Themen zur Debatte:

[Rz 36] Auf der einen Seite muss die Frage beantwortet werden, ob Crowdfunding Plattformen als *kollektive Kapitalanlagen* zu qualifizieren sind⁹¹. Dabei handelt es sich um «Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden» (Art. 7 Abs. 1 KAG)⁹². Die Voraussetzung einer *Fremdverwaltung*

⁸³ Anders als Darlehen gelten *Anleihensobligationen* (auf vertraglicher Basis: vgl. dazu vorne III. A. b. aa. aaa.) mindestens grundsätzlich nicht als Publikumseinlagen: Art. 1 Abs. 2 Satz 3 BankG sowie Art. 3a Abs. 3 lit. b BankV; allg.: HETTICH, Crowdfunding, 393.

⁸⁴ Beim Crowdfunding dürfte ohne weiteres eine *Gewerbsmässigkeit zu bejahen* sein, weil i.d.R. *mehr als 20 Publikumseinlagen* entgegengenommen werden: Art. 3a Abs. 2 BankV; zudem liegt eine Werbung mittels Internet vor: Art. 3 Abs. 1 BankV.

⁸⁵ Gl.M.: HETTICH, Crowdfunding, 393 ad Fn. 96; es geht ausserdem nicht um eine «unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen», sondern es liegt eine Art von «Channelling» von den «Geldgebern» hin zu den «Geldnehmern» vor; unter diesem Gesichtspunkt wird zudem ersichtlich, dass schliesslich m.E. «Geldnehmer» *keine Bankdarstellen*, wollen sie doch *nicht Dritte*, sondern sich selber finanzieren; a.M.: SECO, Diskussionspapier, 7 f.

⁸⁶ Hinweise: SPACEK, Online-Crowdfunding, 290 ad Fn. 141.

⁸⁷ BGE 132 II 391 Erw. 6.3.1 a.A.: «Die *Entgegennahme* von Publikumseinlagen, das bankmässige Passivgeschäft, besteht darin, dass ein Unternehmen gewerbsmässig Verpflichtungen gegenüber Dritten eingeht, d.h. *selber zum Rückzahlungsschuldner* der entsprechenden Leistung wird (...)» (Hervorhebungen hinzugefügt); beim Crowdfunding wird indes der «Geldnehmer» (sc. als Darlehensnehmer der «Geldgeber») und *nicht die Crowdfunding Plattform* zum «Rückzahlungsschuldner», was notabene selbst für den Fall zutrifft, dass die «Geldhingabe» vorerst bei der Plattform «gepoolt» wird, infolge Nichterreichens eines «Minimumfundings» jedoch die Gelder schliesslich nicht an den «Geldnehmer» weitergeleitet, sondern an die «Geldgeber» retourniert werden (hierbei handelt es sich um eine «Rückgabepflicht» aus dem Vertrag mit der Crowdfunding Plattform und eben gerade *nicht* um die *Rückzahlungspflicht* aus dem Vertragsverhältnis zwischen «Geldgebern» und «Geldnehmer»).

⁸⁸ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. aaa.

⁸⁹ Die Regulierung «bezweckt den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen» (Art. 1 KAG).

⁹⁰ Die *Selbstregulierung* bei den kollektiven Kapitalanlagen ist *weniger bedeutsam* als in der Bankenbranche.

⁹¹ In der Lehre wird teils geltend gemacht, dass auf Crowdfunding Plattformen, die Gelder entgegen nehmen und in der Folge für die «Geldgeber» gemeinschaftlich investieren, das *Kollektivanlagenrecht anwendbar* ist: HETTICH, Crowdfunding, 393 f.; bei («idealtypischen») Plattformen trifft dies m.E. gerade nicht zu.

⁹² Das Kollektivanlagenrecht ist gemäss Art. 8 f. KAG anwendbar auf offene kollektive Kapitalanlagen (zwei Formen: vertragliche Anlagefonds [Art. 25 ff. KAG] und Investmentgesellschaften mit variablem Kapital bzw. SICAV [Art. 36

fehlt beim Crowdfunding⁹³; m.E. steht somit fest, dass Crowdfunding Plattformen z.B. keine Fondsleitungen, keine Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV), keine Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen (KGK) sowie keine Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) sind.

[Rz 37] Auf der anderen Seite muss zusätzlich gefragt werden, ob Crowdfunding Plattformen eine kollektivanlagenrechtliche *Vertriebsträgerbewilligung* benötigen. Wer schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreibt, untersteht nämlich dem Kollektivanlagenrecht (Art. 2 Abs. 1 lit. a/lit. b KAG). Als *Vertrieb* gilt «jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen». M.E. sind Crowdfunding Plattformen nur, aber immerhin bewilligungspflichtig, wenn die «*Geldnehmer*» als *kollektive Kapitalanlagen* zu qualifizieren sind⁹⁴.

ccc) Geldwäschereirecht

[Rz 38] In der Schweiz gilt – entgegen weitverbreiteten Vorurteilen – ein umfassendes *Geldwäschereiverbot*, das einerseits *strafrechtlich* abgesichert wird (Art. 305^{bis} StGB)⁹⁵. Andererseits gibt es, notabene im besonders «anfälligen» Bereich der Finanzbranche, eine *finanzmarktrechtliche* Ordnung, die Geldwäscherei verhindern soll, nämlich u.a. das Geldwäschereirecht, dessen Geltungsbereich sog. *Finanzintermediäre* trifft (Art. 2 Abs. 1 GwG).

[Rz 39] Finanzintermediäre haben zahlreiche geldwäschereirechtliche *Pflichten*: Sorgfaltspflichten (z.B. Identifizierungspflichten: Art. 3 GwG; Abklärungspflichten: Art. 6 GwG; Dokumentationspflichten: Art. 7 GwG) und Pflichten bei Geldwäschereiverdacht (etwa Meldepflichten: Art. 9 GwG; oder Vermögenssperren: Art. 10 GwG). Zu *Crowdfunding Plattformen* stellt sich die Rechtsfrage, ob sie als *Finanzintermediäre* zu qualifizieren sind⁹⁶:

[Rz 40] Crowdfunding Plattformen stellen – notabene im Rahmen von Art. 2 Abs. 2 GwG – insbesondere keine Banken⁹⁷, keine Fondsleitungen⁹⁸, keine SICAV⁹⁹, keine KGK¹⁰⁰, keine SICAF¹⁰¹, keine Versicherungen oder keine Effektenhändler dar. M.E. müssen nichtsdestotrotz *sämtliche* Crowdfunding Plattformen als *Finanzintermediäre* gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG qualifiziert wer-

ff. KAG) sowie auf geschlossene kollektive Kapitalanlagen (zwei Formen: Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen bzw. KGK [Art. 98 ff. KAG] und Investmentgesellschaften mit festem Kapital bzw. SICAF [Art. 110 ff. KAG]); die *Bewilligungspflichten* für kollektive Kapitalanlagen sind u.a. geregelt in Art. 13 f. KAG.

⁹³ Gl.M.: SECO, Diskussionspapier, 11 f.; Crowdfunding Plattformen nehmen *keine Verwaltung* für die «Geldgeber» vor, d.h. sie haben *keinerlei Ermessen*, was mit den Geldern geschieht, denn diese werden einfach an die «Geldnehmer» weitergegeben.

⁹⁴ Dies kann vorkommen, dürfte in der Wirtschaftsrealität jedoch selten der Fall sein; generell: SECO, Diskussionspapier, 7 sowie 8.

⁹⁵ Art. 305bis Abs. 1 StGB: «Wer eine Handlung vornimmt, die geeignet ist, die Ermittlung der Herkunft, die Auffindung oder die Einziehung von Vermögenswerten zu vereiteln, die, wie er weiss oder annehmen muss, aus einem Verbrechen herrühren, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft».

⁹⁶ Die Finanzintermediäre werden abschliessend in Art. 2 Abs. 3/Abs. 3 GwG umschrieben; *Ausnahmetatbestände* finden sich in Art. 2 Abs. 4 GwG (z.B. für die SNB: lit. a) – Crowdfunding Plattformen sind im vierten Absatz der Norm nicht erwähnt.

⁹⁷ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. aaa.

⁹⁸ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. bbb.

⁹⁹ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. bbb.

¹⁰⁰ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. bbb.

¹⁰¹ Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. bbb.

den¹⁰², was zur umfassenden Anwendbarkeit des Geldwäscherechts führt¹⁰³.

[Rz 41] Teils «werben» Crowdfunding Plattformen damit, dass *anonym* «gesendet» werden könne, wobei dabei sogleich festgehalten wird, dass anonyme Spender «keine Goodies beziehen» (Originalzitat); m.E. ist nichtsdestotrotz das GwG auf solche Plattformen anwendbar. Unter konzernaufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten kann ohnehin nicht ausgeschlossen werden, dass eine Crowdfunding Plattform, die eine *Tochtergesellschaft eines Bankkonzerns* ist, automatisch dem GwG untersteht¹⁰⁴, d.h. unabhängig von ihrer konkreten Tätigkeit.

cc) Konzernrecht

[Rz 42] Momentan interessieren sich anscheinend diverse Banken bzw. Bankgruppen¹⁰⁵ für Crowdfunding. Mit einer solchen Geschäftstätigkeit wären *Rechtsrisiken* verbunden, die sich jedoch abhängig von der Ausgestaltung¹⁰⁶ unterschiedlich darstellen. Geringe (Haftungs-)Risiken bestehen bei *vertraglichen Kooperationen* einerseits¹⁰⁷ oder bei *Beteiligungen ohne Konzernierung* andererseits¹⁰⁸. Generelle Aussagen sind indes unmöglich.

[Rz 43] Crowdfunding als Aktivität einer *Konzerngesellschaft* erweist sich in jedem Fall als heikler für eine betroffene Unternehmensgruppe¹⁰⁹, weil dadurch das gesamte Konzernrecht zur Anwendung gelangt. Das Zentralrisiko besteht in der (privatrechtlichen) sog. *Konzernhaftung*, die verschiedene – in der Wirtschaftsrealität oft ignorierte – Ausgestaltungen hat¹¹⁰. Es muss zur

¹⁰²Finanzintermediäre sind u.a. «Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen oder aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen»: Art. 2 Abs. 3 a.A. GwG (im Einzelnen: Plattformen, die Gelder «pools» und weiterleiten und damit «Zahlungsverkehr» leisten, fallen unter lit. b.; sollten Plattformen im Crowdfunding involviert sein, dürfte zudem lit. a. anwendbar sein; in allen übrigen Fällen – also sogar beim Crowddonating – gelangt der «Auffangtatbestand» von Art. 2 Abs. 3 a.A. GwG zur Anwendung: Hilfestellung (z.B. durch das Zurverfügungstellen der Internet Plattform), «Vermögenswerte [...] zu übertragen [von den «Geldgebern» auf die «Geldnehmer»]; gl.M. (indes ohne Begründung): SPACEK, Online-Crowdfunding, 290 («grundsätzlich»); anscheinend a.M. («nicht anrühren»): HERTICH, Crowdfunding, 394 ad Fn. 99.

¹⁰³Einschränkender: SECO, Diskussionspapier, 10 f.; da es heute (noch) keine geeignete Selbstregulierungsorganisation (SRO) für Crowdfunding Plattformen gibt, kommt einzig eine *Direktaufsicht* durch die FINMA in Frage: Art. 12 lit. c Ziff. 2 GwG; auf Anfrage des Unterzeichners bei der FINMA konnte – leider – *nicht in Erfahrung* gebracht werden, ob eine solche *Direktunterstellung* bis anhin bereits vorgenommen wurde oder nicht.

¹⁰⁴Vgl. dazu hinten III. A. b. cc.

¹⁰⁵Vgl. dazu vorne II. C. a.

¹⁰⁶Bankkonzerne (oder andere Unternehmensgruppen) könnten eine Crowdfunding Plattform als Konzerngesellschaft betreiben; in Frage kämen jedoch ebenfalls vertragliche Kooperationen oder verschiedene Beteiligungsformen ausserhalb einer Konzernierung (etwa: paritätische «Joint Ventures»).

¹⁰⁷Ein allfälliger Finanzierungs- oder Kooperationsvertrag z.B. einer Bank mit einer Crowdfunding Plattform gilt ausschliesslich für diese Vertragsparteien, d.h. ein (angeblich) geschädigter Dritter – etwa ein enttäuschter «Geldgeber» – hat *keine vertraglichen* Ansprüche gegen die Bank (oder irgendeine Gruppengesellschaft) basierend auf diesem Vertrag; ebenfalls dürfte es regelmässig *keine deliktische* Anspruchsgrundlage für eine Dritthaftung geben; zu guter Letzt käme eine sog. Vertrauenshaftung (irgendwo zwischen Vertrag und Delikt angesiedelt) nur unter bestimmten restriktiven Voraussetzungen in Frage; selbstverständlich müssen, basierend auf dem Finanzierungs- oder Kooperationsvertrag, die *vertraglichen* Pflichten im *bilateralen Verhältnis* beachtet werden (Art. 97 ff. OR).

¹⁰⁸Bei dieser Konstellation stehen AG sowie GmbH als mögliche (v.a. Minderheits-)Beteiligungsziele im Vordergrund; im Verhältnis zur Crowdfunding Plattform drohen bei AG überhaupt keine Haftungen (u.a. Art. 680 Abs. 1 OR), und bei GmbH wären die Risiken auf (quantitativ limitierte) statutarische Nachschusspflichten beschränkt (Art. 795 ff. OR); eine Dritthaftung – etwa gegenüber enttäuschten «Geldgebern» – ist gestützt auf die Beteiligung am Eigenkapital der Crowdfunding Plattform ausgeschlossen.

¹⁰⁹Zwar dürften *Bankkonzerne* im Vordergrund stehen, doch kommen *sämtliche Konzerne* in Frage.

¹¹⁰Stichworte müssen an dieser Stelle genügen: *Durchgriff* («piercing the corporate veil»), materielle bzw. faktische Organshaft der Muttergesellschaft, Organhaftung sowie – besonders heikel bei einer «Bewerbung» der Konzernbindung mit der Crowdfunding Plattform – sog. *Konzernvertrauen*; im Detail: PETER V. KUNZ, Konzernhaftungen, in: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz (Tübingen 2014) 49 ff. und v.a. 72

Vorsicht oder mindestens zur sorgsamsten Rechtsabklärung geraten werden.

[Rz 44] Insbesondere bei *Bankkonzernen* ergeben sich weitere Risiken im (öffentlich-rechtlichen) Aufsichtsrecht, und zwar in erster Linie durch die sog. *konsolidierte Aufsicht*, die bereits de lege lata durch die FINMA wahrgenommen wird¹¹¹. Da eine wirtschaftliche Betrachtungsweise¹¹² vorherrscht, dürfte m.E. eine umfassende Aufsicht selbst bei (ev. nicht beaufsichtigten) «Crowdfunding Plattform Tochtergesellschaften» wahrscheinlich sein; somit dürfte *jede* entsprechende Plattform *automatisch dem GwG* unterstehen¹¹³.

dd) Weitere Regelungsbereiche

[Rz 45] Die bereits angesprochenen juristischen Probleme¹¹⁴ stellen einzig einen kleinen Ausschnitt zu *möglichen sonstigen Rechtsfragen* dar, die im Rahmen dieser Übersicht nicht einmal angedeutet werden können. Crowdfunding müsste etwa im *Konsumkreditrecht*, im *Strafrecht*, im *Insolvenzrecht* sowie im *Steuerrecht* angesprochen werden¹¹⁵; die Vielzahl gerade der Steuerrechtsthemen zum Crowdfunding erscheint offensichtlich.

[Rz 46] Im Zusammenhang mit Crowdfunding präsentieren die «Geldnehmer» ihre Projekte und damit ihre Ideen. Insofern erscheint die Thematik des *Immaterialgüterrechts* (Urheberrecht, Patentrecht, Markenrecht, Know-how-Schutz etc.) naheliegend¹¹⁶. Zwar gibt es *keinen generellen Ideenschutz*; m.E. können sich «Geldnehmer» nichtsdestotrotz beispielsweise patentrechtlich oder markenrechtlich abzusichern versuchen¹¹⁷.

[Rz 47] In der Lehre diskutiert wird ausserdem die Anwendbarkeit des *Börsenrechts* auf Crowdfunding Plattformen¹¹⁸. Es besteht jedoch – und dies mit gutem Grund – Einigkeit dazu, dass bei solchen Plattformen, mindestens bei heute wahrgenommenen Dienstleistungen, *keine Effekthändler* (mit Bewilligungspflicht durch die FINMA) vorliegen¹¹⁹.

[Rz 48] Crowdfunding erfolgt wohl oftmals grenzüberschreitend, so dass das *Kollisionsrecht* einen weiteren Fragenkomplex darstellt. In Bezug auf Verträge der schweizerischen Crowdfunding

ff. m.w.H.

¹¹¹ Je nach Konstellation geht es um Gruppenaufsicht oder um Konglomerataufsicht: Art. 3d ff. BankG; ein Bankkonzern wird hierfür regelmässig einer *konzernrechtlichen Gesamtbetrachtung* unterstellt; THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Erfassung bewilligungspflichtiger Gruppensachverhalte in der Finanzmarktaufsicht, GesKR 2012, 411 sprechen von einem «neuen, genuinen finanzmarktrechtlichen Gruppenbegriff».

¹¹² Motto: «Substance over Form».

¹¹³ Bei Crowdfunding Plattformen, die zu keinem Bankkonzern gehören, ist dies *nicht automatisch* der Fall, sondern es kommt jeweils auf die *konkrete Tätigkeit* an: Vgl. dazu vorne III. A. b. bb. ccc.

¹¹⁴ Vgl. dazu vorne III. A. b. aa. – cc.

¹¹⁵ Als *strafrechtliches* Beispiel: Das «Auseinanderfallen» zwischen dem kommunizierten Projekt (z.B. Spendensammlung für die medizinische Operation eines Katers) und der Realität (nämlich: Kauf einer «Louis Vuitton Tasche» mit den erhaltenen Geldern) müsste strafrechtlich als Betrug (Art. 146 StGB) qualifiziert werden (weitere mögliche Straftatbestände: Veruntreuung [Art. 138 StGB]; ungetreue Geschäftsbesorgung [Art. 158 StGB]); als *steuerrechtliches* Beispiel: Beim Crowddonating sind Schenkungsverträge die Rechtsbasis, so dass die kantonalen Schenkungssteuern zu thematisieren sind (meist dürfte dies jedoch kein Thema sein, weil regelmässig Freibeträge – z.B. im Kanton Bern: CHF 12'000.– bestehen).

¹¹⁶ Als Übersicht: SPACEK, Online-Crowdfunding, 286 ff.

¹¹⁷ Dies sollte allerdings *vorgängig* zum Crowdfunding erfolgen, weil mit der Publizität insbesondere patentrechtliche Ansprüche verloren gehen können (Stichwort: *Neuheit* der Erfindung).

¹¹⁸ SPACEK, Online-Crowdfunding, 290 ad Fn. 145; HETTICH, Crowdfunding, 394 ad Fn. 100.

¹¹⁹ SECO, Diskussionspapier, 12; *anders* würde es nur, aber immerhin aussehen, wenn Crowdfunding Plattformen etwa durch die «Geldnehmer» emittierte Aktien oder Anleiheobligationen *erwerben* und *weiterverkaufen* würden; generell: Art. 2 lit. d BEHG i.V.m. Art. 2 f. BEHV sowie Art. 10 BEHG.

Plattformen lösen meist deren AGB¹²⁰ die Probleme mit Gerichtsstandsklauseln und mit Rechtswahlklauseln (Art. 116 des Bundesgesetzes über das internationale Privatrecht [IPRG]). Anders verhält es sich hingegen bei den Verträgen zwischen den «Geldgebern» einerseits sowie den «Geldnehmern» andererseits¹²¹.

c) Beurteilung durch Behörde(n)

[Rz 49] Beim Crowdfunding geht es u.a. um Investorenschutz auf Seiten der «Geldgeber». Trotzdem hat die *Finanzmarktaufsichtsbehörde* (FINMA) bis anhin kein Positionspapier und kein Diskussionspapier o.Ä. zur Thematik vorgelegt. Nur, aber immerhin am Rande äusserte sich die FINMA im Jahr 2014 in einem *Bericht* (Titel: «Wie sich Anleger gegen unerlaubt tätige Finanzmarktanbieter schützen können»)¹²² zur Thematik wie folgt¹²³:

[Rz 50] «Da es Crowdfunding-Plattformen in den unterschiedlichsten Ausgestaltungen gibt, kann die Frage, ob solche Plattformen bewilligungspflichtig sind, nicht allgemein beantwortet werden. Die FINMA muss jedes Geschäftsmodell einzeln prüfen. Werden über eine Plattform vermittelte Gelder nicht zentral über die Plattform-Anbieter geleitet (Pooling), sondern effektiv nur vermittelt, handeln unbewilligte Anbieter in der Regel aufsichtsrechtlich legal»¹²⁴.

[Rz 51] Die FINMA bezog Stellung nicht allein zu *Crowdfunding Plattformen*, sondern – an gleicher Stelle – zu den «Geldnehmern» wie folgt: «Aufpassen müssen die Darlehensnehmer: Wer von mehr als 20 Personen Darlehen erhält, nimmt gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegen. Dafür braucht es eine Bewilligung der FINMA»; die Äusserungen der FINMA beziehen sich somit einzig auf *Crowdlending* und z.B. nicht auf *Crowddonating*¹²⁵.

[Rz 52] Crowdfunding stellt ebenfalls ein (untergeordnetes) Thema beim *Staatssekretariat für Wirtschaft* (SECO) dar. Das SECO hat ein Gutachten, das von einer Wirtschaftskanzlei erstellt wurde, im Jahr 2013 als «Diskussionspapier Risikokapital in der Schweiz» veröffentlicht¹²⁶. Mit diesem Dokument wurden jedoch bisher kaum Diskussionen ausgelöst. Von *anderen Behörden*, die sich mit Crowdfunding beschäftigen, ist m.W. nichts bekannt.

¹²⁰Vgl. dazu vorne III. A. b. aa. aaa.

¹²¹In diesem Zusammenhang massgeblich ist der Vertragsinhalt; als Beispiele: *Darlehens* sowie *Schenkungen* jeweils im Rahmen von Art. 112 ff. IPRG.

¹²²M.E. *überzeugend* diese behördlichen Äusserungen *nicht* in jeder Hinsicht und sollten nicht überschätzt werden.

¹²³Diese Stellungnahmen finden sich in Ziff. 6.3 («Crowdfunding»); die FINMA hat *zahlreiche Anfragen* aus der Schweiz (und aus dem Ausland) – teils eigentliche «Unterstellungsanfragen» – erhalten, wobei keine entsprechenden Verfügungen publiziert oder bekannt wurden; in einem Bericht des *Bundesrats* aus dem Jahr 2012 («Risikokapital in der Schweiz») wird zwar Crowdfunding erwähnt und umschrieben, ohne dass damit irgendeine materielle Stellungnahme verbunden war.

¹²⁴Die Einholung eines «Rulings» macht Sinn: SECO, Diskussionspapier, 3.

¹²⁵Für die «Geldgeber» macht die FINMA schliesslich eine *generelle Warnung*: «Die Anleger sollten sich bewusst sein, dass sie auf eigenes Risiko handeln. Sie geben privatrechtliche Darlehen, deren Rückzahlung von der finanziellen Situation des Darlehensnehmers abhängen. Dementsprechend sollten sich die Anleger gut über ihren Vertragspartner informieren. Es gilt der allgemeine Grundsatz: je höher der versprochene Gewinn, desto höher das eingegangene Risiko» (a.a.O.); tatsächlich wurden im Ausland bereits zahlreiche Konkurse von «Geldnehmern» bekannt.

¹²⁶Eine solche «Kooperation» zwischen Wirtschaftsadvokatur sowie Bundesbehörden, die explizit auf der Publikation «abgedruckt» wird, erscheint in der Schweiz bisher mindestens *unüblich*, belegt jedoch eine kreative Wegsuchung, die bei der Thematik des Crowdfunding – anscheinend – als nötig erachtet wird.

B. Rechtsvergleichung

a) Vereinigte Staaten von Amerika

[Rz 53] Die USA erweist sich als Regulierungsleader zum Crowdfunding. Im Jahr 2012 wurde der sog. *JOBS Act* («Jumpstart Our Business Startups Act») verabschiedet, der den langjährigen U.S. Securities Act überarbeitete¹²⁷; der *CROWDFUND Act*, der durch die Securities and Exchange Commission (SEC) «ergänzt» wird, dürfte nächstens in Kraft treten¹²⁸. In erster Linie sollen mit dem CROWDFUND Act einerseits *Erleichterungen* für Crowdfunding¹²⁹ und andererseits *Schutzmechanismen* für «Geldgeber» vorgesehen werden.

[Rz 54] In der USA wurden verschiedene *Branchenverbände* gegründet (Stichwort: Selbstregulierung), und für Crowdfunding Plattformen wird eine Mitgliedschaft verlangt; als Beispiele können erwähnt werden: «National Crowdfunding Association», «Crowdfunding Professional Association» sowie «CrowdFund Intermediary Regulatory Advocates».

[Rz 55] Auswahl zum Inhalt des CROWDFUND Act: Crowdfunding Plattformen müssen sich bei der SEC registrieren entweder als «broker» oder als «funding portal»¹³⁰. Die Projekte werden von den Crowdfunding Plattformen vorgängig einer *Prüfung* («Due Diligence») unterzogen. Es bestehen zudem *Finanzierungslimiten*, und zwar sowohl für die «Geldnehmer» (nämlich maximal USD 1 Mio. pro Jahr)¹³¹ als auch für die «Geldgeber» (dabei abhängig von der Einkommenshöhe, z.B. 5% bei Einkommen unter USD 100'000)¹³².

b) Europäische Union

[Rz 56] Crowdfunding wird – nebst der USA¹³³ – in zahlreichen Ländern thematisiert¹³⁴ und ebenso in der *Europäischen Union* (EU). Obwohl (noch) keine rechtspolitischen Entscheidungen gefällt wurden, scheint m.E. klar, dass legislative Aktivitäten zumindest mittelfristig anstehen¹³⁵. Die Schweiz ist gut beraten, diese Entwicklungen *genau zu beobachten*.

[Rz 57] Seit einiger Zeit analysiert die EU die Thematik, um allenfalls «Europäische Politikmassnahmen» zu treffen sind (oder nicht)¹³⁶. Vom 3. Oktober bis zum 31. Dezember 2013 führte die Europäische Kommission eine *öffentliche Konsultation* (Titel: «Crowdfunding in

¹²⁷Crowdfunding wurde mit dem JOBS Act im «Titel III – Crowdfunding» und damit in Art. 301 ff. (Sec. 301 et seq.) SA geregelt und offiziell als «CROWDFUND Act» bezeichnet: Einleitung Sec. 301 SA; generell hierzu: HERTICH, Crowdfunding, 396 f.

¹²⁸Die meisten sonstigen Titel des JOBS Acts traten bereits in den Jahren 2012/2013 in Kraft; allg. Übersicht: SECO, Diskussionspapier, 12.

¹²⁹Für Crowdfunding wird mit dem CROWDFUND Act (als Teil des JOBS Acts) ein «*Erleichterungsausnahmeregime*» von den strengen Vorschriften des U.S. Securities Act vorgesehen.

¹³⁰Details: Sec. 4A. Requirements With Respect to Certain Small Transactions (a) (1) (A) und (B).

¹³¹Sec. 302 (a) (6) (A): «the aggregate amount sold to all investors by the issuer (...) is not more than \$1,000,000».

¹³²Details zu diesen *Zeichnungsgrenzen* finden sich in Sec. 302 (a) (6) (B) (i) und (ii).

¹³³Vgl. dazu vorne III. B. a.

¹³⁴Vgl. dazu hinten III. B. c.

¹³⁵Übersicht zu den *aktuellen* Rechtsgrundlagen: HERTICH, Crowdfunding, 394 f.

¹³⁶Am 3. Juni 2013 hat die EU einen *Workshop durchgeführt* (Titel: «Crowdfunding: Potentiale erschliessen, Risiken reduzieren»), der die Thematik endgültig auf die politische Ebene brachte (im Vordergrund stehend: Förderung des EU Binnenmarkts).

the EU – Exploring the added value of potential EU action») durch¹³⁷.

[Rz 58] Am 27. März 2014 publizierte die Europäische Kommission eine *Mitteilung* (Titel: «Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union»)¹³⁸ u.a. an das Europäische Parlament. Seit dem 16. April 2014 sind Bewerbungen möglich als Mitglied einer *Experten-gruppe* («European Crowdfunding Stakeholder Forum» bzw. ECSF)¹³⁹.

c) Weitere Rechtsordnungen

[Rz 59] In *Deutschland* gibt es momentan (noch) keine Sondernormen zum Crowdfunding¹⁴⁰. Trotzdem hat sich die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) seit dem Jahr 2012 bereits mehrfach öffentlich zur Thematik geäußert. Im Jahr 2014 beschloss die Deutsche Bundesregierung ein Massnahmenpaket insbesondere zum Schutz von Kleinanlegern, das sich in Zukunft u.a. auch auf Crowdfinanzierungen auswirken wird¹⁴¹.

[Rz 60] Spezifische *Regulierungen* zum Crowdfunding bestehen heute nur in *wenigen Staaten*, wobei sich eine Vielzahl der entsprechenden Legislativen rechtspolitisch damit auseinandersetzen (v.a. mit der Variante des Crowdinvestings)¹⁴². In den meisten Fällen befindet sich Crowdfunding auf Traktandenlisten der finanzmarktrechtlichen Aufsichtsbehörden¹⁴³.

[Rz 61] Das erste Land in Europa, das eine Crowdinvesting-Regulierung vorsieht, ist *Italien* seit dem Jahr 2013¹⁴⁴; u.a. müssen sich entsprechende Plattformen registrieren lassen¹⁴⁵. Ausserhalb Europas kann *Neuseeland* mit einer nationalen Ordnung aus dem Jahr 2014 genannt werden¹⁴⁶;

¹³⁷Das entsprechende «*Consultation Document*» hielt u.a. fest: «The aim of this public consultation is to explore how EU action, including a range of soft-law measures, could promote crowdfunding in Europe»; insofern unterstützt die Konsultation den «*Entrepreneurship 2020 Action Plan*» der EU.

¹³⁸Diese *Mitteilung* kritisiert den Transparenzmangel betreffend die anwendbaren Vorschriften; die Europäische Kommission strebt an, «in Zusammenarbeit mit den Interessenvertretern ein gemeinsames Konzept auf EU-Ebene [zu] entwickeln und den Boden für potenzielle zukünftige Massnahmen vorzubereiten» (Ziff. 4); zudem wurde angekündigt, dass die EU im Jahr 2014 *verschiedene Studienarbeiten* wird.

¹³⁹Im «Call for Applications for Participation» werden als mögliche Themen beispielsweise «promoting transparency, exchange of best practices and certification» sowie «establishing a «quality label» to build trust with users» aufgeführt.

¹⁴⁰SECO, Diskussionspapier, 13; zur Anwendung gelangen etwa das Kreditwesengesetz (KWG), das Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz (ZAG), das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), das Vermögensanlagegesetz (VermaAnlG) oder das Wertpapierprospektgesetz (WpPG).

¹⁴¹Als Zielsetzung hielt das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz in einer Mitteilung vom 22. Mai 2014 fest: «Soweit [vom Massnahmenpaket] Crowd-Finanzierungen betroffen sind, sollen Lösungen gefunden werden, die den Anliegen der mit Crowd-Investitionen finanzierten jungen Unternehmen unter Berücksichtigung der Belange des Anlegerschutzes gerecht werden».

¹⁴²Diskutiert wird jeweils (wie bereits in der USA, in Italien und in Neuseeland beschlossen), dass *Crowdfunding überhaupt* «zugelassen» werden soll, was *Ausnahmeregelungen* in den (meist strengen) nationalen Finanzmarktrechten voraussetzt.

¹⁴³Im März 2014 publizierte beispielsweise in *Grossbritannien* die Financial Conduct Authority ein knapp 40 Seiten umfassendes «Policy Statement» (PS14/4: «The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet [...]»); generell: SECO, Diskussionspapier, 13 f.

¹⁴⁴Die italienische Regulierung, die unter der früheren «Regierung Monti» initiiert wurde, orientierte sich am JOBS Act; Aufsichtsbehörde ist die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

¹⁴⁵In Italien wird – anders als üblich – ein *Vierecksverhältnis* zum Crowdfunding vorgesehen, d.h. mit einer *Bank als vierter Partner*; die Crowdfunding Plattform darf folglich in Italien keine Funktion bei der effektiven «Geldhingabe» übernehmen.

¹⁴⁶In der neuseeländischen Legaldefinition (sc. Sec. 16 Financial Markets Conduct [Phase 1] Regulations 2014) werden die typischen Crowdfunding Elemente «funds with many investors» sowie «seeking to invest relatively small amounts» angesprochen.

Crowdfunding Plattformen müssen ebenfalls bewilligt werden, und die «Geldnehmer» haben Finanzierungslimiten innert Jahresfrist (NZ\$ 2 Mio)¹⁴⁷ zu beachten¹⁴⁸.

C. De lege ferenda

[Rz 62] Die *Politiker* in der Schweiz haben – erstaunlicherweise – Crowdfunding offensichtlich nicht als Profilierungsthema entdeckt. Bis heute wurde kein parlamentarischer Vorstoss zur Thematik eingereicht¹⁴⁹. Sämtliche angefragten *politischen Parteien* zeigten ebenfalls kein Interesse. Baldige legislative Aktivitäten durch die Politik erscheinen somit unwahrscheinlich. Ausserdem sehen die massgeblichen *Behörden* keinen Anlass zur Regulierung¹⁵⁰.

[Rz 63] M.E. könnte sich diese Zurückhaltung infolge *internationaler Entwicklungen* und bei allfälliger «Skandalitis» – vermutlich bloss eine Frage der Zeit – schnell ändern¹⁵¹. Bekanntlich steht im Bereich des schweizerischen Finanzmarktrechts eine (nicht unumstrittene)¹⁵² «Kleeblatt-Reform» an. Die finanzmarktrechtliche Seite zum Crowdfunding könnte – und sollte allenfalls – im Rahmen des geplanten Finanzinfrastrukturgesetzes (FinfraG)¹⁵³ oder des vorgeschlagenen Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)¹⁵⁴ untersucht und debattiert werden.

¹⁴⁷ Anders als in der USA gibt es hingegen keine Limiten für die «Geldgeber» beim Crowdfunding.

¹⁴⁸ Immerhin werden die «Geldnehmer» von einer *Prospektpflicht* ausgenommen.

¹⁴⁹ Im Jahr 2013 erkundigte sich auf Kantonsebene eine Anfrage im Grossen Rat des *Kantons Basel-Stadt* nach der kantonalen Finanzierung der Plattform «wemakeit»; die ursprüngliche finanzielle Unterstützung begründete der Regierungsrat u.a. wie folgt: «Crowdfunding ist eine allgemein zugängliche und demokratische Form [sic!] der Finanzierung für (kulturelle) Projekte. (...) Ziel der Zusammenarbeit (...) ist es, möglichst vielen kulturellen Projekten aus Basel zu einer Zusatzfinanzierung zu verhelfen und dafür die grösstmögliche Sichtbarkeit der Basler Projekte herzustellen».

¹⁵⁰ Vgl. dazu vorne III. A. c.; das erwähnte SECO, Diskussionspapier, 14 f. rät von einer Regulierung ab und empfiehlt, dass die FINMA eine «Mitteilung» zum Crowdfunding publizieren solle (a.a.O. 14), was m.E. angesichts der völlig unklaren Rechtsnatur solcher FINMA-«Mitteilungen» kaum mehr Rechtssicherheit mit sich bringen würde (ev. liegt eine Verwechslung der Autoren zwischen «Mitteilung» sowie «Rundschreiben» vor); der *Bundesrath* am 25. Juni 2014 einen Bericht zu Bitcoins bzw. zu «virtuellen Währungen» veröffentlicht und empfohlen, auf eine Regulierung zu verzichten, und zwar aus zwei Gründen: Einerseits spielen Bitcoins nur eine *marginale wirtschaftliche Rolle*, und andererseits besteht *kein rechtsfreier Raum*, weil allgemeine Rechtsregeln anwendbar seien; nach diesem «Massstab» würde offensichtlich, dass beim Crowdfunding eigentlich umso weniger rechtspolitischer Handlungsbedarf bestünde.

¹⁵¹ Vgl. dazu hinten IV.

¹⁵² Mit *strukturellen* Vorbehalten: PETER V. KUNZ, Braucht es eine «neue Finanzmarktarchitektur» für die Schweiz?, Die Volkswirtschaft – Das Magazin für Wirtschaftspolitik, Hrsg. SECO, Juli 2014.

¹⁵³ Die *Vernehmlassung* zum Vorentwurf des FinfraG fand vom 13. Dezember 2013 – 31. März 2014 statt (mit der Botschaft wird für Sommer 2014 gerechnet); das Crowdfunding war kein Thema im erläuternden Bericht, m.E. könnte überlegt werden, ob *Crowdfunding Plattformen* als «Finanzmarktinfrastrukturen» (wie z.B. «Börsen» oder «Handelssysteme») gelten sollen: Art. 3 VE-FinfraG.

¹⁵⁴ Der Bundesrat eröffnete am 25. Juni 2014 die *Vernehmlassung* zum Vorentwurf des FINIG, ohne dass im erläuternden Bericht dazu auf Crowdfunding eingegangen wurde; m.E. könnte allenfalls in diesem Zusammenhang klargestellt werden, ob *Crowdfunding Plattformen*, die Gelder verwalten, als «Finanzinstitute» qualifiziert (oder ausgenommen) werden sollen: Art. 2 VE-FINIG.

IV. Schlussbemerkungen

A. Zukunftspotential

[Rz 64] Beim Crowdfunding handelt es sich um eine *technisch-kreative Entwicklung*, um ein altbekanntes Bedürfnis neuartig zu befriedigen¹⁵⁵. Das Internet bringt zusätzliche Perspektiven mit sich, aber auch nicht zu unterschätzende Gefahren. M.E. sollte im Zeitalter der «Digital Natives» das *Potential* von Crowdfunding *nicht unterschätzt* werden¹⁵⁶, und zwar nicht zuletzt wegen der absehbaren Verlagerung von heute eher «altruistisch» orientierten Finanzierungen hin zu eigentlichen *Unternehmensfinanzierungen* («Corporate Finance»)¹⁵⁷.

[Rz 65] Crowdfunding stellt ein aktuelles rechtspolitisches Thema dar, das *nicht im «üblichen Schema»* zwischen politische «Linke» v. politische «Rechte» abgehandelt werden kann (oder darf). An einer *Förderung* bzw. Sicherstellung von Crowdfunding sollte eigentlich im Prinzip jede politische «Richtung» interessiert sein (sc. «Politneutralität»), wird dadurch doch in jedem Fall das *Finanzsystem stabiler* oder «antifragiler» gemacht¹⁵⁸.

[Rz 66] Der teils emotionale «Spagat» der Beteiligten zwischen *Idealismus und Kapitalismus* darf vermutlich nicht unterschätzt werden. Beispielsweise erzielte die Unternehmung «Oculus» im Jahr 2012 mittels Crowdfunding (primär: Crowddonating) einen Finanzierungsbetrag von ca. USD 2,4 Mio., der zur Entwicklung einer neuartigen «Computerplayer Brille» eingesetzt wurde; 18 Monate später kaufte «Facebook» die Unternehmung für USD 2 Mia., was zu *Unmut der idealistisch motivierten «Geldgeber»* führte¹⁵⁹.

[Rz 67] Etwas überraschend erscheint, dass sich bis anhin eher Ökonomen als Juristen mit Crowdfunding beschäftigen. Die bisher publizierte *juristische Literatur* in der Schweiz muss als spärlich bezeichnet werden, was angesichts der Vielzahl offener Rechtsfragen durchaus erstaunt. Verständlicherweise dürften sich *Dissertanten* eher zögerlich zeigen¹⁶⁰, weil die Zukunftsprognosen zum Crowdfunding betreffend wirtschaftliche Bedeutung sowie legislative Entwicklung im heutigen Zeitpunkt relativ unklar erscheinen.

B. Regulierungsbedarf in der Schweiz?

[Rz 68] Heute besteht zwar *kein (dringlicher) rechtspolitischer Handlungsbedarf*, doch könnte sich dieser Status quo schneller ändern als momentan absehbar. Es dürfte insbesondere nur eine Fra-

¹⁵⁵Vgl. dazu vorne II. A.

¹⁵⁶Ähnlich die (zusammengetragenen) Ansichten in einem Beitrag von: MAJA KÄLIN, Von der Nische zur Masse, Handelszeitung vom 15. Mai 2014 (Nr. 20 2014) 40.

¹⁵⁷Ähnlich: HETTICH, Crowdfunding, 387 ad Fn. 5 (kritischer a.a.O. 386: «Hoffnungen werden sich wahrscheinlich als übertrieben erweisen»); der «Lackmustest» auf *internationaler* Ebene dürfte bereits erbracht sein: Vgl. dazu vorne II. C. a.

¹⁵⁸In diesem Sinne ebenfalls: HETTICH, Crowdfunding, 397.

¹⁵⁹CHRISTIAN STEINER, Crowdfunding – Spenden kennen keine Rendite, NZZ vom 28. März 2014 (Nr. 73 2014) 26: «Die Wut der Unterstützer auf Oculus ist gross. (...) Die Firma habe ihre Ideale verkauft, hiess es. Oculus offenbart die Schwäche von Crowdfunding-Plattformen, die eigentlich für ideale Zwecke gedacht sind, jedoch auch von kommerziell interessierten Unternehmen genutzt werden».

¹⁶⁰Auf der Liste der «Dokumentationsstelle für schweizerische, juristische Dissertationen» der Universität Fribourg werden nur, aber immerhin *zwei Dissertationsprojekte* (registriert 2012 und 2014) aufgeführt.

ge der Zeit sein bis zum ersten *parlamentarischen Vorstoss* zum Crowdfunding¹⁶¹. Zwar können sämtliche Rechtsfragen durch allgemeine Regeln¹⁶² etwa des Vertragsrechts beantwortet werden, doch würde eine spezifische Rechtssetzung – wie in der USA¹⁶³ – die *Rechtssicherheit erhöhen*, was sich positiv auf das Crowdfunding auswirken dürfte.

[Rz 69] M.E. sollte *Crowdfunding legislativ unterstützt* werden, gerade in der Schweiz mit einer ausgeprägten KMU-Wirtschaft, die oft über Finanzierungsengpässe klagt¹⁶⁴. Eine schweizerische Regulierung sollte in erster Linie zwei Ziele verfolgen¹⁶⁵, nämlich (*Klein-*)*Investorenschutz* einerseits¹⁶⁶ sowie *Förderung der Unternehmensfinanzierung* andererseits¹⁶⁷. Zwar bestehen gewisse Zielkonflikte, was politische Einmütigkeit ausschliesst, doch mit etwas gutem Willen könnte ein *gangbarer Mittelweg* zwischen «Skylla und Charybdis» gefunden werden¹⁶⁸. Es ist zu hoffen, dass die Politiker die Zeichen der Zeit nicht zu spät erkennen!

Der vorliegende wissenschaftliche Beitrag wurde *Mitte Juli 2014* abgeschlossen und beruht auf einem Referat des Unterzeichners anlässlich der Tagung «Vermögensverwaltung und Anlageberatung» der Universität St. Gallen vom 27. Juni 2014.

Prof. Dr. PETER V. KUNZ, Rechtsanwalt, LL.M. ist Ordinarius für nationales und internationales Wirtschaftsrecht sowie für Rechtsvergleichung an der Universität Bern; er amtiert als geschäftsführender Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht (www.iwr.unibe.ch); einer der Forschungsschwerpunkte liegt im Bereich des Finanzmarktrechts. Prof. KUNZ betreut seit vielen Jahren für Jusletter die Redaktion «Wirtschaftsrecht».

Der Unterzeichner bedankt sich bei RA DANIEL BAUMANN und RA PASCAL ZYSSET, wissenschaftliche Assistenten am IWR, für deren wertvolle Mitarbeit am Beitrag.

¹⁶¹ Vgl. dazu vorne III. C.; für Konsumentenschutzvertreter erscheint dies ohne weiteres angebracht, weil das grösste Bedrohungsrisiko momentan bei «Kleingeldgebern» liegt; auf Nachfrage hin ergab sich, dass sich die Konsumentenschutzorganisationen (noch) kaum mit den Problemen von Crowdfunding befasst haben, doch dies für die Zukunft zumindest nicht ausschliessen wollen.

¹⁶² Vgl. dazu vorne III. A. b.

¹⁶³ Vgl. dazu vorne III. B. a.

¹⁶⁴ In den Ländern, die Crowdfunding bereits regulieren (oder zumindest darüber diskutieren), stehen *Kleinunternehmen mit Finanzierungsproblemen* meist im Vordergrund der Debatten.

¹⁶⁵ Diese Zielsetzungen schliessen die beim Crowdfunding oft vorherrschenden sozialen oder «altruistischen» Motive nicht aus; zu regeln wären m.E. primär *Crowdinvesting* und *Crowdlending*, hingegen prinzipiell nicht *Crowddonating*.

¹⁶⁶ Der *Investorenschutz* (v.a. für Kleinanleger) könnte durch verschiedene gesetzliche Schutzmechanismen sichergestellt werden; als Auswahl möglicher Rechtsinstitute: Registrierung sowie Beaufsichtigung der *Crowdfunding Plattformen*, die zudem die bei ihnen aufzuschaltenden Aktionen bzw. Projekte zu prüfen haben («Due Diligence»); quantitative und zeitliche Finanzierungslimiten für die «Geldgeber»; schliesslich könnten Verhaltenspflichten sowie Informationspflichten für Crowdfunding Plattformen vorgesehen werden (ähnlich: HERRICH, Crowdfunding, 396).

¹⁶⁷ Die *Finanzierungsförderung* (z.B. für KMU als «Geldnehmer» beim Crowdfunding) setzt gewisse Erleichterungen von den aktuellen Rechtsnormen voraus; als Auswahl möglicher Rechtsinstitute zugunsten der «Geldnehmer»: Ausnahme von einer Prospektpflicht sowie Verzicht (bzw. zumindest Erleichterung) hinsichtlich finanzmarktrechtlicher Bewilligungen.

¹⁶⁸ M.E. *keinrechtspolitischer Handlungsbedarf* besteht zum *Vertragsrecht*.