

# **Bachelorarbeit**

## **Crowdfunding in der Schweiz mittels öffentlicher Aktienverkäufe unter Bezugnahme auf Praxisbeispiele**

Bachelorstudiengang Wirtschaftsrecht an der Zürcher Hochschule für  
Angewandte Wissenschaften, School of Management and Law

6. Semester

Frühlingssemester 2023

vorgelegt von:

**Lisa Rebecca Villiger**

Betreuungsperson:

Dr. Oliver Fritschi, LL.M.

Abgabedatum: 28. Mai 2023

## I. Management Summary

*„Vorab ist zu erwähnen, dass aus Gründen der Leserfreundlichkeit nebst der neutralen Form überwiegend die männliche Form gewählt wurde. Aber selbstverständlich gilt die jeweils gewählte Bezeichnung für alle Geschlechter.“*

Crowdfunding ist ein relativ neues Phänomen, welches durch die Entwicklung des Internets aufkam. Es ist nicht als Rechtsbegriff, sondern eher als ein wirtschaftliches Konzept zu verstehen. Bei Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe wendet sich eine Aktiengesellschaft an eine unbestimmte Personenmenge, um ihren eigenen Kapitalbedarf zu decken. Die Kapitalgeber erhalten im Gegenzug eine Beteiligung an der Gesellschaft in Form von Aktien.

Der ideale Zeitpunkt für Crowdfunding ist aufgrund praktischer Hindernisse nicht bei der Gründung, sondern im Rahmen einer Kapitalerhöhung. Für die Erhöhung des Aktienkapitals eignet sich besonders die Einführung eines einseitigen Kapitalbandes nach Art. 653s f. OR. Hierdurch wird einer Aktiengesellschaft ermöglicht, schneller auf Bedürfnisse betreffend Eigenkapital reagieren zu können, was ihr wiederum eine flexible Planung für das Crowdfunding bietet. Weiter ist im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung, das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre durch die Generalversammlung auszuschliessen und der Verwaltungsrat hat einen Kapitalerhöhungsbericht nach Art. 652e OR zu erstellen, welcher durch einen zugelassenen Revisor zu prüfen ist. Ebenso sind die Statuten der Aktiengesellschaft anzupassen und anschliessend ist die Erhöhung des Aktienkapitals im Handelsregister einzutragen. Erst danach dürfen die Aktien in Umlauf gebracht werden.

Die Aktien sollten stets als Namenaktien ausgegeben werden. Bezüglich der statutarischen Vinkulierung, sollte sich die Gesellschaft bei den Übertragungsbeschränkung eher zurückhalten. Insbesondere dann, wenn sie ihren Aktionären einen möglichst reibungslosen Handel der Aktien ermöglichen möchte. Für eine einfache Übertragbarkeit ist es ebenso empfehlenswert, die Aktien als Registerwertrecht nach Art. 973d OR auszugeben, damit jene als Rechte-Token an einem DLT-Handelssystem zugelassen werden können.

Der Prospektpflicht nach Art. 35 ff. FIDLEG kommt im Rahmen von Crowdfunding eine eher geringe Bedeutung zu. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein öffentlicher

Aktienverkauf häufig in den Ausnahmetatbestand nach Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG fällt. Dieser ist erfüllt, wenn die Aktiengesellschaft ihre Aktien nicht länger als zwölf Monate öffentlich anbietet und weniger als 8 Mio. CHF Gesamtertragswert erwirtschaftet.

Durch Crowdfunding wird sich aufgrund zahlreicher neuer Aktionäre auch die Aktionärsstruktur einer Gesellschaft verändern. Von Relevanz ist dies vor allem, weil die Interessenlage der Crowdfunderaktionäre von jenen der Gründeraktionäre abweichen kann. Es besteht allerdings die Möglichkeit die Einflussnahme der Aktionäre mittels Aktionärsbindungsvertrag oder statutarischer Stimmrechtsbeschränkung einzugrenzen. Falls die Aktiengesellschaft ihr Crowdfunding-Projekt mit bestehenden Aktien vollzieht, wird kein neues Kapital geschaffen. Daher kann sich hier die Frage gestellt werden, wie weit von einer Investition in die Aktiengesellschaft selbst gesprochen werden kann. Denn auf einen ersten Blick scheinen hier insbesondere die Gründeraktionäre zu profitieren.

## II. Inhaltsverzeichnis

I. Management Summary .....	I
II. Inhaltsverzeichnis.....	III
III. Literaturverzeichnis.....	VI
IV. Materialienverzeichnis .....	XII
V. Abkürzungsverzeichnis .....	XIII
1 Einleitung .....	1
1.1 Vorgehen.....	1
1.1.1 Die wemakeit AG .....	2
1.1.2 Die Farny AG .....	2
1.2 Abgrenzung.....	3
1.2.1 Begriff Crowdfunding .....	3
1.2.2 Rechtsraum Schweiz.....	5
2 Wirtschaftliche Gründe für einen öffentlichen Aktienverkauf .....	6
2.1 Rechtsbeziehung zwischen Gesellschaft und Kapitalgebern.....	6
2.2 Zeitlicher Aspekt.....	7
2.3 Höhe des Kapitalbedarfs .....	7
2.4 Kosten .....	8
2.5 Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital.....	8
2.6 Steuerrechtliche Auswirkungen .....	9
2.7 Fazit zu den wirtschaftlichen Gründen .....	10
3 Prozess innerhalb der Aktiengesellschaft bis zum öffentlichen Aktienverkauf.....	11
3.1 Zeitpunkt.....	11
3.2 Vorbereitungen in der Aktiengesellschaft .....	12
3.2.1 Generalversammlung.....	12
3.2.2 Veränderung Aktienkapital.....	12
3.2.2.1 Erhöhung Aktienkapital .....	12
3.2.2.2 Ausschluss Bezugsrecht .....	14
3.2.2.3 Kapitalerhöhungsbericht .....	15

3.2.2.4	Prüfungsbestätigung .....	16
3.2.3	Statutenänderung .....	16
3.2.4	Handelsregistereintrag .....	17
3.3	Aktie.....	17
3.3.1	Art der Aktie.....	17
3.3.2	Nennwert .....	18
3.3.3	Vinkulierung.....	19
3.3.3.1	Gesetzliche Vinkulierung.....	19
3.3.3.2	Statutarische Vinkulierung.....	19
3.3.4	Herausgabe der Aktie .....	21
3.3.4.1	Aktie als Wertpapier.....	22
3.3.4.2	Aktie als Wertrecht.....	23
3.3.4.2.1	Einfaches Wertrecht .....	23
3.3.4.2.2	Registerwertrecht .....	24
3.3.4.2.2.1	Schaffung von Registerwertrechten.....	24
3.3.4.2.2.2	DLT-Handelssystem .....	26
3.4	Fazit zum Prozess innerhalb der Aktiengesellschaft .....	29
4	Öffentliches Angebot zur Zeichnung von Aktien .....	31
4.1	Prospektpflicht .....	31
4.1.1	Zweck der Prospektpflicht.....	32
4.1.2	Finanzdienstleistungsgesetz .....	32
4.1.2.1	Gesetzeszweck .....	32
4.1.2.2	Geltungsbereich.....	33
4.1.2.3	Definition öffentliches Angebot.....	33
4.1.2.4	Prospekt für Effekte .....	35
4.1.2.4.1	Ausnahmen.....	37
4.1.2.4.2	Erleichterungen .....	41
4.1.2.4.3	Basisinformationsblatt.....	41
4.1.2.4.4	Prospekthaftung.....	42

4.2	Ablauf nach öffentlichem Angebot.....	42
4.2.1	Übernahme.....	42
4.2.2	Zeichnung und Liberierung .....	43
4.3	Konsequenzen eines öffentlichen Angebots .....	43
4.3.1	Verhaltensregeln nach FIDLEG .....	44
4.3.2	Unterstellung unter das GwG .....	45
4.3.3	Unterstellung unter das KAG .....	46
4.4	Exkurs: Sekundärmarkt.....	46
4.5	Fazit zum öffentlichen Angebot zur Zeichnung von Aktien .....	47
5	Rechtlich kritische Folgen eines öffentlichen Aktienverkaufs .....	49
5.1	Veränderung der Aktionärsstruktur nach öffentlichem Aktienverkauf .....	49
5.1.1	Stimmrechtsverteilung.....	49
5.1.2	Kleinstaktionäre.....	51
5.1.3	Lösungsansätze für Veränderung der Aktionärsstruktur .....	52
5.1.3.1	Beschränkung Bezug von Aktien.....	52
5.1.3.2	Aktionärbindungsvertrag.....	52
5.1.3.3	Statutarische Gestaltungsmöglichkeit .....	55
5.2	Auswirkung auf die finanzielle Situation der Gesellschaft .....	56
5.3	Fazit zu den rechtlich kritischen Folgen .....	58
6	Schlussfazit.....	59
VI.	Anhang .....	XVI

### III. Literaturverzeichnis

BAHAR RASHID/NEDWED BIANCA, Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten?, Die Eidgenossenschaft schlägt zurück, SZW 91 (2019) S. 618 ff.

BÄRTSCHI HARALD, Privatrechtliches Regulierungsrecht, in: Abegg Andreas/Bärtschi Harald/ Dietrich Andreas (Hrsg.), Prinzipien des Finanzmarktrechts, Einführung in das Finanzmarktrecht mit Repetitionsfragen und Fällen samt Lösungen sowie Literaturübersicht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, S. 216 ff.

BÄRTSCHI HARALD/STOHWASSER STEPHANIE, Aufsichtsrecht, in: Abegg Andreas/Bärtschi Harald/Dietrich Andreas (Hrsg.), Prinzipien des Finanzmarktrechts, Einführung in das Finanzmarktrecht mit Repetitionsfragen und Fällen samt Lösungen sowie Literaturübersicht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, S. 105 ff.

BAUER CHRISTOPH, Kommentar zu Art. 685b OR, in: Honsell Heinrich (Hrsg.), Kurzkomentar Obligationenrecht, Basel 2014.

BAUMANN SIMONE, Crowdfunding im Finanzmarktrecht, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2014.

BECKER HANS PAUL/PEPPMEIER ARNO, Investitionen und Finanzierung, Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 9. Aufl., Mainz 2021.

BÖCKLI PETER, Aktionärsausschuss: Strohfeuer in einer Sackgasse, SZW 85 (2013) S. 1 ff.

BÖSCH RENÉ/LEISINGER BENJAMIN, Kommentar zu Art. 3 lit. f - i, Art. 36 und Art. 51 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

BRACHER NICOLAS, Kommentar zu Vor Art. 7 FIDLEG: Verhaltensregeln, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

CRAMER CONRADIN, Kommentar zu Art. 629 OR, in: Handschin Lukas (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, Art. 620 - 659b OR, 2. Aufl., Zürich 2016.

DU PASQUIER SHELBY/WOLF MATTHIAS/OERTLE MATTHIAS, Kommentar zu Art. 685 und 685b OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530 - 964 OR, 5. Aufl., Basel 2016.

EGGEN MIRJAM, Was ist ein Token?, AJP 27 (2018) S. 558 ff.

FISCHER DAMIAN A., Neues Aktienrecht - Ready for Take-off?, AJP 32 (2023) S. 3 ff.

FORSTMOSER PETER/KÜCHLER MARCEL, Aktionärbindungsverträge, Rechtliche Grundlagen und Umsetzung in der Praxis, Zürich/Basel/Genf 2015.

FURTER ROBERT, Kommentar zu Art. 973a - c OR, in: Honsell Heinrich (Hrsg.), Kurzkomentar Obligationenrecht, Basel 2014.

GABERTHÜEL TINO/GRIVEL XAVIER, Tokenisierung von Aktien unter dem neuen DLT-Gesetz (insb. Art. 973d ff. OR) und CMTA Standard, SZW 94 (2022) S. 254 ff.

GERICKE DIETER/KUHN DANIEL, Radikalkur bei der Inhaberaktie und Neuerungen bei den gesellschaftsrechtlichen Meldepflichten, AJP 28 (2019) S. 1272 ff.

GEYER ALOIS/HANKE MICHAEL/LITTICH EDITH/NETTEKOVEN MICHAELA, Grundlagen der Finanzierung, verstehen - berechnen - entscheiden, 4. Aufl., Wien 2011.

HANDSCHIN LUKAS, Kommentar zu Art. 685b/685c OR, in: Handschin Lukas/Jung Peter (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Rechte und Pflichten der Aktionäre, Art. 660 - 697m OR, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021.

HARISBERGER SEVERIN, Die Mitwirkung des Emittenten bei Sekundärplatzierungen und gemischten Platzierungen von Aktien im schweizerischen Recht, Diss. Zürich, Zürich/St. Gallen 2021.

JÄNCHEN ALEXANDER, Öffentliches Angebot unter FIDLEG, GesKR 16 (2021) S. 400 ff.

JUNG PETER, Kommentar zu Art. 622 OR, in: Handschin Lukas (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, Art. 629 - 659b OR, 2. Aufl., Zürich 2016.

JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 91 (2019) S. 589 ff.

KÄHR MICHEL, Repetitorium Gesellschaftsrecht, 4. Aufl., Zürich 2020.

LANG CHRISTOPH/SCHNYDER FLORIAN, Der Nachweis des Eigentums an nicht verbrieften Inhaberaktien, GesKR 12 (2017) S. 101 ff.

LANG THEODOR, Die Durchsetzung des Aktionärbindungsvertrags, Diss. Basel, Zürich/Basel/Genf 2003.

LANZ MARTIN/ELSENER FABIO, Kommentar zu Art. 38 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

MÄUSLI-AlLENSPACH PETER/OERTLI MATHIAS, Das Schweizerische Steuerrecht, Ein Grundriss mit Beispielen, 10. Aufl., Muri b. Bern 2020.

MAIZAR KARIM/KÜHNE ARMIN, Crowdfunding - Ein neues Kapitel im Kapitalmarkt?, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen X, Band 163, Zürich/Basel/Genf 2016, S. 88 ff.

MAURENBRECHER BENEDIKT/ECKERT FABRICE, Kommentar zu Art. 7 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSER PETER/SETHE ROLF, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Mit neuem Firmen- und künftigem Handelsregisterrecht und unter Einbezug der Aktienrechtsreform, 12. Aufl., Zürich 2018.

MEIER-HAYOZ ARTHUR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Wertpapierrecht, 3. Aufl., Bern 2018.

NEUHAUS MARKUS R./GERBER RODOLFO, Kommentar zu Art. 959 OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530 - 964 OR, 5. Aufl., Basel 2016.

NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019.

NORDIN MICHAEL/WILD ROLAND, Kommentar zu Art. 6 StG, in: Zweifel Martin/Beusch Michael/Bauer-Balmelli Maja (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Steuerrecht, Bundesgesetz über die Stempelabgaben, 2. Aufl., Zürich 2019.

PÖSCHEL INES/MAIZAR KARIM, Kommentar zu Art. 973c OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/ Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Wertpapierrecht, Art. 965 - 1186 OR, Bucheffektengesetz, Haager Wertpapier-Übereinkommen, Art. 108a - 108d IPRG, Zürich 2012.

POLETTI MARTIN/MILLER KAISA/EGGLER PATRIC/BODEMANN CLARA, Überlegungen zur steuerlichen Behandlung des Crowdfundings in der Schweiz, StR 71 (2016) S. 820 ff.

SETHE ROLF/AGGTELEKY TOBIAS, Kommentar zu Art. 3 lit. c FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

SETHE ROLF/BÖSCH RENÉ/FAVRE OLIVIER/KRAMER STEFAN/SCHOTT ANSGAR, Kommentar zu Art. 2 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

SIFFERT RINO/TAGMANN ADRIAN, Kommentar zur Art. 46 HRegV, in: Siffert Rino/Turin Nicholas (Hrsg.), Handelsregisterverordnung (HRegV), Bern 2013.

STAEHELIN MATTHIAS, Unterschätzte Fallstricke beim Börsengang, Rechte und Pflichten der Aktionäre beim Börsengang, ST 7 (2006) S. 159 ff.

VISCHER MARKUS, Aktien als individualisierte Rechte und die dadurch in der Trias Mitgliedschaft - Wertpapier/Wertrecht - Bucheffekte verursachten Probleme, SZW 94 (2022) S. 213.

VOGEL ALEXANDER/HEIZ CHRISTOPH/LUTHIGER RETO, Orell Füssli Kommentar (OFK), FIDLEG/FINIG Kommentar, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute, Zürich 2020.

VON DER CRONE HANS CASPAR, Aktienrecht, 2. Aufl., Bern 2020.

VON DER CRONE HANS CASPAR/DAZIO GIOVANNI, Das Kapitalband im neuen Aktienrecht, SZW 92 (2020) S. 505 ff.

WEBER PHILIPPE/FAHRLÄNDER LUKAS, Kommentar zu Art. 69 FIDLEG, in: Sethe Rolf/Bösch René/Favre Olivier/Kramer Stefan/Schott Ansgar (Hrsg.), SK Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021.

WEBER ROLF H., Zivilrechtliche Aspekte von Geschäftsabwicklung auf DLT-Handelsplattformen, SZW 93 (2021) S. 450 ff.

WEIBEL STEPHAN, Verkauf eigener Aktien an ausgewählte Aktionäre, SZW 81 (2009) S. 353 ff.

WYSS RALPH, Kommentar zu Art. 2 GwG, in: Thelesklapf Daniel/Wyss Ralph/van Thiel Mark/Ordolli Stiliano (Hrsg.), Orell Füssli Kommentar (OFK), GwG Kommentar, Schweizerisches Geldwäschereigesetz mit weiteren Erlassen, 3. Aufl., Zürich 2019.

ZINDEL GAUDENZ G./ISLER PETER R., Kommentar zu Art. 652e und 652h OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530 - 964 OR, 5. Aufl., Basel 2016.

ZULAUF URS/KUHN HANS, Finanzmarktrecht, in a nutshell, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2021.

#### **IV. Materialienverzeichnis**

Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 745 ff.

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

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017 399 ff.

Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV), Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens vom 24. Oktober 2018.

Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 27. November 2019, BBl 2020 233 ff.

## V. Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AJP	Aktuelle Juristische Praxis
Amtl. Bull.	Amtliches Bulletin
aOR	nicht mehr in Kraft stehender Artikel des Obligationenrechts
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934, SR. 952.0
BB1	Bundesblatt
BEG	Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008, SR 957.1
BGE	Leitentscheid des Bundesgerichts
BGer	Urteil des Bundesgerichts
BSK	Basler Kommentar
CHF	Schweizer Franken
CMTA	The Capital Markets and Technology Association
DBG	Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) vom 14. Dezember 1990, SR 642.11
Diss.	Dissertation
DLT	Distributed Ledger Technology
E.	Erwägung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FIDLEG	Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 15. Juni 2018, SR 950.1
FIDLEV	Verordnung über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV) vom 6. November 2019, SR 950.11
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015, SR 958.1

FinfraV	Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV) vom 25. November 2015, SR 958.11
FINIG	Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG) vom 15. Juni 2018, SR 954.1
FINIV	Verordnung über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsverordnung, FINIV) vom 6. November 2019, SR 954.11
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GesKR	Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GwG	Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereigesetz, GwG) vom 10. Oktober 1997, SR 955.0
GwV	Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung, GwV) vom 11. November 2015, SR 955.01
HRegV	Handelsregisterverordnung (HRegV) vom 17. Oktober 2007, SR 221.411
Hrsg.	Herausgeberin/Herausgeber
insb.	insbesondere
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 23. Juni 2006, SR 951.31
KKG	Bundesgesetz über den Konsumkredit (KKG) vom 23. März 2001, SR 221.214.1
KMU	kleine bis mittlere Unternehmen
lit.	litera
Mio.	Million(en)
N	Randnote
OFK	Orell Füssli Kommentar
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911, SR 220
Rz.	Randziffer
S.	Seitenzahl
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SK	Schulthess Kommentar
SR	Systematische Rechtssammlung / Ständerat

ST	Der Schweizer Treuhänder
StG	Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) vom 27. Juni 1973, SR 641.10
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937, SR 311.0
StHG	Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (Steuerharmonisierungsgesetz, StHG) vom 14. Dezember 1990, SR 642.14
StR	Steuer Revue
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
US	United States
vgl.	vergleiche
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907, SR 210
Ziff.	Ziffer
ZK	Zürcher Kommentar

## 1 Einleitung

Der Zugang zu Finanzierungsquellen ist für ein jedes Unternehmen von zentraler Bedeutung, denn ohne Kapital führt wohl auch die beste Geschäftsidee nicht zum Erfolg.<sup>1</sup> Insbesondere für Gesellschaften, die sich noch in der Aufbau- und Entwicklungsphase befinden, kann sich die Kapitalbeschaffung aufgrund fehlender Sicherheiten und ausgeschöpften Eigenleistungen als durchaus schwierig gestalten.<sup>2</sup> Mit dem Laufe der Zeit und vor allem durch das Aufkommen des Internets wurden die Möglichkeiten von alternativen Finanzierungsquellen immer grösser.<sup>3</sup> Und eine solche digitale Möglichkeit bildet das Crowdfunding. Da der Finanzplatz Schweiz bekanntermassen über zahlreiche institutionelle aber auch private Kunden verfügt, ist davon auszugehen, dass zahlreiche Kleininvestoren bereit sind, in ein solches Crowdfunding-Projekt zu investieren.<sup>4</sup> Die Investoren müssen aber auch hier damit rechnen, dass es teilweise zu einem Totalverlust ihrer Investition kommen kann. Dies daher, weil es sich aufgrund der frühen Investitionsphase in den meisten Fällen wohl um eine Risikofinanzierung handeln wird.<sup>5</sup> Aus diesem Grund soll im Rahmen der vorliegenden Bachelorarbeit die Möglichkeit von Crowdfunding in der Schweiz mittels öffentlicher Aktienverkäufe unter Bezugnahme auf Praxisbeispiele untersucht und analysiert werden.

### 1.1 Vorgehen

In einem ersten Schritt sollen kurz die wirtschaftlichen Gründe aufgezeigt werden, weshalb Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe eine wirtschaftlich attraktive Möglichkeit sein kann, um den Kapitalbedarf einer Aktiengesellschaft decken zu können. Im Anschluss wird der Weg einer Aktiengesellschaft zur Möglichkeit eines öffentlichen Aktienverkaufs aufgezeigt werden. Hierbei wird der Fokus insbesondere daraufgelegt, welche Vorkehrungen innerhalb der Gesellschaft zu treffen sind. In einem weiteren Schritt setzt sich die Arbeit mit den potenziell anwendbaren Bestimmungen des Finanzmarktrechts auseinander. Vor allem im Rahmen des öffentlichen Angebots, wird sich vertiefter auf die im Finanzdienstleistungsgesetz statuierte Prospektpflicht fokussiert. Weiter wird sich aber auch mit der Frage auseinandergesetzt, welche Schutzbestimmungen der Gesetzgebung aufgrund einer Crowdfunding-Kampagne zum Schutz der Aktionäre

---

<sup>1</sup> SECO, Kapitalbeschaffung: Welche Finanzquellen gibt es?, <[www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/kmu-gruenden/firmengruendung/erste-schritte/gut-geplanter-start/kapitalbeschaffung.html](http://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/kmu-gruenden/firmengruendung/erste-schritte/gut-geplanter-start/kapitalbeschaffung.html)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>2</sup> BAUMANN, Rz. 4.

<sup>3</sup> JÜNEMANN MICHAEL, Das Internet der Dinge ermöglicht neue Finanzierungswege, <[www.der-bank-blog.de/das-internet-dinge-2/firmenkunden/31558/](http://www.der-bank-blog.de/das-internet-dinge-2/firmenkunden/31558/)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>4</sup> BAUMANN, Rz. 6 f.

<sup>5</sup> BAUMANN, Rz. 653.

Anwendung finden müssen. Abschliessend wird sich die Bachelorarbeit mit den rechtlich kritischen Folgen eines öffentlichen Aktienverkaufs befassen. In diesem Bereich wird sich vor allem auf die Veränderung der Aktionärsstruktur nach dem Abschluss des Crowdinvestings-Projekts konzentriert. Über die ganze Arbeit hinaus soll die Theorie immer wieder mit der Praxis verknüpft werden. Hierzu wird regelmässig auf die Praxisbeispiele der wemakeit AG und der Farmy AG verwiesen. Beide Aktiengesellschaften haben in den letzten Jahren ihre Aktien auf ihrer eigenen Homepage öffentlich zum Verkauf angeboten.<sup>6</sup> In den nachfolgenden Abschnitten 1.1.1 und 1.1.2 werden die beiden Gesellschaften sowie ihre jeweilige Crowdinvesting-Kampagne kurz vorgestellt.

### **1.1.1 Die wemakeit AG**

Die 2012 gegründete wemakeit AG, ursprünglich als GmbH, macht Projektfinanzierung allgemein zugänglich und betreibt Crowdfunding in der Schweiz und in Österreich.<sup>7</sup> Im Frühling 2022 lancierte die Gesellschaft das Projekt „wemakeit Crowd Takeover“, mit welchem der Öffentlichkeit die Möglichkeit geboten wurde, in die wemakeit AG zu investieren und somit Eigentümer zu werden. Im Rahmen des Crowd Takeovers wurden rund 80 % der bestehenden Aktien von wemakeit zum Verkauf angeboten.<sup>8</sup> Hierdurch verfolgt die Aktiengesellschaft auch das Ziel, dass mindestens 50 % ihrer Eigentümerinnen Frauen sind. Dadurch wollen sie die Geschlechtergleichstellung vorantreiben.<sup>9</sup> Weiter hat die wemakeit AG eine Schwester-Plattform, die OOMNIUM AG. Diese berät und betreut Aktiengesellschaften, welche ein Crowdinvesting-Projekt durchführen möchten.<sup>10</sup> Die wemakeit AG ist im Besitz der Aktienmehrheit der OOMNIUM AG.<sup>11</sup>

### **1.1.2 Die Farmy AG**

Die 2014 gegründete Farmy AG, ursprünglich als GmbH, betreibt einen Online-Markt mit welchem regional und verantwortungsvoll hergestellte Nahrungsmittel direkt vom

---

<sup>6</sup> Farmy, FAQ, Auf welcher Plattform führen wir das Crowdinvesting durch und wie funktioniert es?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 06.03.2023; wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 06.03.2023.

<sup>7</sup> wemakeit, Über uns, Das sind wir, <[wemakeit.com/pages/about](http://wemakeit.com/pages/about)>, besucht am 31.03.2023; Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#)>, besucht am 31.03.2023.

<sup>8</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 31.03.2023.

<sup>9</sup> wemakeit, wemakeit Crowd Takeover, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-content?locale=de](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-content?locale=de)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>10</sup> OOMNIUM, Für Unternehmen, <[oomnium.com/de/unternehmen](http://oomnium.com/de/unternehmen)>, besucht am 09.05.2023.

<sup>11</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Umfeld der wemakeit AG, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 30.04.2023.

Produzenten nach Hause geliefert werden.<sup>12</sup> Auch die Farmy AG lancierte eine Crowdfunding-Kampagne, welche am 31. Januar 2023 mit 1'850 neuen Miteigentümern erfolgreich beendet wurde.<sup>13</sup> Durch die neuen Crowdfundingaktionäre flossen rund 4 Mio. CHF in die Farmy AG.<sup>14</sup> Im Rahmen dieser Kampagne erhielten natürliche volljährige Personen, welche in der Schweiz oder im Europäischen Wirtschaftsraum wohnhaft sind, die Möglichkeit Aktien der Farmy AG zu erwerben.<sup>15</sup>

## 1.2 Abgrenzung

### 1.2.1 Begriff Crowdfunding

Das Phänomen des Crowdfundings, so wie es heute bekannt ist, kam vor allem durch die Entwicklung des Internets auf. Denn erst das Internet erlaubte es, sowohl die Organisation als auch die Abwicklungskosten niedrig zu halten.<sup>16</sup> Den Anfang in diesem Bereich machten hauptsächlich US-amerikanische Plattformen. Relativ früh kamen aber immer mehr Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern hinzu, darunter auch einige aus der Schweiz.<sup>17</sup> Da es sich bei Crowdfunding nach wie vor um ein relativ junges Phänomen handelt und bei der Ausgestaltung des Crowdfundings kaum Schranken bestehen, kann es terminologisch nicht einheitlich erfasst werden. Was sich jedoch festhalten lässt, ist, dass bei Crowdfunding eine internetbasierte Plattform im Zentrum steht, auf der Projekte oder auch Gesellschaften der breiten Öffentlichkeit vorgestellt werden können. Ebenso ist unbestritten, dass zahlreiche Erscheinungsformen und Ausprägungen von Crowdfunding auf dem Markt vorkommen können.<sup>18</sup>

So ist auch Crowdfunding eine solche Erscheinungsform und somit eine Unterkategorie des Crowdfundings.<sup>19</sup> Crowdfunding ist nicht als Rechtsbegriff, sondern eher als ein wirtschaftliches Konzept zu verstehen.<sup>20</sup> Aus rechtlicher Perspektive kann es als eine rechtliche und regulatorische Querschnittsmaterie angesehen werden. Im Zentrum steht dabei hauptsächlich das Gesellschafts- sowie das Finanzmarktrecht.<sup>21</sup>

---

<sup>12</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der Farmy AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#)>, besucht am 01.04.2023; Farmy, Was ist Farmy?, <[www.farmy.ch/uber-uns](http://www.farmy.ch/uber-uns)>, besucht am 01.04.2023.

<sup>13</sup> Farmy, Ja zu Farmy!, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 01.04.2023.

<sup>14</sup> Farmy, Wir sind hier, um zu wachsen, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>15</sup> Farmy, FAQ, Wer kann investieren?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>16</sup> BAUMANN, Rz. 7.

<sup>17</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 91.

<sup>18</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 91; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 822; BAUMANN, Rz. 14 f.

<sup>19</sup> BAUMANN, Rz. 14.

<sup>20</sup> BAUMANN, Rz. 46.

<sup>21</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 96.

Bei Crowdfunding-Projekten steht vor allem der Anlagegedanke im Vordergrund.<sup>22</sup> Daher ist es grundsätzlich als Finanzierungsmodell ausgestaltet, denn eine Gesellschaft wendet sich an eine unbestimmte Personenmenge, um den eigenen Kapitalbedarf finanzieren zu können. Als Gegenleistung erhält der Kapitalgeber eine Beteiligung an der Gesellschaft, beispielsweise in Form von Aktien, und gegebenenfalls auch am Gesellschaftserfolg.<sup>23</sup> Es ist also festzuhalten, dass die Finanzierung einer Gesellschaft das Hauptmerkmal von Crowdfunding ausmacht.<sup>24</sup> So umschreibt es auch der Bundesrat in der Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015. In dieser hielt er fest, dass es sich bei Crowdfunding um eine Form der Gesellschaftsfinanzierung handelt, bei welcher als Gegenleistung für die Überlassung des Geldes Beteiligungsrechte und je nach Vereinbarung ebenso eine Beteiligung am Erfolg versprochen wird.<sup>25</sup>

Vor allem in Deutschland ist Crowdfunding mit partiarischen Darlehen relativ bekannt und verbreitet.<sup>26</sup> Dies kann insbesondere für junge Unternehmen interessant sein, da die Gesellschaft zwar einen wirtschaftlich abhängigen Zins schuldet, jedoch wird der Darlehensnehmer dann liquiditätsmässig entlastet, wenn er sich wirtschaftlich gerade in einer schlechten Lage befindet. Zudem ist der geschuldete Fremdkapitalzins von den Steuern absetzbar. Weiter kann die Finanzierung durch Fremdkapital auch unter dem Blickwinkel der Selbstbestimmung ein entscheidender Vorteil sein.<sup>27</sup> Würde der Gesellschaft das Geld wiederum mittels klassischer Darlehen zur Verfügung gestellt werden, spricht man eher von Crowdlending als von Crowdfunding.<sup>28</sup> Diese Art von Crowdfunding und allfällige weitere Möglichkeiten werden in der folgenden Arbeit jedoch ausser Acht gelassen. Dasselbe gilt für das Bundesgesetz über den Konsumkredit.

Die vorliegende Bachelorarbeit fokussiert sich nur auf das Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe. Wenn also im Rahmen dieser Arbeit von einer Crowdfunding-Kampagne gesprochen wird, ist darunter stets das Crowdfunding mit Aktien zu verstehen.

---

<sup>22</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 94.

<sup>23</sup> BAUMANN, Rz. 17 f.; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 822.

<sup>24</sup> BAUMANN, Rz. 19; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 822.

<sup>25</sup> BBl 2015, S. 8946.

<sup>26</sup> BAUMANN, Rz. 533.

<sup>27</sup> BAUMANN, Rz. 533 f.; MAIZAR/KÜHNE, S. 95 ff.

<sup>28</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 92.

### **1.2.2 Rechtsraum Schweiz**

Die nachfolgend gemachten Ausführungen dieser Bachelorarbeit beschränken sich auf die Schweizerische Gesetzgebung, womit grundsätzlich kein Bezug zu den internationalen Rechtsverhältnissen erfolgt. Auf die Rechtsordnung ausländischer Staaten wird nur dann kurz eingegangen, wenn es für den Inhalt der vorliegenden Arbeit von Relevanz ist.

## 2 Wirtschaftliche Gründe für einen öffentlichen Aktienverkauf

Immer häufiger übersteigt der Kapitalbedarf einer Gesellschaft in der Gründungsphase aber auch bei der Ausübung der operativen Tätigkeiten die Möglichkeiten der Innenfinanzierung. Damit der fehlende Kapitalbedarf gedeckt werden kann, sind die Gesellschaften immer öfters auf externe Investoren und Finanzierende angewiesen, deren Leistungen der Aussenfinanzierung zuzuordnen sind.<sup>29</sup> Eine optimale Zusammensetzung des Kapitals einer Gesellschaft gibt es nicht, da die Meinungen in der Theorie hierzu auseinandergehen. Klar ist, dass eine ideale Kapitalstruktur für die Wertgenerierung einer Gesellschaft entscheidend sein kann und daher sollte jede Gesellschaft unter Berücksichtigung ihrer finanzwirtschaftlichen Ziele eine eigene Zusammensetzung ausarbeiten. Für die Entscheidung ausschlaggebende Faktoren sind beispielsweise die Rentabilität, Liquidität und Sicherheit sowie die Eigentums- und Kontrollverhältnisse.<sup>30</sup> Aber auch die Gestaltung der Beziehung zwischen der kapitalsuchenden Gesellschaft und den Kapitalgebern, kann für eine Finanzierungsentscheidung bedeutend sein.<sup>31</sup> Die nachstehenden Abschnitte 2.1 bis 2.6 zeigen auf, wann und weshalb der öffentliche Aktienverkauf eine wirtschaftlich attraktive Möglichkeit sein kann, um den Kapitalbedarf einer Aktiengesellschaft decken zu können.

### 2.1 Rechtsbeziehung zwischen Gesellschaft und Kapitalgebern

Gemäss Art. 957 Abs. 1 Ziff. 2 OR hat die Aktiengesellschaft als juristische Person eine Pflicht zur Buchführung und Rechnungslegung. Bezüglich der Bilanz schreibt der Gesetzgeber in Art. 959 Abs. 4 OR vor, dass Fremd- und Eigenkapital als Passiven bilanziert werden müssen. In der Praxis ist die Differenzierung von Fremd- und Eigenkapital von zentraler Bedeutung. Unter anderem, weil das Eigenkapital das Nettovermögen einer Gesellschaft abzeichnet,<sup>32</sup> aber auch weil die Rechtsbeziehung zwischen der Aktiengesellschaft und den Eigenkapitalgebern eine andere ist, wie jene mit den Fremdkapitalgebern. Während Fremdkapitalgebende grundsätzlich Gläubigerstellung erlangen und einen Anspruch auf Tilgung und Zinszahlung haben, so haben die Eigenkapitalgeber einer Aktiengesellschaft unter Umständen Anspruch auf einen Teil des Bilanzgewinns und erhalten Stimmrecht an der Generalversammlung.<sup>33</sup> Die Rechtsstellung der Kapitalgebenden

---

<sup>29</sup> BAUMANN, Rz. 122.

<sup>30</sup> BAUMANN, Rz. 120.

<sup>31</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 137.

<sup>32</sup> NEUHAUS/GERBER, BSK, Art. 959 OR N 33.

<sup>33</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 138 ff.

durch das Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe erfolgt nach den aktienrechtlichen Bestimmungen, womit jene Einlagen dem Eigenkapital zuzurechnen sind.<sup>34</sup>

## 2.2 Zeitlicher Aspekt

Auch die Überlegung des zeitlichen Aspekts kann ausschlaggebend dafür sein, ob eine Gesellschaft die Möglichkeit des öffentlichen Aktienverkaufs in Betracht ziehen soll. Das Aktienkapital der Gesellschaft wird durch die Aktionäre unbefristet zur Verfügung gestellt.<sup>35</sup> Ferner statuiert Art. 680 Abs. 2 OR gar ein Verbot für die Rückgabe der einbezahlten Beiträge an die Aktionäre. Das Fremdkapital hingegen wird zeitlich befristet zur Verfügung gestellt.<sup>36</sup> Dies kann kurz- oder langfristig geschehen. Es ist zu erwähnen, dass Aktiengesellschaften, die ihre Aktien öffentlich zum Verkauf anbieten, an einer langfristigen Verfügbarkeit des Kapitals interessiert sein sollten, da dies sonst aus Kostengründen nicht rentiert. Somit ist Crowdfunding wohl keine Möglichkeit, um lediglich einen Liquidationsengpass zu überbrücken.<sup>37</sup>

## 2.3 Höhe des Kapitalbedarfs

Ein zusätzlich entscheidender Aspekt stellt die Höhe des benötigten Kapitalbedarfs dar. Oft übersteigt der benötigte Kapitalbedarf die Mittel, welche von den 3F's (Friends, Family and Fools) zur Verfügung gestellt werden können.<sup>38</sup> Aber auch eine alternative Finanzierung durch Business Angels oder Venture Capitals kann sich als schwierig erweisen, da der Kontakt oft nicht innert nützlicher Frist hergestellt werden kann.<sup>39</sup> Zudem zeichnet sich in der Praxis ab, dass jene lediglich wachstumsstarke Gesellschaften unterstützen.<sup>40</sup> Bei der Kreditfinanzierung wiederum wollen die Gläubiger ihr Kreditausfallrisiko soweit wie möglich reduzieren. Da es vor allem Jungunternehmen oft an Sicherheiten fehlt und die Kreditvergabe auf eine Bonitätsprüfung abstützt, verläuft die Kreditvergabe von Finanzinstituten oftmals zurückhaltend.<sup>41</sup> Crowdfunding könnte also insbesondere für KMUs die Vermittlung zwischen der kapitalsuchenden Gesellschaft und den Kapitalgebern vereinfachen und somit die Lücke zum Kapitalbedarf schliessen.<sup>42</sup>

---

<sup>34</sup> BAUMANN, Rz. 123.

<sup>35</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 181.

<sup>36</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 139.

<sup>37</sup> BAUMANN, Rz. 121.

<sup>38</sup> BAUMANN, Rz. 4.

<sup>39</sup> BAUMANN, Rz. 4 f.

<sup>40</sup> SECO, Starthilfe durch Venture-Capital-Gesellschaften, <[www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/beteiligungsfinanzierung/venture-capital-gesellschaften.html](http://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/beteiligungsfinanzierung/venture-capital-gesellschaften.html)>, besucht am 07.03.2023.

<sup>41</sup> BAUMANN, Rz. 4; SECO, Finanzierung: Überblick von Finanzierungsquellen, <[www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung.html](http://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung.html)>, besucht am 07.03.2023.

<sup>42</sup> BAUMANN, Rz. 7.

## 2.4 Kosten

Unter dem Aspekt der Kosten können viele Faktoren eine entscheidende Rolle spielen. Wie bereits in Abschnitt 2.1 ausgeführt, haben Fremdkapitalgeber im Grundsatz Anspruch auf Tilgung und Zinszahlung. Für die Gesellschaft bedeutet die Zahlung von Zinsen regelmässige Kosten, die in der Regel unabhängig vom Geschäftserfolg zu leisten sind.<sup>43</sup> Erfolgt die Deckung des Kapitalbedarfs aber durch einen öffentlichen Aktienverkauf, sind grundsätzlich keine obligatorisch zwingenden Leistungen an die Kapitalgeber zu erbringen. Zwar haben die Aktionäre gemäss Art. 660 Abs. 1 OR Anspruch auf eine Dividende, aber nur wenn eine Verteilung des Bilanzgewinns nach dem Gesetz oder den Statuten bestimmt ist. Zudem kann die Dividendenpolitik massgeblich durch Bildung stiller Reserven beeinflusst werden.<sup>44</sup> Schlussendlich ist die Festsetzung der Dividende gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung, welche das oberste Organ einer jeden Aktiengesellschaft ist. Ferner ist an dieser Stelle auch noch zu erwähnen, dass Crowdfunding eine kostengünstige Alternative zu einer Börsenkotierung sein kann, da eine solche eigentlich immer mit hohen Kosten verbunden ist.<sup>45</sup>

## 2.5 Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital

Wie bereits erwähnt, gibt es für eine Gesellschaft keine generell gültige Zusammensetzung einer optimalen Kapitalstruktur, denn diese Entscheidung hängt stark von den finanzwirtschaftlichen Zielen der Gesellschaft selbst ab.<sup>46</sup> Klar ist, dass eine Gesellschaft ihren Kapitalbedarf entweder durch Eigen- und/oder Fremdkapital decken kann. In der Praxis ist meist beides der Fall. Weiter sind für das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital auch branchen- und betriebsspezifische Verhältnisse zu berücksichtigen. Generell kann aber festgehalten werden, dass die Kapitalstruktur immer unter dem Gesichtspunkt der Liquidität, der Sicherheit und der Rentabilität zu betrachten ist.<sup>47</sup> Ein höherer Anteil an Eigenkapital reduziert die Gefährdung der Existenz einer Gesellschaft, vor allem während längeren Verlustphasen.<sup>48</sup> Ebenso sollte das Eigenkapital das Konkursrisiko

---

<sup>43</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 138.

<sup>44</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 237 f.

<sup>45</sup> BAUMANN, Rz. 4; GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 183.

<sup>46</sup> vgl. Abschnitt 2.

<sup>47</sup> SECO, Eigenkapital, Fremdkapital und „goldene Regeln“, <[www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/grundlagen/eigenkapital-fremdkapital-und-goldene-regeln.html](http://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/grundlagen/eigenkapital-fremdkapital-und-goldene-regeln.html)>, besucht am 12.04.2023.

<sup>48</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 183.

abdecken können.<sup>49</sup> Zudem kommt der Höhe des Eigenkapitals auch eine gewisse Repräsentationsfunktion zu, denn jene ist ein Richtwert für die Bonität einer Gesellschaft.<sup>50</sup> Auf der anderen Seite ist ein zu hoher Anteil an Eigenkapital aber weniger ertragsreich. Ein höherer Fremdkapitalanteil hingegen steigert die Ertragsmöglichkeiten, jedoch nur solange die Rentabilität des Gesamtkapitals über dem Fremdkapitalzinssatz liegt. Dadurch kann es im Sinne der Rentabilität durchaus attraktiv sein, den Verschuldungsgrad zu erhöhen.<sup>51</sup> Jedoch verliert die Gesellschaft hierdurch an Sicherheit, denn zwischen der Rentabilität, der Sicherheit aber auch der Liquidität besteht ein Spannungsverhältnis mit gegenseitigen Abhängigkeiten.<sup>52</sup> So steigt beispielsweise auch das Konkursrisiko durch einen erhöhten Fremdkapitalanteil. Daraus ergibt sich also, dass sich eine Gesellschaft, die eine Crowdinvesting-Kampagne in Betracht zieht, vorgängig stets über ihr Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital Gedanken zu machen hat.

## 2.6 Steuerrechtliche Auswirkungen

Bei den Möglichkeiten zur Deckung des benötigten Kapitalbedarfs, sind auch die steuerrechtlichen Auswirkungen von Relevanz. Geben die kapitalsuchenden Gesellschaften Aktien an ihre Kapitalgeber heraus, entsteht gemäss Art. 60 lit. a DBG kein steuerbarer Gewinn für die Aktiengesellschaft, da Kapitaleinlagen erfolgsneutral sind.<sup>53</sup> Wenn den Kapitalgebern jedoch neu geschaffene Aktien herausgegeben werden, so unterliegen jene, unter Berücksichtigung des einmaligen Freibetrages von 1 Mio. CHF, der Emissionsabgabe nach dem Bundesgesetz über die Stempelabgaben.<sup>54</sup> Bezüglich Kapitalsteuer einer juristischen Person ist gemäss Art. 29 Abs. 1 StHG die Eigenkapitalhöhe ausschlaggebend. Da durch einen öffentlichen Aktienverkauf das Aktienkapital in der Regel erhöht wird, wächst auch die Kapitalsteuer einer Gesellschaft. Massgebend ist dabei jeweils das Eigenkapital am Ende einer Steuerperiode, gemäss Art. 31 Ab. 4 StHG. Ferner ist noch zu erwähnen, dass die Ausschüttung einer allfälligen Dividende gegenüber dem Fremdkapital gewinnsteuerlich benachteiligt ist.<sup>55</sup> Während zu bezahlende Zinsen für

---

<sup>49</sup> SECO, Eigenkapital, Fremdkapital und „goldene Regeln“, <[www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/grundlagen/eigenkapital-fremdkapital-und-goldene-regeln.html](http://www.kmu.admin.ch/kmu/de/home/praktisches-wissen/finanzielles/finanzierung/grundlagen/eigenkapital-fremdkapital-und-goldene-regeln.html)>, besucht am 12.04.2023.

<sup>50</sup> BECKER/PEPPMEIER, S. 157.

<sup>51</sup> BECKER/PEPPMEIER, S. 11.

<sup>52</sup> BECKER/PEPPMEIER, S. 20.

<sup>53</sup> MÄUSLI-ALLENSPACH/OERTLI, S. 219; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 832.

<sup>54</sup> NORDIN/WILD, Art. 6 StG N 1c ff.; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 833.

<sup>55</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 181.

Verbindlichkeiten den steuerpflichtigen Gewinn mindern,<sup>56</sup> so erfolgt die Ausschüttung der Dividende erst aus dem versteuerten Gewinn.<sup>57</sup>

Beim Kapitalgeber hingegen stellt das Crowdfunding in der Regel eine steuerneutrale Vermögensumschichtung dar. Es kann aber entscheidend sein, ob ein privater Kapitalgeber mit seiner Einlage einen wirtschaftlichen Zweck verfolgt. Wenn dies der Fall ist, dann kann dies unter Umständen einer selbstständigen Tätigkeit zugeordnet werden, was wiederum steuerrechtliche Folgen für den Kapitalgeber mit sich bringen könnte.<sup>58</sup> Da sich aber vor allem die Abgrenzung zwischen selbständiger Erwerbstätigkeit und Liebhaberei unter Umständen als schwierig gestalten kann, ist oft eine genaue Einzelfallbeurteilung vorzunehmen.<sup>59</sup> Folglich wird nicht weiter auf die steuerrechtlichen Folgen aus Sicht der Kapitalgeber eingegangen. Dies aber auch aus dem Grund, da vorliegend die wirtschaftlichen Gründe für einen öffentlichen Aktienverkauf einer Gesellschaft im Vordergrund stehen sollen.

## **2.7 Fazit zu den wirtschaftlichen Gründen**

Die oben genannten Gründe zeigen auf, dass sich eine Aktiengesellschaft über einige Punkte Gedanken machen muss, bevor sie ihre Aktien öffentlich zum Verkauf anbietet. Ferner können weitere Kriterien, wie zum Beispiel die Liquiditätswirkung<sup>60</sup> oder auch die Aufbesserung der Finanzlage<sup>61</sup> die Entscheidung beeinflussen, den fehlenden Kapitalbedarf via Crowdfunding zu decken. So gab die wemakeit AG an, dass sie sich unter anderem für einen öffentlichen Aktienverkauf entschieden hat, um Stabilität und Sicherheit im operativen Geschäft zu garantieren.<sup>62</sup> Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Crowdfunding durchaus eine wirtschaftlich attraktive Möglichkeit sein kann, um den fehlenden Kapitalbedarf zu decken.

---

<sup>56</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 139.

<sup>57</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 181.

<sup>58</sup> POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 830.

<sup>59</sup> MÄUSLI-ALLENSPACH/OERTLI, S. 100; POLETTI/MILLER/EGGLER/BODEMANN, S. 830 f.

<sup>60</sup> GEYER/HANKE/LITTICH/NETTEKOVEN, S. 181.

<sup>61</sup> KÄHR, S. 164.

<sup>62</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Aktuelle Aktionärsstruktur und Aktiensplit Crowd Takeover, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 12.03.2023.

### 3 Prozess innerhalb der Aktiengesellschaft bis zum öffentlichen Aktienverkauf

Im folgenden Abschnitt werden die Schritte untersucht, welche eine Aktiengesellschaft innerhalb der Gesellschaft vorzunehmen hat, bevor sie ihre eigenen, neu geschaffenen Aktien öffentlich zum Verkauf anbieten kann.

#### 3.1 Zeitpunkt

Vorab ist festzulegen, wann sich der ideale Zeitpunkt für einen öffentlichen Aktienverkauf anbietet. Vor allem ist unter diesem Aspekt fraglich, ob eine Finanzierung durch Crowdfunding auch im Rahmen einer Gründung einer Aktiengesellschaft stattfinden kann. Seit 2008 kennt das Schweizerische Aktienrecht die Möglichkeit der Gründung einer «Ein-Personen-Aktiengesellschaft».<sup>63</sup> Nach oben sieht Art. 620 OR keine Begrenzung der Gründungsaktionäre vor. Es ist aber jeweils das gesamte künftige Aktionariat in den Gründungsprozess einzubinden.<sup>64</sup> Obwohl die Vertretung von abwesenden Personen bei der Gründung zulässig ist, fällt eine solche durch unzählige Crowdfunder aus praktischen Überlegungen wohl dennoch ausser Betracht.<sup>65</sup> Besonders Art. 43 f. HRegV statuiert weitgehende Formvorschriften für den Errichtungsakt einer Aktiengesellschaft. Aber auch die Einstimmigkeit bezüglich rechtserheblicher Erklärungen der Gründer,<sup>66</sup> kann bei einer unüberschaubar grossen Anzahl von Gründern in der Praxis allenfalls bereits zum Problem werden. Ebenso stellt die Identitätsprüfung der vielen Gründer und deren allfälligen Stellvertretern durch die Urkundsperson im Rahmen der Gründerversammlung einen erheblichen administrativen Aufwand dar. Ferner hat die Urkundsperson ein allfälliges Vertretungsverhältnis zu beurkunden, was in der Regel nur gestützt auf eine notariell beglaubigte Vollmacht erfolgen kann.<sup>67</sup> Diese Hindernisse in der Praxis zeigen, dass eine Finanzierung durch Crowdfunding im Rahmen der Gründung als ungeeignet zu erachten ist.<sup>68</sup> Somit ist festzuhalten, dass ein öffentlicher Aktienverkauf zur Deckung des Kapitalbedarfs für Gesellschaften lediglich im Rahmen einer Kapitalerhöhung nach Art. 650 ff. OR in Betracht kommt, welche im kommenden Abschnitt 3.2 genauer erläutert wird.

---

<sup>63</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 36; KÄHR, S. 129.

<sup>64</sup> BAUMANN, Rz. 332.

<sup>65</sup> BAUMANN, Rz. 332 f.

<sup>66</sup> CRAMER, ZK, Art. 629 OR N 4 f.

<sup>67</sup> BAUMANN, Rz. 333; CRAMER ZK, Art. 629 OR N 11 ff.

<sup>68</sup> BAUMANN, Rz. 333.

## **3.2 Vorbereitungen in der Aktiengesellschaft**

### **3.2.1 Generalversammlung**

Da im Zusammenhang eines öffentlichen Aktienverkaufs das Aktienkapital in der Regel zu erhöhen ist, hat die Generalversammlung in jedem Fall zuzustimmen, respektive den Verwaltungsrat hierzu zu ermächtigen.<sup>69</sup> Die Einberufung der Generalversammlung ist auch deswegen notwendig, da sich aufgrund des Beginns des Crowdinvestings der Statuteninhalt ändern kann, was gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR eine unübertragbare Aufgabe der Generalversammlung ist. Für die Einberufung der Generalversammlung sind stets die Vorschriften nach Art. 700 f. OR zu befolgen.<sup>70</sup> Da das Aktionariat der Gesellschaft in diesem Zeitpunkt wohl eher klein und überschaubar ist, könnte die Zustimmung allenfalls sogar im Rahmen einer Universalversammlung nach Art. 701 OR erfolgen.<sup>71</sup> Ebenso bestünde in diesem Zusammenhang die Möglichkeit der Zustimmung mittels schriftlichen Beschlusses nach Art. 701 Abs. 3 OR, beispielsweise in Form eines Zirkularbeschlusses.<sup>72</sup>

### **3.2.2 Veränderung Aktienkapital**

#### **3.2.2.1 Erhöhung Aktienkapital**

Es gibt drei Möglichkeiten das Aktienkapital zu erhöhen, die ordentliche Kapitalerhöhung, die bedingte Kapitalerhöhung und das Kapitalband, welches mit der Aktienrechtsrevision 2020 eingeführt wurde und die genehmigte Kapitalerhöhung ablöste.<sup>73</sup> Für den Zweck des Crowdinvestings fällt die Erhöhung aus bedingtem Kapital nach Art. 653 f. OR von vornherein ausser Betracht, da die Gesellschaft hierzu Wandel- oder Optionsrechte herausgibt und sich das Aktienkapital nur dann erhöht, wenn jene tatsächlich auch ausgeübt werden.<sup>74</sup> Die in Art. 650 OR statuierte ordentliche Kapitalerhöhung räumt dem Verwaltungsrat eine sechsmonatige Frist ein, um den Beschluss der Generalversammlung durchzuführen.<sup>75</sup> Dennoch erscheint die ordentliche Kapitalerhöhung eher als ungeeignet, um das Aktienkapital mittels öffentlichem Aktienverkauf zu erhöhen. Einerseits, weil die seit dem 1. Januar 2023 geltende sechsmonatige Frist zeitlich eher knapp ist, da der gesamte Crowdinvesting-Prozess sich über mehrere Monate ziehen kann.<sup>76</sup> So zog sich die Crowdinvesting-Kampagne der Farny AG, vom Beschluss der Generalversammlung zur

---

<sup>69</sup> KÄHR, S. 164 ff.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 917 ff.

<sup>70</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 480.

<sup>71</sup> BAUMANN, Rz. 337; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 483.

<sup>72</sup> BBl 2017, S. 568.

<sup>73</sup> KÄHR, S. 164.

<sup>74</sup> KÄHR, S. 167.

<sup>75</sup> KÄHR, S. 164 f.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 922.

<sup>76</sup> BAUMANN, Rz. 337.

Kapitalerhöhung bis zur offiziellen Beendigung der Kampagne am 31. Januar 2023, total über rund drei Monate hin.<sup>77</sup> Zwar hätte für die Farmy AG die aktuell geltende sechsmonatige Frist ausgereicht, die dreimonatige Frist nach altem Recht wäre indes eher knapp gewesen. Dennoch erscheint auch die Frist von sechs Monaten zeitlich eher knapp, da ein solches Projekt zeitintensiv ist und sich durchaus über ein halbes Jahr hinausziehen kann. Andererseits aber auch, weil dem Verwaltungsrat hier lediglich die Durchführung des Beschlusses zur Kapitalerhöhung obliegt und er daher weniger flexibel agieren kann.<sup>78</sup> Die wohl geeignetste Methode ist die Möglichkeit der Erhöhung mittels Kapitalband nach Art. 653s f. OR. Hierbei können die Statuten den Verwaltungsrat ermächtigen, innert fünf Jahren das Aktienkapital maximal um die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Kapitals zu erhöhen.<sup>79</sup> Durch die Festsetzung eines Kapitalbandes soll es einer Aktiengesellschaft ermöglicht werden, ihre Kapitalstruktur flexibel zu gestalten und schneller auf Bedürfnisse betreffend Eigenkapital reagieren zu können.<sup>80</sup> Analog zur altrechtlich bedingten Kapitalerhöhung, welche durch die Einführung des Kapitalbandes obsolet wurde,<sup>81</sup> autorisiert die Generalversammlung beim Kapitalband lediglich eine eventuelle Erhöhung des Aktienkapitals. Ebenso ermächtigt sie den Verwaltungsrat, innerhalb der gesetzlichen Rahmenbedingungen den Entscheid sowie den Zeitpunkt und die Höhe nach seinem Ermessen zu treffen.<sup>82</sup> Vor allem die maximal fünfjährige Frist, welche der Gesetzgeber einräumt, kommt Gesellschaften, welche eine Crowdfunding-Kampagne mit eigenen Aktien planen, entgegen, da ihnen jene eine flexiblere Planung ermöglicht. Hingegen schränkt die in Art. 653s Abs. 2 OR genannte Obergrenze die Möglichkeit zur Erhöhung des Aktienkapitals umfangsmässig ein. Hauptsächlich junge Gesellschaften sind hiervon betroffen, da diese in der Regel nur über eine beschränkte Kapitalbasis verfügen.<sup>83</sup> Nach Art. 704 Abs. 1 Ziff. 5 OR handelt es sich beim Beschluss über die Einführung eines Kapitalbandes um einen wichtigen Beschluss, weshalb das qualifizierte Mehr erforderlich ist. Dies ist auf den Grund zurückzuführen, dass die Generalversammlung in den Statuten Kompetenzen an den Verwaltungsrat delegiert.<sup>84</sup> Zu beachten ist ferner, dass sich aus Art. 653s Abs. 3 OR die Möglichkeit ergibt, die Befugnisse des Verwaltungsrates durch die Statuten einzuschränken, in dem sie vorsehen, dass er das

---

<sup>77</sup> Farmy, Farmy hat 1'850 neue Miteigentümer\*innen, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 14.03.2023; Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der Farmy AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#)>, besucht am 14.03.2023.

<sup>78</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 922; KÄHR, S. 164.

<sup>79</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 966; KÄHR, S. 242.

<sup>80</sup> VON DER CRONE/DAZIO, S. 506.

<sup>81</sup> KÄHR, S. 173.

<sup>82</sup> BGE 121 III 219, E. 1b.

<sup>83</sup> BAUMANN, Rz. 338 f.

<sup>84</sup> FISCHER, S. 7.

Aktienkapital nur erhöhen oder herabsetzen kann. In einem solchen Fall spricht man von einem einseitigen Kapitalband.<sup>85</sup> Die Farmy AG entschied sich damals unter anderem auch für eine genehmigte Kapitalerhöhung, um ihre Aktien öffentlich zum Verkauf anbieten zu können.<sup>86</sup> An dieser Stelle ist der Vollständigkeit halber noch zu erwähnen, dass gemäss den Übergangsbestimmungen zur Änderung vom 19. Juni 2020 für Kapitalerhöhungen, die vor Inkrafttreten des neuen Aktienrechts beschlossen wurden, das bisherige Recht zur Anwendung kommt. Beschlüsse diesbezüglich können aber weder geändert noch verlängert werden.<sup>87</sup> Die wemakeit AG wiederum erhöhte ihr Aktienkapital für den öffentlichen Aktienverkauf nicht, denn die Gesellschaft erhöhte ihr Kapital seit der Umwandlung in eine Aktiengesellschaft nicht mehr. Daraus ergibt sich, dass die wemakeit AG bestehende Aktien zum Verkauf anbot.<sup>88</sup>

### 3.2.2.2 Ausschluss Bezugsrecht

Gemäss Art. 652b Abs. 1 OR hat jeder Aktionär einen Anspruch auf den Teil der neu ausgegebenen Aktien, welcher seiner bisherigen Beteiligung entspricht. Damit statuiert Art. 652b OR ein formelles und materielles Gleichbehandlungsgebot des Aktionariats.<sup>89</sup> Da dem Bezugsrecht eine grosse Bedeutung für die Rechtsstellung der Aktionäre zukommt, ist jenes auch besonders schützenswert und es kann nur ausnahmsweise und aus wichtigen Gründen ausgeschlossen werden.<sup>90</sup> Weiter fordert die Praxis eine schonende Rechtsausübung bezüglich des Bezugsrechtsausschlusses nach Art. 652b Abs. 2 OR,<sup>91</sup> dies bestätigt auch das Bundesgericht.<sup>92</sup> Ebenso bedarf es für den Ausschluss des Bezugsrechts ein qualifiziertes sachliches Interesse, welches für die Erreichung der Ziele der Aktiengesellschaft erforderlich ist.<sup>93</sup> Die Aufnahme von neuem Aktienkapital alleine, ist an sich kein wichtiger Grund, um das Bezugsrecht auszuschliessen, da der Kapitalbedarf einer Gesellschaft theoretisch auch bei einer Wahrung der Bezugsrechte gedeckt werden kann.<sup>94</sup> Daher ist wohl zudem erforderlich, dass die bestehenden Aktionäre nicht bereit sind oder es ihnen finanziell nicht möglich ist weitere Einlagen zu leisten.<sup>95</sup> Dies ist im

---

<sup>85</sup> FISCHER, S. 7; VON DER CRONE/DAZIO, S. 508.

<sup>86</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der Farmy AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#)>, besucht am 14.03.2023.

<sup>87</sup> BBl 2017, S. 627.

<sup>88</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#)>, besucht am 14.03.2023.

<sup>89</sup> STAEHELIN, S. 160.

<sup>90</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 331; KÄHR, S. 166.

<sup>91</sup> STAEHELIN, S. 160.

<sup>92</sup> BGE 121 III 219, E. 3.

<sup>93</sup> STAEHELIN, S. 159; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 331.

<sup>94</sup> STAEHELIN, S. 159.

<sup>95</sup> STAEHELIN, S. 160.

Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne grundsätzlich der Fall, da die ursprünglichen Mittel zur Kapitalbeschaffung bereits ausgeschöpft wurden.<sup>96</sup> Der definitive und direkte Entscheid des Bezugsrechtsausschlusses durch die Generalversammlung muss gemäss Art. 704 Abs. 2 Ziff. 4 OR mit qualifiziertem Mehr beschlossen werden.<sup>97</sup> Es besteht allerdings auch die Möglichkeit, den Entscheid über den Ausschluss unter gewissen Voraussetzungen an den Verwaltungsrat zu delegieren.<sup>98</sup> In einem solchen Fall schreibt Art. 653t Abs. 1 Ziff. 7 OR jedoch vor, dass in den Statuten die wichtigen Gründe vermerkt sein müssen, wann der Verwaltungsrat das Bezugsrecht einschränken oder gar aufheben darf.<sup>99</sup> Zusammenfassend ist festzuhalten, dass bei einem öffentlichen Aktienverkauf das Bezugsrecht des bestehenden Aktionariats für die neu geschaffenen Aktien unter Beachtung der Vorschriften auszuschliessen ist.

### 3.2.2.3 Kapitalerhöhungsbericht

Der Verwaltungsrat hat bei jeder ordentlichen Kapitalerhöhung und bei der altrechtlich genehmigten Kapitalerhöhung einen Kapitalerhöhungsbericht zu verfassen.<sup>100</sup> Art. 652e OR schreibt vor, worüber der Verwaltungsrat in einem solchen Fall Rechenschaft abzuliegen hat. Besonders zu würdigen ist im Falle einer bevorstehenden Crowdfunding-Kampagne, die Rechenschaft über den Ausschluss des Bezugsrechts nach Art. 652e Ziff. 4 OR.<sup>101</sup> Zu beachten ist, dass es nicht ausreicht, wenn der Verwaltungsrat im Kapitalerhöhungsbericht lediglich angibt, die gesetzlichen Anforderungen seien erfüllt. Vielmehr muss er diesen Bericht inhaltlich begründen, damit die Revisionsstelle, die Aktionäre oder auch die Gläubiger überprüfen können, wie er die gesetzlichen Anforderungen erfüllt hat.<sup>102</sup> Macht der Verwaltungsrat von der Möglichkeit der Erhöhung durch das Kapitalband Gebrauch, so ist der Beschluss gemäss Art. 653u Abs. 4 OR öffentlich zu beurkunden. Die übrigen Vorschriften richten sich anschliessend nach den Anforderungen der ordentlichen Kapitalerhöhung.<sup>103</sup> Dementsprechend muss der Verwaltungsrat auch bei der Erhöhung mittels Kapitalband einen Kapitalerhöhungsbericht erstellen. An dieser Stelle ist noch zu erwähnen, dass der Kapitalerhöhungsbericht im Namen des

---

<sup>96</sup> vgl. Abschnitt 2.3.

<sup>97</sup> KÄHR, S. 215; VON DER CRONE/DAZIO, S. 509.

<sup>98</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 331; FISCHER, S. 7.

<sup>99</sup> VON DER CRONE/DAZIO, S. 509; FISCHER, S. 7.

<sup>100</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652e OR N 2.

<sup>101</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652e OR N 7; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 331.

<sup>102</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652e OR N 4.

<sup>103</sup> FISCHER, S. 8; KÄHR, S. 174.

gesamten Verwaltungsrates zu erfolgen hat, es aber genügt, wenn ein Mitglied unterschreibt, dies gemäss Art. 46 Abs. 2 lit. d HRegV.<sup>104</sup>

#### **3.2.2.4 Prüfungsbestätigung**

Gemäss Art. 652f Abs. 1 OR hat ein zugelassener Revisor den Kapitalerhöhungsbericht zu prüfen und dessen Vollständigkeit und Richtigkeit schriftlich zu bestätigen. Art. 652f Abs. 2 OR sieht Ausnahmen vor, wann auf eine Prüfungsbestätigung verzichtet werden kann. Von der Prüfung ausgenommen ist aber lediglich der Kapitalerhöhungsbericht über eine Erhöhung mit Barliberierung und dabei das Bezugsrecht vollständig gewährt wird.<sup>105</sup> Somit muss für die Möglichkeit eines öffentlichen Aktienverkaufs zur Deckung des Kapitalbedarfs stets eine Prüfungsbestätigung eingeholt werden, da das Bezugsrecht hier immer auszuschliessen ist.

#### **3.2.3 Statutenänderung**

Gemäss Art. 626 Abs. 1 Ziff. 3 OR handelt es sich bei der Angabe der Höhe des Aktienkapitals um einen absolut notwendigen Statuteninhalt.<sup>106</sup> Daher sind die Statuten nach dem Vollzug einer Kapitalerhöhung stets anzupassen.<sup>107</sup> Bei der Erhöhung des Kapitals durch das Kapitalband sind die Statuten mehrfach anzupassen. Zuerst benötigt die Einführung des Kapitalbandes eine statuarische Grundlage nach Art. 653t OR. Anschliessend sind die Statuten, gestützt auf Art. 653u Abs. 4 OR, nach vollzogener Erhöhung erneut anzupassen. Grundsätzlich handelt es sich bei den Änderungen der Statuten um eine unübertragbare Befugnis der Generalversammlung nach Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR und eine Delegation der solchen ist in der Regel verboten.<sup>108</sup> Bei einer Kapitalerhöhung ist der Verwaltungsrat nach Art. 652g und Art. 653u Abs. 4 OR ausnahmsweise zur Statutenänderung befugt. Dieser Änderung kommt aber lediglich ein rein formaler Charakter zu, da es sich hier um eine Vollzugsanpassung eines früher gefassten Generalversammlungsbeschlusses handelt.<sup>109</sup> Ferner ist zu erwähnen, dass jede Statutenänderung öffentlich zu beurkunden ist. Dies ergibt sich aus Art. 647, Art. 652g Abs. 2 sowie Art. 653u Abs. 4 OR.

---

<sup>104</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652e OR N 10.

<sup>105</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 946.

<sup>106</sup> KÄHR, S. 134.

<sup>107</sup> KÄHR, S. 166.

<sup>108</sup> KÄHR, S. 137.

<sup>109</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 923; KÄHR, S. 137.

### 3.2.4 Handelsregistereintrag

Art. 647 OR statuiert weiter, dass jede Statutenänderung ins Handelsregister einzutragen ist. Daher ist auch eine Erhöhung des Aktienkapitals, gestützt auf Art. 652g OR, eintragungspflichtig.<sup>110</sup> Bei der Einführung eines Kapitalbandes ist vorab dessen Einführung nach Art. 59a HRegV beim zuständigen Handelsregisteramt anzumelden. Die anschliessende Anmeldung der effektiven Kapitalerhöhung richtet sich in beiden Fällen nach Art. 46 f. HRegV. Die Handelsregisterverordnung statuiert dabei die notwendigen Belege und die einzuhaltenden Fristen für den Handelsregistereintrag sowie auch die formellen Erfordernisse.<sup>111</sup> Ebenso zu beachten ist, dass gemäss Art. 652h OR neu geschaffene Aktien, die vor dem Handelsregistereintrag in Umlauf gebracht werden, als nichtig gelten.<sup>112</sup> Somit können die Aktien erst gültig ausgegeben werden, wenn die Kapitalerhöhung im Tagesregister des Handelsregisters eingetragen wurde.<sup>113</sup> Die Wirkung der Nichtigkeit würde jedoch nur den Aktientitel selbst betreffen, nicht aber den Inhalt der Rechtsstellung und die aus der Aktienzeichnung hervorgehende Verpflichtung.<sup>114</sup>

## 3.3 Aktie

Jeder der Aktien nach Art. 629 OR zeichnet, wird originär zum Aktionär.<sup>115</sup> In der Aktie sind die Rechte des Aktionärs verbrieft und jeder Aktionär hat Anspruch auf eine solche Urkunde.<sup>116</sup> Deshalb muss sich die Aktiengesellschaft in einem nächsten Schritt Gedanken über die Herausgabe der Aktie machen. Die wichtigsten Aspekte hierzu werden in den nachfolgenden Abschnitten 3.3.1 bis 3.3.4 erläutert.

### 3.3.1 Art der Aktie

Das Schweizerische Gesellschaftsrecht kennt die Namenaktien und Inhaberaktien, wobei die letzteren faktisch durch das Parlament abgeschafft wurden.<sup>117</sup> Seit der Gesetzesänderung per 1. November 2019 sind Inhaberaktien, welche den Inhaber als Berechtigten nennen, nur noch zulässig, wenn jene entweder als Bucheffekte ausgestaltet sind oder durch börsenkotierte Aktiengesellschaften ausgeben werden.<sup>118</sup> Namenaktien wiederum lauten auf den Namen des Aktionärs und berechtigten die Person, auf deren Namen die Aktie

---

<sup>110</sup> KÄHR, S. 166.

<sup>111</sup> SIFFERT/TAGMANN, Art. 46 HRegV N 4 ff.; ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652h OR N 1.

<sup>112</sup> KÄHR, S. 166; ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652h OR N 7.

<sup>113</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652h OR N 7.

<sup>114</sup> ZINDEL/ISLER, BSK, Art. 652h OR N 9.

<sup>115</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 400.

<sup>116</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 385.

<sup>117</sup> GERICKE/KUHN, S. 1272 f.

<sup>118</sup> GERICKE/KUHN, S. 1275; KÄHR, S. 155.

ausgestellt ist. Gemäss Art. 686 Abs. 1 OR ist die Aktiengesellschaft verpflichtet ein Aktienbuch über die Namenaktien zu führen und zwar so, dass in der Schweiz jederzeit darauf zugegriffen werden kann.<sup>119</sup> Sowohl die Farmy AG und die wemakeit AG haben sämtliche Aktien als Namenaktien ausgegeben.<sup>120</sup>

### 3.3.2 Nennwert

Der Nennwert, auch Nominalbetrag genannt, einer Aktie entspricht deren Anteil am Aktienkapital.<sup>121</sup> Zu beachten ist, dass der Nennwert nichts mit dem Substanzwert oder dem inneren Wert einer Aktie zu tun hat.<sup>122</sup> Es steht der Aktiengesellschaft offen, die Aktien zu einem höheren Betrag auszugeben. Nach Art. 624 OR darf der Ausgabebetrag den Nennwert jedoch nicht unterschreiten.<sup>123</sup> Durch einen erhöhten Ausgabebetrag erhält die Aktiengesellschaft mehr Mittel als für die Liberierung notwendig wären. Jener Erlös, auch Agio genannt, ist gemäss Art. 671 Abs. 1 Ziff. 1 OR jedoch vollständig der gesetzlichen Kapitalreserve zuzuweisen. Bei der Festsetzung der Höhe der jeweiligen Nennwerte ist die Gesellschaft frei.<sup>124</sup> Art. 622 Abs. 4 OR sieht einzig vor, dass der Nennwert einen grösseren Wert als Null aufweisen muss.<sup>125</sup> Eine absolute Höchstgrenze für die einzelnen Nennwerte besteht nicht. Die Summe aller Nennwerte darf das totale Aktienkapital jedoch nicht übersteigen.<sup>126</sup> Ebenso ist es seit der Aktienrechtsrevision möglich, dass der Nennwert und somit auch das Aktienkapital auf eine ausländische Währung lauten kann.<sup>127</sup> Ferner steht es der Aktiengesellschaft frei, Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten auszugeben. In einem solchen Fall besteht die Möglichkeit der Schaffung von Stimmrechtsaktien nach Art. 693 OR, sofern gewünscht wird, dass jede Aktie unabhängig vom Nennwert eine Stimme besitzt.<sup>128</sup> Sowohl bei der wemakeit AG als auch bei der Farmy AG weisen sämtliche Aktien einen Nennwert von 0.10 CHF auf, wobei die Farmy AG einen gewissen Teil als Vorzugsaktien nach Art. 654 f. OR ausgestaltet hat.<sup>129</sup>

---

<sup>119</sup> MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 19, Rz. 1025; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 407; KÄHR, S. 155 f.

<sup>120</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der Farmy AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#)>, besucht am 24.03.2023; Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#)>, besucht am 24.03.2023.

<sup>121</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 160; KÄHR S. 154.

<sup>122</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 163; JUNG, ZK, Art. 622 OR N 4.

<sup>123</sup> KÄHR, S. 154.

<sup>124</sup> JUNG, ZK, Art. 622 OR N 5 f.; KÄHR, S. 154.

<sup>125</sup> BBl 2017, S. 431.

<sup>126</sup> JUNG, ZK, Art. 622 OR N 12.

<sup>127</sup> BBl 2017, S. 430.

<sup>128</sup> KÄHR, S. 156.

<sup>129</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#)>, besucht am 25.03.2023; Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der Farmy AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-269.624.022#)>, besucht am 25.03.2023.

Dadurch ist es der Gesellschaft möglich, jene Aktionäre gegenüber den Stammaktionären vermögensrechtlich zu privilegieren.<sup>130</sup>

### 3.3.3 Vinkulierung

Vorab ist zu erwähnen, dass Inhaberaktien nicht vinkuliert werden können. Namenaktien hingegen können in ihrer Übertragbarkeit auf zwei Arten beschränkt werden,<sup>131</sup> welche in den nachfolgenden Abschnitten weiter ausgeführt werden.

#### 3.3.3.1 Gesetzliche Vinkulierung

Gemäss Art. 685 Abs. 1 OR bedarf die Übertragung nicht voll liberierter Namenaktien die Zustimmung der Gesellschaft, es sei denn, die Aktien werden durch Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben. Absatz 2 von Art. 685 OR relativiert jedoch dahingehend, dass die Gesellschaft die Zustimmung nur dann verweigern kann, wenn kumulativ die Zahlungsfähigkeit des Erwerbers zweifelhaft ist und die Sicherheit, welche die Gesellschaft fordert, nicht geleistet wird.<sup>132</sup> Die gesetzlichen Übertragungsbeschränkungen finden stets unabhängig von den statutarischen Bestimmungen Anwendung.<sup>133</sup> Da bei einer Crowdfunding-Kampagne häufig die Deckung des fehlenden Kapitalbedarfs im Vordergrund steht, ist davon auszugehen, dass die Aktien voll liberiert werden.<sup>134</sup> Somit sind die gesetzlichen Vinkulierungsvorschriften in casu wohl nicht weiter von Bedeutung.

#### 3.3.3.2 Statutarische Vinkulierung

Statutarische Beschränkungen nach Art. 685a f. OR benötigen für ihre Gültigkeit eine Aufnahme in die Statuten.<sup>135</sup> Durch jene kann die Gesellschaft auf die Zusammensetzung des Aktionariats Einfluss nehmen, da hierdurch die Übertragbarkeit der Aktien erschwert wird.<sup>136</sup> Bei der statutarischen Vinkulierung differenziert der Gesetzgeber zwischen börsenkotierten und nicht börsenkotierten Namenaktien. Nach Art. 685d OR ist eine Beschränkung bei börsenkotierten Aktien nur dann möglich, wenn das Stimmrecht und die damit verbundenen Rechte betroffen sind. Die Vinkulierung ist hier so stark eingeschränkt, damit ein möglichst reibungsloser Handel möglich ist.<sup>137</sup> Bezugnehmend auf

---

<sup>130</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 372; KÄHR, S. 156.

<sup>131</sup> KÄHR, S. 159.

<sup>132</sup> DU PASQUIER/WOLF/OERTLE, BSK, Art. 685 OR N 3; KÄHR, S. 160.

<sup>133</sup> DU PASQUIER/WOLF/OERTLE, BSK, Art. 685 OR N 2.

<sup>134</sup> vgl. Abschnitt 2.

<sup>135</sup> KÄHR, S. 160; DU PASQUIER/WOLF/OERTLE, BSK, Art. 685 OR N 2.

<sup>136</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 3, Rz. 72.

<sup>137</sup> KÄHR, S. 160.

eine geplante Crowdfunding-Kampagne sind die Vinkulierungsvorschriften für börsenkotierte Namenaktien nicht weiter von Bedeutung. Dies, weil solch ein Projekt oft gewählt wird, um den kostspieligen Börsengang zu vermeiden.<sup>138</sup>

Bei den nicht börsenkotierten Namenaktien hingegen steht den Gesellschaften mehr Spielraum zu, denn hier können sie eine Übertragung generell verhindern.<sup>139</sup> Ein Entscheid über eine statutarische Vinkulierung ist aber nur dann gültig, wenn dieser eine Begründung enthält.<sup>140</sup> Nach Art. 685b OR kann die Gesellschaft die Übertragung der Aktien nur dann ablehnen, wenn die Statuten hierfür einen wichtigen Grund vorsehen, wobei jener mit einem sachlichen Grund übereinstimmen muss.<sup>141</sup> Die in Art. 685b Abs. 2 OR genannten wichtigen Gründe sind gemäss überwiegendem Teil der Lehre als abschliessend zu erachten.<sup>142</sup> So führt auch das Bundesgericht aus, dass der Gesetzgeber in Abs. 2 von Art. 685b OR einen Rahmen für die wichtigen Gründe gesetzt hat.<sup>143</sup> Ein Beispiel für einen solchen Grund ist, dass Konkurrenten aufgrund des Gesellschaftszwecks aus dem Aktionariat ausgeschlossen werden können.<sup>144</sup> Weiter ist es der Gesellschaft möglich den Aktienbucheintrag gestützt auf Art. 685b Abs. 3 OR zu verweigern, sofern ein fiduziarischer Erwerb vorliegt. Dies gilt im Übrigen auch für börsenkotierte Namenaktien gemäss Art. 685d Abs. 2 OR. Nach überwiegender Ansicht der Lehre gilt dies gar für sämtliche vinkulierten Namenaktien, ohne dass jener Grund in die Statuten aufzunehmen ist.<sup>145</sup> Eine Aktiengesellschaft mit vinkulierten Namenaktien kann ihre Zustimmung zur Übertragung jederzeit auch dann verweigern, wenn dem Erwerber angeboten wird, die Aktien zum wirklichen Wert zu übernehmen. Dies normiert Art. 685b Abs. 1 OR.<sup>146</sup> Gemäss Bundesgericht ist auch hierzu keine besondere Statutenbestimmung notwendig.<sup>147</sup> Bezüglich der Bemessung des wirklichen Wertes ist sich am inneren Wert einer Aktie unter Berücksichtigung von Substanz- und Verkehrswert zu orientieren. Zudem hat dies unter der Annahme der Fortführung der Aktiengesellschaft zu erfolgen.<sup>148</sup> Beim Erwerb der Aktien durch Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder durch Zwangsvollstreckung, kann die Gesellschaft die Übertragung nach Art. 685b Abs. 4 OR

---

<sup>138</sup> vgl. Abschnitt 2.4.

<sup>139</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 417; KÄHR, S. 161.

<sup>140</sup> HANDSCHIN, ZK, Art. 685b/685c OR N 7.

<sup>141</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 417.

<sup>142</sup> HANDSCHIN, ZK, Art. 685b/685c OR N 44; BAUER, Art. 685b OR N 2.

<sup>143</sup> Urteil BGer 4C.242/2001 vom 5. März 2003, E. 2.2.

<sup>144</sup> KÄHR, S. 162; BAUER, Art. 685b OR N 2.

<sup>145</sup> HANDSCHIN, ZK, Art. 685b/685c OR N 60 f.; DU PASQUIER/WOLF/OERTLE, BSK, Art. 685b OR N 15.

<sup>146</sup> BAUER, Art. 685b OR N 3.

<sup>147</sup> Urteil BGer 4C.242/2001 vom 5. März 2003, E. 2.2.

<sup>148</sup> BGE 120 II 259, E. 2b.

nur dann verhindern, wenn sie dem Erwerber die Übernahme der Aktie zum wirklichen Wert anbietet. Ein anderer Verweigerungsgrund kommt in dieser Konstellation nicht in Frage.<sup>149</sup>

Betreffend der Aufnahme von Vinkulierungsvorschriften in die Statuten nach Art. 685b OR muss sich die Aktiengesellschaft dahingehend bewusst sein, dass sie ohne Vinkulierung keine Möglichkeit hat, sich der Übertragung der Aktien zu widersetzen.<sup>150</sup> Auf der anderen Seite hat sich die Gesellschaft im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne Gedanken zu machen, wie stark sie den anschliessenden Weiterverkauf und Handel ihrer Aktien einschränken möchte. So gab die Farmy AG auf ihrer Homepage an, dass Aktionäre ihre Aktien aktuell über ihr Aktionariat-Wallet übertragen können. Ab dem Jahr 2025 will die Farmy AG den Handel mit ihren tokenisierten Aktien direkt auf der eigenen Website ermöglichen.<sup>151</sup> In einem solchen Fall sind die Vinkulierungsvorschriften eher ganz wegzulassen oder sicherlich stark einzugrenzen, damit ein möglichst reibungsloser Handel ermöglicht werden kann. Dies sah wohl auch die wemakeit AG ein, denn kurz vor dem Start ihres Crowdfunding-Projektes strich sie sämtliche Übertragungsbeschränkungen aus ihren Statuten.<sup>152</sup>

### 3.3.4 Herausgabe der Aktie

Wie in Abschnitt 3.3 bereits erwähnt, hat jeder Aktionär Anspruch auf eine Urkunde, die seine Rechte als Aktionär festhält, denn die Aktie verkörpert die Mitgliedschaft eines Aktionärs.<sup>153</sup> Durch die Digitalisierung tritt aber anstelle des Wertpapiers immer mehr das Wertrecht. Der Gesetzgeber hat diesen Wandel mit dem Bundesgesetz über Bucheffekten, welches seit 1. Oktober 2009 in Kraft ist, auch konsequent vollzogen.<sup>154</sup> Weiter hat die Anfügung der Registerwertrechte im Obligationenrecht nach Art. 973d ff. OR die Digitalisierung des Wertpapierrechts vervollständigt.<sup>155</sup> Generell können Aktien als (un-) verbrieft Aktie, Wertpapier, einfaches Wertrecht, Registerwertrecht oder

---

<sup>149</sup> KÄHR, S. 162.

<sup>150</sup> KÄHR, S. 159.

<sup>151</sup> Farmy, FAQ, Wann und wie kannst du deine Aktien verkaufen?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 27.03.2023.

<sup>152</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#)>, besucht am 30.04.2023.

<sup>153</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 385; KÄHR, S. 154.

<sup>154</sup> NOBEL PETER, Aktienrecht heute, in: Jusletter 19. September 2022, <[www.jusletter.weblaw.ch/juslissues/2022/1124/aktienrecht-heute\\_d62e2da21c.html](http://www.jusletter.weblaw.ch/juslissues/2022/1124/aktienrecht-heute_d62e2da21c.html)>, besucht am 27.03.2023; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 395.

<sup>155</sup> NOBEL PETER, Aktienrecht heute, in: Jusletter 19. September 2022, <[www.jusletter.weblaw.ch/juslissues/2022/1124/aktienrecht-heute\\_d62e2da21c.html](http://www.jusletter.weblaw.ch/juslissues/2022/1124/aktienrecht-heute_d62e2da21c.html)>, besucht am 28.03.2023.

Bucheffekt ausgestaltet sein.<sup>156</sup> Eine andere Weise der Herausgabe ist nicht denkbar, da Aktien, die nicht in einer gesetzlich vorgeschriebenen Form ausgegeben werden, als nichtig zu erachten sind.<sup>157</sup> In den nachfolgenden Abschnitten 3.3.4.1 und 3.3.4.2 wird hauptsächlich die Herausgabe der Aktie als Wertpapier und als Wertrecht weiter ausgeführt.

#### **3.3.4.1 Aktie als Wertpapier**

Vorab ist zu erwähnen, dass die Verurkundung nicht zwingend in einem Wertpapier zu erfolgen hat. Vielmehr ist eine gewöhnliche Beweisurkunde ausreichend, deren Übertragung nach allgemein anerkannter Lehre in Form der Zession erfolgt.<sup>158</sup> So bestätigt auch das Bundesgericht, dass eine wertpapiermässige Verbriefung nicht zwingend erforderlich ist.<sup>159</sup> Nichts desto trotz wird, respektiv wurde, die Aktie häufig als Wertpapier herausgegeben und von dieser Vermutung ging auch der Gesetzgeber aus.<sup>160</sup> Namenaktien, die als Wertpapiere herausgegeben werden, sind als Ordrepapiere zu qualifizieren.<sup>161</sup> Für die Übertragung jener Aktien ist gemäss Art. 967 OR eine Besitzübergabe sowie ein Indossament notwendig.<sup>162</sup> Wenn die Aktie als Wertpapier ausgegeben wird, handelt es sich hier stets um ein kausales Wertpapier, da sich die damit verknüpften Rechte nicht direkt dem Papier selbst entnehmen lassen. Viel mehr gehen diese erst aus den Statuten und allenfalls auch aus den Generalversammlungsbeschlüssen hervor.<sup>163</sup> Aufgrund der Entwicklungsschritte in der elektronischen Datenverarbeitung während der letzten Jahre, aber auch angesichts der Zunahme des Handelsvolumens der Kapitalmärkte, wurde die Funktion des Wertpapiers zunehmend relativiert. Sie wurden nicht nur mehr als Grundlage für die Handelbarkeit erachtet, sondern im Rechtsverkehr teilweise als potenzielles Hindernis der solchen wahrgenommen.<sup>164</sup> Aber auch der Effizienzgewinn durch einen elektronischen Handel in den Kapitalmärkten führte wohl dazu, dass das Wertrecht immer häufiger an die Stelle des Wertpapiers tritt.<sup>165</sup> Aus diesem Grund haben sich wohl die wemakeit AG als auch die Farmy AG gegen die Aktie als Wertpapier entschieden, sondern die Ausgabeform als Wertrecht respektive Registerwertrecht gewählt.<sup>166</sup>

---

<sup>156</sup> VISCHER, S. 217.

<sup>157</sup> MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 19, Rz. 1019.

<sup>158</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 386 ff.; LANG/SCHNYDER, S.102.

<sup>159</sup> BGE 147 III 469, E. 4.3.1.

<sup>160</sup> MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 19, Rz. 1017; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 388.

<sup>161</sup> MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 19, Rz. 1025.

<sup>162</sup> KÄHR, S. 155 f.; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 406.

<sup>163</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 388.

<sup>164</sup> MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25, Rz. 1317.

<sup>165</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 395.

<sup>166</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company/#general-info](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company/#general-info)>, besucht am 28.03.2023; Farmy, FAQ, Bekommst du echte Aktien?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](https://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 28.03.2023.

### 3.3.4.2 Aktie als Wertrecht

Grundsätzlich sind Wertrechte Rechte mit einer vergleichbaren Funktion wie Wertpapiere. Jene erfüllen, wie oben bereits ausgeführt, vor allem den Zweck der Legitimation, des Transports und des Verkehrsschutzes. Diese Aufgaben kann das Wertrecht nur bedingt übernehmen, weshalb jenes dahingehend in seiner Definition zu relativieren ist.<sup>167</sup> Nach Auffassung der Lehre wird das Wertrecht daher oft als Recht definiert, welches gestützt auf eine gemeinsame rechtliche Grundlage in einer Vielzahl herausgegeben respektive begründet wird und seiner Gattung nach identisch ist.<sup>168</sup>

#### 3.3.4.2.1 Einfaches Wertrecht

Wenn eine Aktiengesellschaft ihre Aktien als einfache Wertrechte ausgeben möchte, braucht sie hierzu eine Ermächtigung in den Statuten, dies gemäss Art. 973c Abs. 1 OR.<sup>169</sup> Ebenso ist es nach Art. 973c Abs. 2 OR notwendig, dass der Schuldner die ausgebenden Wertrechte in einem Wertrechtebuch einträgt. In diesem ist sowohl die Anzahl als auch die Stückelung der Wertrechte und der jeweilige Gläubiger einzutragen. Für die Führung dieses Buches sieht der Gesetzgeber keine besonderen Anforderungen vor, daher ist auch eine elektronische Wertrechtebuchführung möglich. Bei Namenaktien ist es ebenfalls denkbar, dass das Aktienbuch gleichzeitig auch als Wertrechtebuch dient. Zu beachten ist einzig, dass dem Eintrag ins Register dieses Buches laut Art. 973c Abs. 3 OR konstitutive Wirkung für die Entstehung der einfachen Wertrechte zukommt. Die Übertragung der Wertrechte erfolgt mittels Zession, denn Art. 973c Abs. 4 OR statuiert, dass für die Übertragung eine schriftliche Abtretungserklärung notwendig ist.<sup>170</sup>

Weiter besteht die Möglichkeit, die einfachen Wertrechte durch das Bucheffektengesetz zu kodifizieren.<sup>171</sup> Nach Art. 6 Abs. 1 lit. c BEG entstehen Bucheffekte in einem solchen Fall dadurch, dass die Wertrechte im Hauptregister einer Verwahrungsstelle eingetragen und im Anschluss einem Effektenkonto gutgeschrieben werden. An dieser Stelle ist noch zu erwähnen, dass Bucheffekte ebenso entstehen können, wenn Wertpapiere zur Sammelverwahrung hinterlegt und anschliessend einem Effektenkonto gutgeschrieben werden, dies gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. a BEG.<sup>172</sup> Daraus ergibt sich, dass Wertrechte oder auch Wertpapiere für die Entstehung von Bucheffekten vorausgesetzt werden und somit hierfür

---

<sup>167</sup> EGGEN, S. 564.

<sup>168</sup> PÖSCHEL/MAIZAR, BSK, Art. 973c OR N 32; EGGEN, S. 564.

<sup>169</sup> PÖSCHEL/MAIZAR, BSK, Art. 973c OR N 14 f.

<sup>170</sup> EGGEN, S. 564, PÖSCHEL/MAIZAR, BSK, Art. 973c OR N 36 ff.

<sup>171</sup> FURTER, Art. 973a - c OR N 6.

<sup>172</sup> EGGEN, S. 564.

kausal sind.<sup>173</sup> Die Entstehung der Bucheffekte ändert nichts an dem Wertrecht selbst, aber die Ausübung von Rechten an den einfachen Wertrechten an sich, ist so lange sistiert, wie sie als Bucheffekte bestehen. Die Rechte aus dem Wertrecht wiederum bleiben die gesamte Zeit bestehen.<sup>174</sup> Was sich aber durch die Ausgestaltung als Bucheffekt ändert, ist die Möglichkeit der verkehrssicheren Übertragung.<sup>175</sup> Sobald Wertrechte als Bucheffekte bestehen, können sie nur als solche übertragen werden. Eine Zession ist in dieser Kombination also ausgeschlossen.<sup>176</sup> Bezüglich der Übertragung von Bucheffekten schreibt Art. 4 BEG vor, dass Effektenkonten lediglich durch Verwahrungsstellen geführt werden können. Ebenso ist es gemäss Art. 24 Abs. 1 BEG notwendig, dass die Verwahrungsstelle die Buchung zur Übertragung selbst vornehmen muss. Erst anschliessend kann es zu einem Wechsel der Berechtigten kommen.<sup>177</sup>

Bis vor kurzem gab die wemakeit AG ihre Aktien als einfache Wertrechte aus, welche mittels Kaufvertrag und Zession zu übertragen waren. Seit August 2022 bietet die Gesellschaft aber auch die Möglichkeit an, ihre Aktie zu digitalisieren. Damit ist die Ausgabe der Aktien als Registerwertrechte gemeint.<sup>178</sup>

### **3.3.4.2.2 Registerwertrecht**

Im Februar 2021 wurde das Obligationenrecht um das neue DLT-Gesetz erweitert. Mit der Einführung der neuen Gesetzesartikel, Art. 973d ff. OR, wurde die Tokenisierung von Beteiligungspapieren einer Aktiengesellschaft und somit auch die Registrierung von Aktien an einem DLT-Handelssystem ermöglicht.<sup>179</sup>

#### **3.3.4.2.2.1 Schaffung von Registerwertrechten**

Wenn Aktien als Token herausgegeben werden, repräsentieren sie eine Rechtsposition, nämlich jene der Mitgliedschaft.<sup>180</sup> In der Lehre spricht man daher teilweise auch von sogenannten «Rechte-Token».<sup>181</sup> Damit Aktien als Registerwertrechte ausgestaltet und somit tokenisiert werden können, sind die Gesellschaftsstatuten anzupassen. Denn

---

<sup>173</sup> FURTER, Art. 973a - c OR N 7.

<sup>174</sup> PÖSCHEL/MAIZAR, BSK, Art. 973c OR N 63.

<sup>175</sup> VISCHER, S. 218.

<sup>176</sup> PÖSCHEL/MAIZAR, BSK, Art. 973c OR N 64.

<sup>177</sup> EGGEN, S. 564 f.

<sup>178</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Digitale Aktie, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 03.04.2023; wemakeit, Fragen & Antworten, Digitalisierung der Aktien, <[help.wemakeit.com/hc/de/articles/8612104382993-Muss-ich-meine-Aktien-digitalisieren-Was-passiert-wenn-ich-meine-Aktien-nicht-digitalisiere-](https://help.wemakeit.com/hc/de/articles/8612104382993-Muss-ich-meine-Aktien-digitalisieren-Was-passiert-wenn-ich-meine-Aktien-nicht-digitalisiere-)>, besucht am 03.04.2023.

<sup>179</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 254.

<sup>180</sup> BBI 2020, S. 242.

<sup>181</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 255.

gemäss Art. 622 Abs 1 OR ist es in die Statuten aufzunehmen, falls die Aktien als Registerwertrechte nach Art. 973d OR ausgegeben werden.<sup>182</sup> Ebenso ist nach Art. 973d Abs. 1 OR eine Registrierungsvereinbarung notwendig. Dadurch wird eine einfache Wertpapierklausel geschaffen, welche eine Verknüpfung zwischen der Aktie und dem Registerwertrecht herstellt. Weiter wird hierdurch bewirkt, dass eine Übertragung und Geltendmachung nur noch via Wertrechtregister erfolgen kann.<sup>183</sup> Im Wertrechtregister sind gemäss Art. 973d Abs. 1 Ziff. 1 OR sämtliche Registerwertrechte einzutragen. Der Gesetzgeber verzichtet darauf, die technische Methode zur Führung der Register genau zu definieren. Vielmehr soll die technische Umsetzung der Praxis überlassen werden, um für ständige Entwicklungen offen bleiben zu können.<sup>184</sup> Dennoch schreibt Art. 973d Abs. 2 OR vier zentrale Anforderungen vor, die ein Wertrechtregister zu erfüllen hat. Erstens muss dem Gläubiger, nicht jedoch dem Schuldner, Verfügungsmacht eingeräumt werden, damit jener mittels technischem Verfahren faktisch selbst über seine Rechte verfügen kann.<sup>185</sup> Zudem muss das Wertrechtregister in der Lage sein, die Rechtslage korrekt abzubilden. Daher wird verlangt, dass die Integrität des Registers durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen geschützt wird.<sup>186</sup> Eine weitere Anforderung ist die Schaffung von Transparenz bezüglich Inhalt der Rechte, Funktionsweise des Registers und Registrierungsvereinbarung.<sup>187</sup> Abschliessend ist es notwendig, dass den Gläubigern sämtliche Angaben permanent zugänglich sind, damit ihre Einsichts- und Verifikationsrechte gewahrt und ausgeübt werden können.<sup>188</sup> Um die obig ausgeführten Anforderungen erfüllen zu können, ist in der Praxis ein sogenannter Smart Contract notwendig. Hierbei handelt es sich um ein Programm, welches die Token schafft sowie verwaltet und worüber sie übertragen werden können. Wichtig ist, dass der Smart Contract so entwickelt wird, dass er sowohl die Anforderungen von Art. 973d OR als auch die allgemeinen aktienrechtlichen Bestimmungen erfüllen kann.<sup>189</sup> Hierzu hat die Capital Markets and Technology Association (CMTA), ein Verein, der die Nutzung der DLT-Systeme im Bereich der Kapitalmärkte erleichtert und Standards für die Ausgabe und den Handel von Token schafft, einen eigenen Smart Contract geschaffen. Dieser kann von Aktiengesellschaften verwendet werden, die an der Tokenisierung ihrer Aktien interessiert sind. Ebenso enthält dieser eine Übersicht des notwendigen sowie empfohlenen

---

<sup>182</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 257.

<sup>183</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 259.

<sup>184</sup> BBI 2020. S. 279 f.; GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 258.

<sup>185</sup> WEBER, S. 451; GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 258.

<sup>186</sup> WEBER, S. 451; BBI 2020, S. 279.

<sup>187</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 258; WEBER, S. 451.

<sup>188</sup> BBI 2020. S. 283 f.; WEBER, S. 451.

<sup>189</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 258 f.

Inhaltes eines solchen Vertrages, respektive Programmes.<sup>190</sup> Ein solcher kann aber auch frei, im Rahmen der Privatautonomie selbst entwickelt und abgewickelt werden.<sup>191</sup> Wie bereits erwähnt, untersteht die Übertragung der tokenisierten Aktien stets der Registrierungsvereinbarung, dies gemäss Art. 973f Abs. 1 OR. Klar ist, dass für die Übertragung keine schriftliche Abtretungserklärung mehr erforderlich ist. Aber wie die Übertragung im Endeffekt genau stattfindet, entscheidet sich im Einzelfall je nach gewähltem Register respektive Handelssystem. Somit wird dieser Entscheid den Parteien, basierend auf der Registrierungsvereinbarung und der sich daraus ergebenden Richtlinien, überlassen.<sup>192</sup>

#### **3.3.4.2.2.2 DLT-Handelssystem**

Gemäss Art. 2 lit. b<sup>bis</sup> Ziff. 1 FinfraG gehören Registerwertrechte nach Art. 973d OR zu den Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Effekten). Da Registerwertrechte Effekte verkörpern, gelten sie auch als Finanzinstrumente nach dem Finanzdienstleistungsgesetz. Dies normiert Art. 3 lit. a Ziff. 3 und lit. b FIDLEG. Um diese DLT-Effekte handeln zu können, wird ein DLT-Handelssystem benötigt.<sup>193</sup> Ein DLT-Handelssystem ist nach Art. 2 lit. a Ziff. 5a FinfraG eine bewilligungspflichtige Finanzmarktinfrastruktur und Art. 73a ff. FinfraG regelt diese neue Rechtsform.<sup>194</sup> Nach Art. 73a Abs 1 FinfraG gilt als DLT-Handelssystem eine gewerbsmässig betriebene Einrichtung, welche den multilateralen Handel von DLT-Effekten nach nichtdiskretionären Regeln und den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern bezweckt.<sup>195</sup> Nichtdiskretionär bedeutet, dass dem Betreiber des Handelssystems bei der Zusammenführung der Angebote kein Ermessensspielraum eingeräumt wird. Dies ergibt sich aus Art. 23 FinfraV. Ebenso hat ein DLT-Handelssystem mindestens eine der drei gesetzlich festgehaltenen Voraussetzungen zu erfüllen. Diese sind die Verwahrung von DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren, die Abrechnung und Abwicklung der Geschäfte ebenfalls gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren oder die Zulassung am Handelssystem von Teilnehmern nach Art. 73c Abs. 1 lit. e FinfraG.<sup>196</sup> Besonders der letzte Punkt macht ein DLT-System einzigartig, denn dadurch kommen für Transaktionsabwicklungen auf eigene Rechnung sowohl juristische Personen ohne aufsichtsrechtliche

---

<sup>190</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 257 ff.; The Capital Markets and Technology Association, Mission, <[cmta.ch](http://cmta.ch)>, besucht am 04.04.2023.

<sup>191</sup> BBI 2020, S. 278.

<sup>192</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 256 ff.; BBI 2020, S. 286.

<sup>193</sup> WEBER, S. 450 f.

<sup>194</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 410b; WEBER, S. 452.

<sup>195</sup> ZULAUF/KUHN, S. 89; BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 410b.

<sup>196</sup> WEBER, S. 452.

Bewilligung als auch natürliche Personen in Frage.<sup>197</sup> Es ist zu beachten, dass der Gesetzgeber den Teilnehmenden eines DLT-Handelssystems in Art. 73c FinfraG Pflichten auferlegt. So müssen jene gemäss Art. 73c Abs. 2 FinfraG der FINMA beispielsweise alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zu ihrer Aufgabenerfüllung benötigen. Ebenso gelten für die Teilnehmenden die Aufzeichnungs- sowie die Meldepflicht nach Art. 38 und 39 FinfraG, wobei die privaten Teilnehmenden nach Art. 58d FinfraV von diesen beiden Pflichten ausgenommen sind. Für die Zulassung der DLT-Effekte zum Handel erlässt das DLT-Handelssystem selbst ein Reglement. In diesem legt es insbesondere die Anforderungen fest, welche die DLT-Effekte, die Emittenten oder auch Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung zu erfüllen haben. Die Prospektpflicht zur Zulassung an ein Handelssystem richtet sich gemäss Art. 73d FinfraG wiederum ausschliesslich nach Art. 35 - 37 FIDLEG.<sup>198</sup> Auf diese wird im nachfolgenden Abschnitt 4 eingegangen. Durch Art. 73b FinfraG verweist der Gesetzgeber auf die besonderen Anforderungen für Handelsplätze, die ein DLT-Handelssystem zu erfüllen hat. Dadurch gelten für diese grundsätzlich dieselben gesetzlichen Anforderungen wie für die übrigen Handelsplätze.<sup>199</sup> Da diese Anforderungen an DLT-Handelssysteme relativ weitgehend sind, sind sie vor allem von Gesellschaften, die sich in der Start-up Phase befinden, schwer umzusetzen. Aus diesem Grund sieht das Gesetz in Art. 73f FinfraG eine Erleichterung von regulatorischen Vorschriften für kleine DLT-Handelssysteme vor.<sup>200</sup> Der Bundesrat nutzte seinen Ermessensspielraum bezüglich der Schwellenwerte, welcher ihm in Art. 73f Abs. 2 FinfraG eingeräumt wurde, in Art. 58k f. FinfraV jedoch nur beschränkt aus. Aus diesem Grund dürften auch alternative Handelsplattformen in der Praxis künftig an mehr Bedeutung gewinnen. Jenes sind Handelssysteme unterhalb der FinfraG-Kriterien und somit ein Bedürfnis von kleinen Unternehmen, damit jene nicht von vorneherein aus dem Markt der DLT-Handelssysteme ausgeschlossen werden.<sup>201</sup> So hat beispielsweise die Swiss Blockchain Federation einen Leitfaden entwickelt, der sich an Unternehmen richtet, die an einer alternativen DLT-Handelsplattform interessiert sind.<sup>202</sup> Als Alternative kommt beispielsweise ein dezentrales DLT-Handelssystem mit einer beschränkten Funktion in Frage. Dezentrale Handelssysteme sind jene, die zwar nur zentralisierte Teilleistungen erbringen, aber den Berechtigten wird es dennoch ermöglicht,

---

<sup>197</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 410b; ZULAUF/KUHN, S. 89; WEBER, S. 452 f.

<sup>198</sup> BBl 2020, S. 312 ff.

<sup>199</sup> BBl 2020, S. 312.

<sup>200</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 410b; WEBER, S. 453.

<sup>201</sup> WEBER, S. 453.

<sup>202</sup> Swiss Blockchain Federation, Circular 2020/01, Secondary Markets for Security Tokens, <[blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2020/10/SBF-2020-01\\_Secondary\\_Markets\\_for\\_Digital\\_Securities.pdf](https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2020/10/SBF-2020-01_Secondary_Markets_for_Digital_Securities.pdf)>, besucht am 04.04.2023; WEBER, S. 453.

direkt auf ihre DLT-Effekte zuzugreifen und diese selbstständig auf Dritte zu übertragen.<sup>203</sup> Ein gewerbsmässiger Betrieb eines multilateralen DLT-Handelssystems ohne Bewilligung der FINMA ist aber in keinem Fall zulässig.<sup>204</sup> Hierzu ist ein Bewilligungsgesuch mit einer Bewilligungsprüfung einer Prüfgesellschaft bei der FINMA einzureichen.<sup>205</sup> Da sich aber vor allem im Zusammenhang mit alternativen DLT-Handelssystemen einige aufsichtsrechtliche Fragen stellen und die Rechtsunsicherheit bezüglich dieser Systeme momentan eher gross ist, wird im Rahmen dieser Bachelorarbeit nicht weiter auf diesen Punkt eingegangen.<sup>206</sup>

Es ist also festzuhalten, dass es für eine Gesellschaft verschiedene Möglichkeiten eines DLT-Handelssystems gibt, um ihre tokenisierten Aktien handeln zu können. Der Entscheidung, an welchem DLT-Handelssysteme man teilnehmen möchte oder gar ein eigenes schaffen und betreiben möchte, sollte von vielen Kriterien im Einzelfall abhängig gemacht werden. Hier gibt es wohl keine «one-size-fits-all Lösung». Es gibt aber durchaus auch Unternehmen, wie beispielsweise die daura AG oder die LEXR Law Switzerland AG, die in solchen Entscheidungen beratend und unterstützend zur Seite stehen.<sup>207</sup> An dieser Stelle ist nochmals zu erwähnen, dass sich die gesamte Distributed Ledger Technology in einem stetigen Entwicklungsprozess befindet und noch lange nicht ausgereift ist. Der Schweizer Gesetzgeber hat mit der neuen DLT-Gesetzgebung die Rahmenbedingungen gesetzt, welche es nun gilt, in die Praxis einzuführen und umzusetzen sowie Erfahrungen zu sammeln.<sup>208</sup> So nutzt beispielsweise die Farmy AG aktuell für den Handel ihrer Aktien in Form von Registerwertrechten nach Art. 973d OR die Technologie der Aktionariat AG. Diese ist ein Technologiedienstleister für Tokenisierung von Aktien und bietet eine Plattform für die Ausgabe, die Verwaltung sowie den Handel solcher tokenisierten Aktien.<sup>209</sup> Ab dem Jahr 2025 möchte die Farmy AG ihren Aktionären den Handel ihrer tokenisierten Aktien auf der eigenen Website ermöglichen.<sup>210</sup> Ob sie sich hier zu einem anderen DLT-Handelssystem anschliessen möchte oder gar ein eigenes betreiben

---

<sup>203</sup> WEBER, S. 453 ff.

<sup>204</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 410b.

<sup>205</sup> FINMA, Bewilligung als DLT-Handelssystem, <[www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/dlt-handelssystem/](http://www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/dlt-handelssystem/)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>206</sup> WEBER, S. 453.

<sup>207</sup> daura, Unser Angebot für Unternehmen, <[daura.ch/fuer-unternehmen/](http://daura.ch/fuer-unternehmen/)>, besucht am 07.04.2023;

LEXR, Services, <[www.lexr.com/de-ch/services/](http://www.lexr.com/de-ch/services/)>, besucht am 07.04.2023.

<sup>208</sup> WEBER, S. 460.

<sup>209</sup> Farmy, FAQ, Auf welcher Plattform führen wir das Crowdfunding durch und wie funktioniert es?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien/](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien/)>, besucht am 05.04.2023; Aktionariat, About us, Vision, <[www.aktionariat.com/about#values](http://www.aktionariat.com/about#values)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>210</sup> Farmy, FAQ, Wann und wie kannst du deine Aktien verkaufen?, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien/](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien/)>, besucht am 27.03.2023.

wird, ist aktuell nicht bekannt. Die wemakeit AG hat die Möglichkeit von tokenisierten Aktien erst vor kurzem eingeführt<sup>211</sup> und nutzt hierzu, sowie für den Handel ihrer Aktien ebenfalls die Technologie der Aktionariat AG.<sup>212</sup>

### **3.4 Fazit zum Prozess innerhalb der Aktiengesellschaft**

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der ideale Zeitpunkt einer Crowdfunding-Kampagne zur Deckung des fehlenden Kapitalbedarfs erst nach der Gründung, im Rahmen einer Kapitalerhöhung, in Betracht gezogen werden soll. Dies daher, da eine solche während des Gründungsprozesses aufgrund praktischer Hindernisse als ungeeignet zu erachten ist wird. Für die Kapitalerhöhung eignet sich besonders die Möglichkeit der Einführung eines einseitigen Kapitalbandes nach Art. 653s f. OR. Dem Verwaltungsrat kann dadurch eine maximal fünfjährige Frist eingeräumt werden, um das Kapital zu erhöhen. Die Frist beginnt mit dem Beschluss der Generalversammlung über die Einführung des Kapitalbandes und endet am Datum der statutarischen Festlegung.<sup>213</sup> Für die Einhaltung der Frist ist die Anmeldung beim Handelsregisteramt massgebend.<sup>214</sup> Durch das einseitige Kapitalband kann die Aktienkapitalstruktur flexibel gestaltet und es kann schneller auf die Bedürfnisse betreffend Eigenkapital reagiert werden. Weiter ist hierfür eine Einberufung der Generalversammlung nach Art. 700 f. OR notwendig. Jene wird aber auch benötigt, um die Statuten zu ändern und um das Bezugsrecht bisheriger Aktionäre auszuschliessen, damit die Aktien öffentlich zum Verkauf angeboten werden können. Ferner ist ein Kapitalerhöhungsbericht durch den Verwaltungsrat zu erstellen, welcher durch einen zugelassenen Revisor zu überprüfen ist. Anschliessend ist die Aktienkapitalerhöhung im Handelsregister einzutragen, erst danach können die Aktien in Umlauf gebracht werden. Besonders hervorzuheben ist an dieser Stelle, dass nur so viele Aktien ausgegeben werden, wie auch gezeichnet werden. Wenn also nicht das gesamte Finanzierungsziel einer Crowdfunding-Kampagne erreicht wird, kommt es gar nicht zur Emission sämtlich geplanter Aktien.<sup>215</sup> Dies verdeutlicht umso mehr, dass die Einführung eines einseitigen Kapitalbandes wohl die beste Möglichkeit ist, um das Aktienkapital im Rahmen eines Crowdfunding-Projektes zu erhöhen.

Weiter hat sich die Gesellschaft in diesem Zusammenhang darüber Gedanken zu machen, wie und in welcher Form Aktien ausgegeben werden. Generell sollte es sich hierbei

---

<sup>211</sup> vgl. Abschnitt 3.3.4.2.1.

<sup>212</sup> wemakeit, So geht's, <[wemakeit.com/pages/wemakeit-shares?locale=de](https://wemakeit.com/pages/wemakeit-shares?locale=de)>, besucht am 01.05.2023.

<sup>213</sup> FISCHER, S. 5 f.; VON DER CRONE/DAZIO, S. 508 f.

<sup>214</sup> VON DER CRONE/DAZIO, S. 508 f.

<sup>215</sup> BAUMANN, Rz. 336.

immer um Namenaktien handeln, da Inhaberaktien faktisch abgeschafft wurden und in der Praxis immer mehr an Bedeutung verlieren. Bei der Stückelung der solchen steht der Gesellschaft ein grosser Spielraum zu und sie hat die Möglichkeit, Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten auszugeben. In einer solchen Konstellation ist es zudem empfehlenswert über die Schaffung von Stimmrechtsaktien nach Art. 693 OR nachzudenken, sofern gewünscht wird, dass jeder Aktie unabhängig vom Nennwert eine Stimme zukommt. Weiter hat die Aktiengesellschaft die Möglichkeit, die Aktie über dem Nennwert anzubieten und somit ein Agio zu erzielen. Dieser zusätzliche Erlös kann die Gesellschaft aber erst dann frei verwenden, wenn die Kapital- und Gewinnreserven die Hälfte des Aktienkapitals übersteigen. Vorher ist gemäss Art. 674 OR lediglich eine Verrechnung mit Verlusten erlaubt.<sup>216</sup> Bezüglich der Vinkulierung der Namenaktien ist klarzustellen, dass es der Gesellschaft ohne Vinkulierungsvorschriften kaum möglich ist, sich einer Übertragung der Aktien zu widersetzen. Dennoch sollte sich die Gesellschaft in Bezug auf die Übertragungsbeschränkung eher zurückhalten. Vor allem dann, wenn sie ihren Aktionären einen möglichst reibungslosen Weiterverkauf der Aktien ermöglichen möchte. Aufgrund der grossen Fortschritte in der Digitalisierung ist es wohl empfehlenswert, die Aktien als Registerwertrecht nach Art. 973d OR auszugeben. Dies daher, da anschliessend ein relativ unkomplizierter Handel mittels DLT-Handelssystem möglich ist. Ebenso scheint die Ausgabe von Aktien als Registerwertrechte oder zumindest als Wertrechte in Zusammenhang mit einem öffentlichen Aktienverkauf besonders sinnvoll, da in der Regel bereits das gesamte Crowdfunding-Projekt online durchgeführt und abgewickelt wird.

---

<sup>216</sup> KÄHR, S. 224.

## 4 Öffentliches Angebot zur Zeichnung von Aktien

Wenn eine Aktiengesellschaft ihre Aktien öffentlich anbieten möchte, obliegen ihr zusätzliche Informationspflichten.<sup>217</sup> Der zentralste Punkt ist hier die Prospektpflicht nach dem Finanzdienstleistungsgesetz, welche im nachfolgenden Abschnitt 4.1 weiter analysiert und ausgeführt wird. Vorab ist hier anzumerken, dass eine Fremdemission für Crowdfunding ausscheidet. Denn wie bereits erwähnt, sind vor allem Banken aufgrund fehlender Sicherheiten bei Gesellschaften in der Aufbauphase bereits bei der Kreditvergabe eher zurückhaltend.<sup>218</sup> Umso weniger dürften jene bereit sein, die Risiken einer Festübernahme von Aktien im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung auf sich zu nehmen. Daher wird im Rahmen eines Crowdfunding-Projektes in Form der Selbstemission emittiert. Bei einer solchen trägt die Gesellschaft das Platzierungsrisiko ihrer Aktien selbst, jedoch wird jenes bei einer Crowdfunding-Kampagne wohl dahingehend relativiert, dass nur die Aktien emittiert werden, wenn die Gesellschaft ihr Finanzierungsziel während der Frist des öffentlichen Angebots erreicht hat.<sup>219</sup> Ebenso wird sich im folgenden Abschnitt hauptsächlich auf die finanzmarktrechtlichen Vorschriften des Primärmarktes konzentriert. Primärmarkt deshalb, da es im Rahmen dieser Bachelorarbeit vor allem darum geht, mit einer Crowdfunding-Kampagne den Kapitalbedarf einer Gesellschaft decken zu können. Denn weder beim Verkauf bestehender Aktien noch bei der Bereitstellung von eigenen Aktien fließt neues Kapital in die Gesellschaft.<sup>220</sup>

### 4.1 Prospektpflicht

Bis Ende 2019 sah Art. 652a aOR für Aktiengesellschaften, die ihre Aktien öffentlich zur Zeichnung anbieten wollen, die Emission eines Prospektes sowie dessen Anforderungen vor. Sämtliche Informationspflichten, welche eine Gesellschaft im Rahmen eines öffentlichen Angebots zu erfüllen hat, sind ab dem Jahr 2020 im Finanzdienstleistungsgesetz geregelt. Dadurch wurde die Bestimmung in Art. 652a OR zum Emissionsprospekt abgelöst, denn das Finanzdienstleistungsgesetz statuiert in Art. 35 ff. eine grundsätzliche Prospektpflicht von Gesetzes wegen sowie weitere umfangreiche Vorschriften.<sup>221</sup> Zu beachten ist dennoch, dass die Prospektpflicht nach FIDLEG gewisse Gemeinsamkeiten mit der altrechtlichen Prospektpflicht nach OR aufweist. Daher gelten Lehre und auch Rechtsprechung zu diesen Vorschriften teilweise weiterhin.<sup>222</sup>

---

<sup>217</sup> KÄHR, S. 168.

<sup>218</sup> vgl. Abschnitt 2.3.

<sup>219</sup> BAUMANN, Rz. 335 f.

<sup>220</sup> BAUMANN, Rz. 334.

<sup>221</sup> BBI 2015, S. 9004; KÄHR, S. 168.

<sup>222</sup> HARISBERGER, Rz. 114.

### 4.1.1 Zweck der Prospektpflicht

Als Individualschutzfunktion ist die Prospektpflicht dazu da, um den Anlegern, in casu die potentiellen Aktionäre, Informationen zu vermitteln, welche sie für einen fundierten Anlageentscheid benötigen.<sup>223</sup> Weiter wird hierdurch das Informationsgefälle zwischen dem Emittent und den künftigen Aktionären ausgeglichen,<sup>224</sup> was die Anleger zudem auch vor einer Übervorteilung schützt.<sup>225</sup> Der Prospektpflicht kommt aber auch eine gesamtwirtschaftliche Funktion zu. So wird damit ebenfalls die Effizienz des Kapitalmarktes gefördert, da eine umfassende und standardisierte Informationsversorgung vorgeschrieben wird.<sup>226</sup> Es kann also gesagt werden, dass ein Angebot mit Prospektpflicht wohl nichts anders ist, als eine vertragsrechtliche Einladung zur Offertstellung, welche mit Aufklärungspflichten angereichert ist.<sup>227</sup>

### 4.1.2 Finanzdienstleistungsgesetz

Da eine Crowdfunding-Kampagne bewusst darauf ausgelegt ist, ein möglichst grosses und somit öffentliches Publikum anzusprechen, um den benötigten Kapitalbedarf möglichst rasch zu decken,<sup>228</sup> wird in den nachfolgenden Abschnitten 4.1.2.1 bis 4.1.2.4 das Finanzdienstleistungsgesetz, insbesondere der darin statuierte Prospekt für Effekte, auf dessen Anwendbarkeit geprüft und analysiert. Das Finanzdienstleistungsgesetz wird durch die dazugehörige Finanzdienstleistungsverordnung konkretisiert.<sup>229</sup>

#### 4.1.2.1 Gesetzeszweck

Das Kernthema des Finanzdienstleistungsgesetzes ist der Kundenschutz.<sup>230</sup> Weiter dient das Gesetz gemäss Art. 1 Abs. 1 FIDELG der Schaffung von einheitlichen Wettbewerbsbedingungen für die Finanzdienstleister, was wiederum das Ansehen und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz stärken soll.<sup>231</sup> Um diese Ziele zu erreichen, legt das Gesetz die Anforderung vor, dass das Erbringen von Finanzdienstleistungen getreu, sorgfältig und transparent erfolgen muss. Dies statuiert Art. 1 Abs. 2 FIDLEG. Diese Ansätze, welche durch das Finanzdienstleistungsgesetz gestärkt werden sollen, wurden unter Berücksichtigung internationaler Vorgaben und Entwicklungen erarbeitet.<sup>232</sup>

---

<sup>223</sup> BGE 120 IV 122, E. 4d/bb; HARISBERGER, Rz. 117.

<sup>224</sup> HARISBERGER, Rz. 117.

<sup>225</sup> BGE 112 II 258, E. 3a; BGE 120 IV 122, E.4d/bb.

<sup>226</sup> HARISBERGER, Rz. 117.

<sup>227</sup> JÄNCHEN, S. 402.

<sup>228</sup> BAUMANN, Rz. 340.

<sup>229</sup> NOBEL, § 10, Rz. 77.

<sup>230</sup> NOBEL, § 10, Rz. 47.

<sup>231</sup> BBI 2015, S. 8905.

<sup>232</sup> NOBEL, § 10, Rz. 49 ff.; BBI 2015, S. 8941.

#### 4.1.2.2 Geltungsbereich

Gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a - c FIDLEG sind diesem Gesetz Finanzdienstleister, Kundenberater sowie Ersteller und Anbieter von Finanzinstrumenten unterstellt und zwar unabhängig ihrer Rechtsform. Bei Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG ist zu beachten, dass sich der Anbieter nicht zwingend mit der Person des Erstellers decken muss.<sup>233</sup> Eine Aktiengesellschaft, die im Rahmen ihres Crowdfunding-Projekts Aktien öffentlich anbietet, ist gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG dem Finanzdienstleistungsgesetz unterstellt, da sie sowohl Finanzinstrumente erstellt als auch anbietet. Als Finanzinstrumente gelten gemäss Art. 3 lit. a Ziff. 1 FIDLEG Beteiligungspapiere, worunter auch Effekte in Form von Aktien zu subsumieren sind.<sup>234</sup> Als Effekte gelten gemäss Art. 3 lit. b FIDLEG wiederum «vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte insbesondere einfache Wertrechte nach Art. 973c OR und Registerwertrechte nach Art. 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekte».

Ob eine Aktiengesellschaft, die ihre Aktien öffentlich anbietet, ebenfalls als Finanzdienstleister nach Art. 3 lit. d FIDLEG zu qualifizieren und somit auch nach Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG diesem Gesetz unterstellt ist, wird davon abhängig gemacht, ob ein öffentliches Angebot gleichzeitig auch als Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG gelten kann.<sup>235</sup> Denn als Finanzdienstleister gelten all diejenigen Personen, die eine gewerbsmässige Finanzdienstleistung anbieten.<sup>236</sup> Wie weit ein öffentliches Angebot als eine solche Finanzdienstleistung gelten kann, wird im folgenden Abschnitt 4.1.2.3 untersucht.

#### 4.1.2.3 Definition öffentliches Angebot

Vorab ist auszuführen, was überhaupt als öffentliches Angebot im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetz gilt. Art. 3 lit. h FIDLEG definiert als öffentliches Angebot ein «an das Publikum gerichtetes Angebot». Als Angebot gilt gemäss Art. 3 lit. g FIDLEG wiederum «jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstruments selber enthält». Weiter führt Art. 3 Abs. 5 FIDLEG aus, dass ein Angebot bei einer Kommunikation jeglicher Art vorliegt, wenn es ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen sowie das Finanzinstrument enthält und üblicherweise auch darauf abzielt, auf ein solches Finanzinstrument aufmerksam zu machen und zu veräussern.<sup>237</sup> Als Publikum ist

---

<sup>233</sup> SETHE/BÖSCH/FAVRE/KRAMER/SCHOTT, Art. 2 FIDLEG N 11.

<sup>234</sup> NOBEL, § 10, Rz. 102.

<sup>235</sup> JÄNCHEN, S. 400.

<sup>236</sup> BBI 2015, S. 8947.

<sup>237</sup> ZULAUF/KUHN, S. 110.

hingegen ein unbegrenzter Personenkreis zu verstehen, dies gemäss Art. 3 Abs. 7 FIDLEV.<sup>238</sup> In der Botschaft wird auch von einem nicht beschränkten Personenkreis gesprochen.<sup>239</sup> Im Umkehrschluss bedeutet dies, sobald sich ein Angebot an einen begrenzten Personenkreis richtet, ist es nicht mehr öffentlich. Ferner ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass sich der Begriff der Öffentlichkeit räumlich auf den Schweizer Kapitalmarkt bezieht und beschränkt. Dies ergibt sich explizit aus Art. 35 Abs. 1 FIDLEG.<sup>240</sup> Ebenso ist hier anzumerken, dass es für den Begriff des öffentlichen Angebots irrelevant ist, ob es sich um neu auszugebende oder bestehende Aktien handelt.<sup>241</sup>

Bei einer Crowdfunding-Kampagne geht es hauptsächlich darum, ein möglichst grosses und in der Regel öffentliches Publikum anzusprechen, um möglichst rasch Kapital generieren zu können.<sup>242</sup> Wenn also eine Aktiengesellschaft ein Angebot zur Zeichnung ihrer Aktien beispielsweise auf ihren Social-Media Kanälen, in Massen-E-Mails oder eben auch auf der eigenen Homepage unbeschränkt zugänglich macht, entspricht dies einem öffentlichen Angebot nach Art. 3 lit. h FIDLEG, sofern jenes auf Anleger in der Schweiz ausgerichtet ist.<sup>243</sup>

Fraglich ist weiter, ob ein öffentliches Angebot auch als eine Finanzdienstleistung qualifiziert werden kann.<sup>244</sup> Gemäss Art. 3 lit. c Ziff. 1 - 5 FIDLEG gelten folgende für Kunden erbrachte Tätigkeiten als Finanzdienstleistungen: Der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, welche Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, die Vermögensverwaltung, die Anlageberatung sowie die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten. Sowohl bei Angeboten als auch bei Finanzdienstleistungen handelt es sich um selbständige rechtliche Konzepte, welche jeweils im Einzelfall unter Berücksichtigung eines konkreten Sachverhalts zu analysieren sind.<sup>245</sup> Insbesondere die Frage, ob ein öffentliches Angebot gleichzeitig einen Erwerb respektive eine Veräusserung von Finanzinstrumenten zur Folge hat (Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG), wurde bezüglich einer potenziellen Genehmigungspflicht für jene Anbieter intensiv lobbyiert und

---

<sup>238</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 22; ZULAUF/KUHN, S. 110.

<sup>239</sup> BBl 2015, S. 8948.

<sup>240</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 22 f.

<sup>241</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 25.

<sup>242</sup> BAUMANN, Rz. 340.

<sup>243</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 23; BAHAR/NEDWED, S. 633.

<sup>244</sup> JÄNCHEN, S. 400.

<sup>245</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 14.

diskutiert.<sup>246</sup> Es kann vorkommen, dass in gewissen Konstellationen sowohl ein Angebot als auch eine Finanzdienstleistung vorliegt. Ein Beispiel, das im Rahmen eines Crowdfunding-Projektes von Relevanz sein könnte, wäre eine persönliche Empfehlung, die über den reinen Verkauf und die Abgabe von Informationen über die Finanzinstrumente hinausgeht.<sup>247</sup> Art. 3 Abs. 3 lit. b FIDLEV relativiert jedoch dahingehend, dass Dienstleistungen, die mit einer Platzierung von Finanzinstrumenten zusammenhängen, nicht als Finanzdienstleistungen gelten.

Es ist also festzuhalten, dass bei einem öffentlichen Angebot nicht automatisch eine Finanzdienstleistung vorliegt. Vielmehr wird für die zusätzliche Qualifikation als Finanzdienstleistung ein weiteres Element, wie beispielsweise eine persönliche Empfehlung oder auch eine auf die Investition gerichtete Beratung benötigt.<sup>248</sup> Daraus ergibt sich, dass eine Aktiengesellschaft, welche ihre Aktien öffentlich anbietet, nicht automatisch als Finanzdienstleister nach Art. 3 lit. d FIDLEG zu qualifizieren ist. Im Rahmen von Crowdfunding-Kampagnen kann daher wohl generell festgehalten werden, dass sofern die Gesellschaft auf ihrer Homepage lediglich das Angebot zur Zeichnung von Aktien öffentlich zugänglich macht, noch keine Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c FIDLEG vorliegt. Ebenso stellt die Gesellschaft in einem solchen Fall auch kein Finanzdienstleister nach Art. 3 lit. d FIDLEG dar. Dennoch empfiehlt sich zur Sicherheit, jeweils eine entsprechende Einzelfallprüfung unter Berücksichtigung aller geplanten Dienstleistungen vorzunehmen.

#### **4.1.2.4 Prospekt für Effekte**

Die Rechtsfolge eines öffentlichen Angebotes zur Zeichnung von Aktien in Form von Effekten ist die Prospektspflicht nach Art. 35 ff. FIDLEG.<sup>249</sup> In einem solchen Fall wird von einem Emissionsprospekt gesprochen.<sup>250</sup> Generell gilt diese Prospektspflicht unabhängig davon, ob die Effekte an einer Börse kotiert sind oder nicht<sup>251</sup> und einheitlich für Primär- und Sekundärmarkttransaktionen.<sup>252</sup> Weiter ist ein sogenannter Kotierungsprospekt notwendig, wenn um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz

---

<sup>246</sup> JÄNCHEN, S. 400.

<sup>247</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 14.

<sup>248</sup> BAHAR/NEDWED, S. 638; BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f - i FIDLEG N 14; JUTZI/WESS, S. 595 (e contrario).

<sup>249</sup> JÄNCHEN, S. 400; BBI, S. 8946.

<sup>250</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463ss.

<sup>251</sup> BAUMANN, Rz. 349.

<sup>252</sup> HARISBERGER, Rz. 138.

ersucht wird.<sup>253</sup> Dies gilt somit gemäss Art. 35 Abs. 1<sup>bis</sup> FIDLEG auch für die Zulassung von DLT-Effekten zum Handel an einem DLT-Handelssystem nach Art. 73a FinfraG. Bevor auf den Inhalt und die Form des Prospekts eingegangen wird, ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass der Emittent dieser Pflicht nicht untersteht, falls er selbst nicht am öffentlichen Angebot beteiligt ist. Dies ergibt sich aus Art. 35 Abs. 2 FIDLEG.<sup>254</sup>

Der Prospekt ist als Dokument so zu verfassen, dass dieser alle für einen Entscheid der Anleger wesentlichen Angaben enthält. Dies statuiert Art. 40 FIDLEG.<sup>255</sup> Bezüglich Angaben zum Emittenten sowie Garantie- und Sicherheitengeber muss der Prospekt namentlich zu den Organen, den letzten Halbjahres- oder Jahresrechnungen, der Geschäftslage und den wesentlichen Perspektiven, Risiken und Streitigkeiten informieren. Dies ergibt sich aus Art. 40 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 - 4 FIDLEG. Zum öffentlichen Angebot wiederum muss der Prospekt gemäss Art. 40 Abs. 1 lit. b FIDLEG namentlich die damit verbundenen Rechte sowie Pflichten und Risiken für die Anleger aufzeigen. Ebenso ist nach Art. 40 Abs. 1 lit. c FIDLEG die Art der Platzierung und der geschätzte Nettoerlös der Emission anzugeben. Ferner ist zu beachten, dass im Einzelfall gemäss Art. 41 FIDLEG gewisse Ausnahmen bezüglich Prospektinhalt denkbar sind.<sup>256</sup> Weiter ist dem Prospekt eine Zusammenfassung nach Art. 40 Abs. 3 und 43 FIDLEG voranzustellen, deren Ziel es sein soll, dem Anleger die Erkennung der wesentlichen Eigenschaften des Effektes zu ermöglichen. Dies, damit jener die entsprechende Aktie auch mit anderen ähnlichen Effekten vergleichen kann.<sup>257</sup> Das Gesetz enthält in Art. 40 ff. FIDLEG, Art. 50 ff. FIDLEV sowie in den Anhängen 1 bis 6 zum FIDLEV weitere strukturelle und detaillierte Anforderungen an den Prospekt, welche je nach Effektart variieren.<sup>258</sup> Auf jene wird hier aufgrund ihres grossen Umfangs jedoch nicht weiter eingegangen.

Der erstellte Prospekt ist in der Regel vor seiner Veröffentlichung durch eine unabhängige, durch die FINMA zugelassene Prüfstelle, zu überprüfen. Aktuell gibt es in der Schweiz insgesamt zwei solcher zugelassenen Prüfstellen.<sup>259</sup> Zu beachten ist, dass die Prüfstelle gemäss Art. 51 FIDLEG lediglich auf Vollständigkeit, Kohärenz und

---

<sup>253</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463ss; NOBEL, § 10, Rz. 254.

<sup>254</sup> NOBEL, § 10, Rz. 255.

<sup>255</sup> ZULAUF/KUHN, S. 110; BBI 2015, S. 8974.

<sup>256</sup> BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463xx; NOBEL, § 10, Rz. 261.

<sup>257</sup> BBI 2015, S. 8976; ZULAUF/KUHN, S. 110.

<sup>258</sup> HARISBERGER, Rz. 136; BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463xx; ZULAUF/KUHN, S. 110.

<sup>259</sup> FINMA, Liste der von der FINMA zugelassenen Prüfstellen für Prospekte, [www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/bewilligungstrae-ger/pdf/prprosp.pdf?sc\\_lang=de&hash=44ED459EDD4E16A5E2DC8A347842A1BB](http://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/bewilligungstrae-ger/pdf/prprosp.pdf?sc_lang=de&hash=44ED459EDD4E16A5E2DC8A347842A1BB), besucht am 01.05.2023.

Verständlichkeit hin prüft.<sup>260</sup> Bezüglich materieller Richtigkeit wird keine Prüfung vorgenommen, da sich diese ausschliesslich auf die formellen Aspekte beschränkt.<sup>261</sup> Eine Ausnahme von dieser vorgängigen Prüfpflicht ist laut Art. 51 Abs. 2 FIDLEG nur dann möglich, wenn der Bundesrat in der Finanzdienstleistungsverordnung Effekte bezeichnet, bei welchen der Prospekt erst nach Veröffentlichung geprüft wird. Eine Option ist dies aber nur dann, falls eine Bank nach dem BankG oder ein Wertpapierhaus nach dem FINIG bestätigt, dass bei der Veröffentlichung die wichtigsten Informationen bezüglich Emittenten und Effekten vorliegend sind. Der Bundesrat hat in Art. 60 Abs 1 FIDLEV konkretisiert, dass die Ausnahme der vorgängigen Prüfpflicht nur für die in Anhang 7 der FIDLEV bezeichneten Effekten gilt. Jenes sind die Anlehensobligationen und die strukturierten Produkte.<sup>262</sup> Beide Effektarten sind für Crowdfunding mit Aktien nicht relevant, weshalb im Rahmen dieser Bachelorarbeit nicht vertiefter darauf eingegangen wird. Dasselbe gilt für die prüfbefreiten Prospekte von Kollektivanlagen nach Art. 51 Abs. 3 FIDLEG. Nach dem Eingang des Prospekts bei der Prüfstelle hat sie diesen gemäss Art. 53 FIDLEG innerhalb von 10 Tagen, respektive 20 Kalendertagen bei neuen Emittenten, zu prüfen und sofern die Anforderungen erfüllt sind auch zu genehmigen. Die Prospektgenehmigung ist anschliessend für zwölf Monaten gültig und in dieser Zeit kann die Gesellschaft ihre Aktien öffentlich anbieten. Dies statuiert Art. 55 FIDLEG. Für die Veröffentlichung des Prospektes ist sich an den Vorschriften von Art. 64 ff. FIDLEG zu orientieren.<sup>263</sup> Falls sich während der Laufzeit des Prospektes neue Tatsachen ergeben oder feststellen lassen, so ist ein Nachtrag zum Prospekt nach Art. 56 FIDLEG zu erstellen und genehmigen zu lassen.<sup>264</sup>

#### **4.1.2.4.1 Ausnahmen**

Der Gesetzgeber kennt zahlreiche Ausnahmen von der Pflicht zur Erstellung, Genehmigung und Veröffentlichung eines Prospektes.<sup>265</sup> Das Finanzdienstleistungsgesetz differenziert bei den Ausnahmen nach Art des Angebotes gemäss Art. 36 FIDLEG, nach Art der Effekten laut Art. 37 FIDLEG, sowie nach Ausnahmen für die Zulassung zum Handel gemäss Art. 38 FIDLEG. Die Ausnahmen welche für eine Crowdfunding-Kampagne in Frage kommen, sind hauptsächlich jene nach Art des Angebots gemäss Art. 36 FIDLEG. So statuiert diese Norm abschliessend, dass kein Prospekterfordernis besteht, wenn sich

---

<sup>260</sup> NOBEL, § 10, Rz. 261; BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463yy; ZULAUF/KUHN, S. 110.

<sup>261</sup> HARISBERGER, Rz. 137; BÖSCH/LEISINGER, Art. 51 FIDLEG N 9; BBI 2015, S. 8981.

<sup>262</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 51 FIDLEG N 16.

<sup>263</sup> HARISBERGER, Rz. 136.

<sup>264</sup> ZULAUF/KUHN, S. 110 f.

<sup>265</sup> ZULAUF/KUHN, S. 111.

das öffentliche Angebot ausschliesslich an professionelle Kunden richtet, sich an weniger als 500 Anleger richtet, der Mindestkaufwert 100'000 CHF beträgt, eine Mindeststückelung von 100'000 CHF aufweist oder über einen Zeitraum von zwölf Monaten berechnet einen Gesamtwert von 8 Mio. CHF nicht überschritten wird.<sup>266</sup> In all diesen Fällen kann auf einen Prospekt verzichtet werden, denn aus Sicht des Kundenschutzes aber auch aus Gründen der Verhältnismässigkeit wird hier ein solcher als nicht gerechtfertigt erachtet.<sup>267</sup> An dieser Stelle ist noch zu erwähnen, dass dem Bundesrat in Art. 36 Abs. 5 FIDLEG die Kompetenz eingeräumt wird, die Anzahl der Anleger und der Beträge nach Art. 36 Abs. 1 lit. b - e FIDLEG unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards und ausländischer Rechtsentwicklung anzupassen. In der Finanzdienstleistungsverordnung lässt sich hierzu jedoch keine Ergänzungen hierzu entnehmen. Daher ist anzunehmen, dass der Bundesrat von dieser Kompetenz bis dato noch keinen Gebrauch gemacht hat.

Die Ausnahme bezüglich professioneller Kunden nach Art. 36 Abs. 1 lit. a FIDLEG dürfte im Rahmen eines Crowdfunding-Projekts wohl kaum von Relevanz sein. Denn als professionelle Kunden gelten laut Art. 4. Abs. 3 FIDLEG hauptsächlich beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungsunternehmen<sup>268</sup> und bei Crowdfunding geht es eben genau darum, dass vor allem auch Privatkunden investieren können. Dasselbe gilt für Effekte mit einem Mindesterwerbswert von 100'000 CHF nach Art. 36 Abs. 1 lit. c FIDLEG. Für die Berechnung dieses Wertes ist gemäss Art. 44 FIDLEG auf den Wert abzustellen, der von den Anlegern als Gegenleistung erbracht wird, welcher in der Regel auch dem Kaufpreis entspricht.<sup>269</sup> Diese Wertgrenze wird für Gesellschaften im Rahmen eines Crowdfundings-Projektes wohl zu hoch sein. Das zeigt ebenfalls das Praxisbeispiel der wemakeit AG, welche eine Aktie für einen Preis von 8.40 CHF ausgab. Auch wenn die Mindestinvestition bei 40 Aktien lag, insgesamt also 336 CHF betrug, war dieser Wert noch weit von der 100'000 CHF Schwelle entfernt.<sup>270</sup> Aus diesen Ausführungen ergibt sich auch direkt, dass wohl ebenso die Ausnahme aufgrund der Mindeststückelung nach Art 36 Abs. 1 lit. d FIDLEG bei Crowdfunding-Projekten nicht weiter von Bedeutung ist. Durchaus interessant ist die Ausnahme des öffentlichen Angebots an weniger als 500 Anleger gemäss Art. 36 Abs. 1 lit. b FIDLEG. Der Gesetzgeber spricht hier von 500

---

<sup>266</sup> KÄHR, S. 168; BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463tt; BBI 2015, S. 8971.

<sup>267</sup> BBI 2015, S. 8971; VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 36 FIDLEG N 1.

<sup>268</sup> BBI 2015, S. 8948.

<sup>269</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 36 FIDLEG N 3.

<sup>270</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company/#general-info](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company/#general-info)>, besucht am 18.04.2023.

Anlegerinnen und Anleger, was die Frage aufwirft, ob sich das öffentliche Angebot an professionelle Kunden und an 500 Privatkunden richten kann und dennoch von der Prospektspflicht befreit ist. Die wörtliche Auslegung spricht dagegen. Aber in der Lehre wird unter Berücksichtigung der historischen und teleologischen Auslegung teilweise die Ansicht vertreten, dass eine Befreiung auch in diesem Fall noch möglich ist, vor allem weil im Parlament ausdrücklich erwähnt wurde, dass die Ausnahmen nebeneinander anwendbar sein sollen.<sup>271</sup> Für die Berechnung der 500 Anleger, respektive Privatkunden, ist die Zahl relevant, an wen sich das öffentliche Angebot tatsächlich richtet.<sup>272</sup> In der Botschaft wurde hierzu ausgeführt, dass der limitierte Anlegerkreis deshalb besteht, weil hier in der Regel zwischen Anbieter und Anleger eine nahe Beziehung besteht, was Missbräuche wiederum weitgehend ausschliessen dürfte.<sup>273</sup> Daraus ergibt sich, dass wenn eine Gesellschaft ein Crowdfunding-Projekt startet und auf der eigenen Homepage öffentlich publiziert, zwischen Anleger und Anbieter zweifellos keine solche nahe Beziehung mehr besteht. Ebenso ist in diesem Zusammenhang wohl auch klar, dass mehr als 500 mögliche Anleger angesprochen werden, weshalb auch diese Ausnahme für Crowdfunding nicht in Frage kommt.<sup>274</sup> Dies zeigt auch das Beispiel der Farmy AG. Auf ihrer Homepage gab sie an, dass sie durch ihre Crowdfunding-Kampagne 1'850 Miteigentümer gewonnen hat.<sup>275</sup> Die Anzahl der potenziell angesprochenen Anleger dürfte daher noch um einiges höher gewesen sein. Weiter besteht eine Ausnahme von der Prospektspflicht, wenn über einen Zeitraum von zwölf Monaten, ein Gesamtwert von 8 Mio. CHF nicht überstiegen wird. Dies normiert Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG. Bei diesem Ausnahmetatbestand spricht man auch von einem öffentlichen Angebot in geringem Umfang.<sup>276</sup> Diese Ausnahme wurde durch den Gesetzgeber damit begründet, dass sich bei diesem geringen Umfang nur geringe Auswirkungen auf den Kapitalmarkt abzeichnen lassen und somit auch keine Gefahr besteht, dass bei den Anlegern ein massgeblicher Schaden entstehen könnte.<sup>277</sup> Zu beachten ist, dass der Zeitraum mit dem ersten öffentlichen Angebot zu laufen beginnt. Dies ergibt sich aus Art. 44 Abs. 3 FIDLEV. Für die Berechnung des Gesamtwertes wird auch hier auf den Kaufpreis der Anleger abgestützt.<sup>278</sup> Im Falle, dass lediglich indikative Angaben und eine Bandbreite vorliegen, ist auf den oberen Wert der Bandbreite

---

<sup>271</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 9 ff.; Votum Schmid Martin, Amtl. Bull. SR 2016 1153.

<sup>272</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 19.

<sup>273</sup> BBl 2015, S. 8971.

<sup>274</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art 36 FIDLEG N 20.

<sup>275</sup> Farmy, Ja zu Farmy!, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 18.04.2023.

<sup>276</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 27.

<sup>277</sup> Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 36; BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 28.

<sup>278</sup> Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 37; BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 31.

abzustellen.<sup>279</sup> Auch falls während der Jahresfrist mehrere Angebote öffentlich publiziert werden, ist die Grenze von 8 Mio. CHF als absolute Obergrenze zu erachten.<sup>280</sup> Die Analyse der beiden Praxisbeispiele zeigen auf, dass Gesellschaften im Rahmen von Crowdfunding wohl unter die in Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG statuierte Ausnahme fallen. So lief die Kampagne der Farmy AG über rund drei Monate<sup>281</sup> und in dieser Zeit wurden in etwa 4 Mio. CHF akquiriert.<sup>282</sup> Bei der wemakeit AG wurden während der Kampagnenlaufzeit von Mai bis Juli 2022 insgesamt 871'500 Aktien für den Preis von je 8.40 CHF ausgegeben. Dies entspricht einem Gesamtertragswert von insgesamt 7'320'600 CHF.<sup>283</sup> Sofern eine Aktiengesellschaft also im Rahmen eines Crowdfunding-Projektes nicht länger als zwölf Monate öffentlich anbietet und weniger als 8 Mio. CHF Kapitalbedarf akquirieren möchte, ist sie gemäss Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG von der Veröffentlichung eines Prospektes befreit.

Falls eine Aktiengesellschaft ihre Aktien anschliessend zum Handel, beispielsweise an einem multilateralen DLT-Handelssystem, zulassen möchte, so unterliegt sie bei der Zulassung grundsätzlich der Prospektspflicht. Zwar statuiert Art. 38 Abs. 1 lit. a - d FIDLEG umfangreiche Ausnahmetatbestände für die Zulassung zum Handel, jedoch ist bei Crowdfunding in der Regel kein solcher anwendbar. Dies ist vor allem auf die hohe Summe, welche bei Crowdfunding akquiriert werden soll, sowie auf die angesprochene Kundengruppe zurückzuführen. Aus Art. 38 Abs. 2 FIDLEG ergibt sich zwar, dass die Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospektes nach Art. 36 und 37 FIDLEG auch bei der Zulassung zum Handel gelten. Jedoch wurde diese Norm in Art. 49 FIDLEV konkretisiert und gemäss der Finanzdienstleistungsverordnung ist keine sinngemässe Ausweitung der Ausnahmen nach Angebot gemäss Art. 36 FIDLEG vorgesehen.<sup>284</sup> Daraus ergibt sich, auch wenn eine Aktiengesellschaft im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne beim öffentlichen Angebot von der Prospektspflicht nach Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG befreit ist, unterliegt sie dieser dennoch, sofern sie ihre Aktien als Effekte an einem bewilligungspflichtigen Handelssystem nach Art. 26 ff. FinfraG zum Handel zulassen möchte.

---

<sup>279</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 36 FIDLEG N 5; BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 31; Erläuternder Bericht FIDLEV/FINIV/AOV, S. 37.

<sup>280</sup> BÖSCH/LEISINGER, Art. 36 FIDLEG N 28.

<sup>281</sup> vgl. Abschnitt 3.2.2.1.

<sup>282</sup> Farmy, Ja zu Farmy!, <[www.farmy.ch/ct/farmy-aktien](http://www.farmy.ch/ct/farmy-aktien)>, besucht am 18.04.2023.

<sup>283</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company?locale=de](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company?locale=de)>, besucht am 18.04.2023.

<sup>284</sup> LANZ/ELSENER, Art. 38 FIDLEG N 45.

Der Vollständigkeit halber ist hier noch anzumerken, dass gemäss Art. 39 FIDLEG auch ohne Bestehen einer Prospektpflicht die Anbieter die Anleger gleich zu behandeln haben, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichem Angebot zukommen lassen. Diese Bestimmung soll sicherstellen, dass die durch den Anbieter abgegebenen Informationen gleichermassen für alle vom Angebot erfassten Anleger zugänglich sind.<sup>285</sup> Weiter dient sie als Sicherstellung der Gleichbehandlung sämtlicher Anleger.<sup>286</sup>

#### **4.1.2.4.2 Erleichterungen**

In Art. 47 FIDLEG wurde dem Bundesrat die Befugnis eingeräumt, Erleichterungen von der Prospektpflicht festzulegen. Vor allem die Erleichterung für KMUs nach Art. 47 Abs. 1 FIDLEG dürften für Crowdfunding-Kampagnen, die nicht unter den Ausnahmetatbestand subsumiert werden können, auf den ersten Blick interessant erscheinen. Der Bundesrat kann hier Erleichterungen vorsehen, wenn zwei der angegebenen Grössen (Bilanzsumme von 20 Mio. CHF, Umsatzerlös von 40 Mio. CHF oder Jahresdurchschnitt von 250 Vollzeitstellen) im letzten Geschäftsjahr nicht überschritten wurden. Dies sind dieselben Anforderungen, welche auch eine eingeschränkte Revision nach Art. 727a f. OR ermöglichen.<sup>287</sup> Auf einen zweiten Blick ist jedoch festzustellen, dass der Bundesrat von dieser Befugnis bis dato noch keinen Gebrauch gemacht hat.<sup>288</sup> Dies war ein bewusster Entscheid, da es in der Schweiz hierzu an bekannten Richtwerten fehlt.<sup>289</sup>

#### **4.1.2.4.3 Basisinformationsblatt**

Das Basisinformationsblatt nach Art. 58 f. FIDLEG soll vor allem den Privatkunden in kurzer Form und in verständlicher Weise alle wesentlichen Angaben liefern, damit diese einen fundierten Anlageentscheid treffen können.<sup>290</sup> Ebenso soll es gemäss Art. 60 Abs. 1 FIDLEG dazu dienen, dass ein Anleger die Finanzinstrumente miteinander vergleichen kann. Auf das Basisinformationsblatt wird im Rahmen dieser Bachelorarbeit jedoch nicht weiter eingegangen, da ein solches bei der Anbietung von Aktien nicht erstellt werden muss. Dies statuiert Art. 59 Abs. 1 FIDLEG. Jenes ist wohl auf den Grund zurückzuführen, dass die typischen Merkmale einer Aktie aufgrund ihrer Natur und Verbreitung auch Privatkunden bekannt sind.<sup>291</sup> Es ist also festzuhalten, dass bei

---

<sup>285</sup> BBI 2015, S. 8973.

<sup>286</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 39 FIDLEG N 1.

<sup>287</sup> KÄHR, S. 168; VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 39 FIDLEG N 4; BBI 2015, S. 8979.

<sup>288</sup> ZULAUF/KUHN, S. 111.

<sup>289</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 47 FIDLEG N 5; Erläuternder Bericht FIDLEG/FINIV/AOV, S. 44 f.

<sup>290</sup> KÄHR, S. 169.

<sup>291</sup> NOBEL, § 10, Rz. 268; BÄRTSCHI/STOHWASSER, § 4, Rz. 463aaa.

Crowdinvesting mit Aktien nie ein Basisinformationsblatt nach Art. 58 f. FIDLEG zu erstellen ist.

#### **4.1.2.4.4 Prospekthaftung**

Wenn ein Prospekt erarbeitet und veröffentlicht wurde, so untersteht dieser der Prospekthaftung nach Art. 69 FIDLEG. Haftbar ist jede Person, welche in Prospekten, Basisinformationsblättern oder ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden.<sup>292</sup> Ein Schaden kann mit der Prospekthaftung nur dann geltend gemacht werden, wenn dieser beim Anleger individuell und direkt entstanden ist. Für die Berechnung des Schadens wird auch hier die allgemein anerkannte Differenztheorie angewandt und der Beweis dieses Schadens obliegt beim Geschädigten.<sup>293</sup> Schadenersatzberechtigt ist nicht nur der Ersterwerber, sondern ebenso ein späterer Käufer, sofern die Angaben im Prospekt für den Kaufentscheid oder den Kauf zum entsprechenden Preis kausal waren.<sup>294</sup> Dies bestätigt auch das Bundesgericht.<sup>295</sup> Gleichermassen gelangt die Prospekthaftung zur Anwendung, falls die Prospektspflicht nach Art. 35 FIDLEG missachtet wurde.<sup>296</sup> Weiter kann der Prospektpflichtige gemäss Art. 90 FIDLEG gebüsst werden, sofern er die Prospektspflicht vorsätzlich missachtet oder in einem solchen vorsätzlich falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt.<sup>297</sup>

## **4.2 Ablauf nach öffentlichem Angebot**

Nachdem die Aktien öffentlich angeboten wurden und sich interessierte Anleger gemeldet haben, folgt in der Regel die Übernahme sowie die Zeichnung und Liberierung der Aktien. Beide Schritte werden in den nachfolgenden Abschnitten kurz ausgeführt.

### **4.2.1 Übernahme**

Wie bereits in Abschnitt 4 ausgeführt, scheidet eine Festübernahme bei Crowdinvesting eher aus. Bei einer solchen werden die gesamten Aktien zuerst durch einen Aktionär oder einen Dritten, in der Regel eine Bank, treuhänderisch übernommen und anschliessend an die künftigen Aktionäre weiterverkauft.<sup>298</sup> Banken dürften wohl nicht bereit sein, die

---

<sup>292</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 69 FIDLEG N 2; BÄRTSCHI, § 6, Rz. 664.

<sup>293</sup> WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 FIDLEG N 51; NOBEL, § 10, Rz. 271 f.

<sup>294</sup> WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 FIDLEG N 36; VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 69 FIDLEG N 5.

<sup>295</sup> BGE 132 III 715, E. 3.2.; BGE 131 III 306, E. 2.1.

<sup>296</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 69 FIDLEG N 4, HARISBERGER, Rz. 137.

<sup>297</sup> HARISBERGER, Rz. 136.

<sup>298</sup> KÄHR, S. 169.

Risiken einer Festübernahme zu tragen. Dies vor allem, weil sie bereits bei Kreditvergaben an Gesellschaften in der Aufbauphase eher zurückhaltend agieren.<sup>299</sup> Hinzu kommt, dass die Transaktionskosten beträchtlich hoch sein dürften.<sup>300</sup> Ebenso ist zu diesem Zeitpunkt in den meisten Fällen kein bestehender Aktionär bereit und finanziell in der Lage, die Festübernahme über sich laufen zu lassen. Wie bereits erwähnt, wird Crowdfunding insbesondere dann in Betracht gezogen, wenn der benötigte Kapitalbedarf die eigenen finanziellen Mittel übersteigt.<sup>301</sup> Weiter trägt der Festübernehmer auch das Risiko, dass er nicht alle Aktien veräussern kann, denn alle nicht bezogenen Restaktien verbleiben bei diesem.<sup>302</sup> Daher wird bei Crowdfunding in den meisten Fällen im Sinne einer Selbstemission emittiert, wodurch jeder künftige Investor seinen Aktienanteil selbst originär zeichnet.<sup>303</sup>

#### **4.2.2 Zeichnung und Liberierung**

Durch die Aktienzeichnung erklären die künftigen Aktionäre, dass sie eine bestimmte Anzahl von Aktien übernehmen und als Einlage den vereinbarten Ausgabebetrag leisten. Jener muss gemäss Art. 624 OR mindestens dem Nennwert entsprechen.<sup>304</sup> Zu ihrer Gültigkeit bedarf die Zeichnung gemäss Art. 630 OR die Angabe von Anzahl, Nennwert, Art, Kategorie und Ausgabebetrag der Aktien sowie eine bedingungslose Verpflichtung, eine Einlage zu leisten, welche dem Ausgabebetrag entspricht. Durch die anschliessende Liberierung leistet das künftige Aktionariat die Einlage, welche in der Zeichnung versprochen wurde.<sup>305</sup> An dieser Stelle ist nochmals zu erwähnen, dass gemäss Art. 652h OR neu geschaffene Aktien erst nach dem Handelsregistereintrag in Umlauf gebracht werden dürfen. Eine vorzeitige Ausgabe hat die Nichtigkeit der Aktien zur Folge, davon unberührt sind jedoch der Inhalt der Rechtstellung und die aus der Aktienzeichnung hervorgehende Verpflichtung.<sup>306</sup>

#### **4.3 Konsequenzen eines öffentlichen Angebots**

Ein öffentliches Angebot kann, wie oben aufgezeigt, einige Konsequenzen mit sich ziehen. Eine weitere davon ist sicherlich, dass durch Crowdfunding unterschiedliche Rechtsvorschriften relevant werden können. In den untenstehenden Abschnitten 4.3.1 bis

---

<sup>299</sup> vgl. Abschnitt 2.3 und 4.

<sup>300</sup> BAUMANN, Rz. 336.

<sup>301</sup> vgl. Abschnitt 2.3.

<sup>302</sup> KÄHR, S. 169.

<sup>303</sup> BAUMANN, Rz. 336.

<sup>304</sup> KÄHR, S. 130.

<sup>305</sup> KÄHR, S. 130.

<sup>306</sup> vgl. Abschnitt 3.2.4.

4.3.3 werden die Verhaltensregeln nach dem Finanzdienstleistungsgesetz, das Geldwäschereigesetz sowie das Kollektivanlagengesetz auf ihre Anwendbarkeit bei Crowdfunding geprüft.

#### 4.3.1 Verhaltensregeln nach FIDLEG

Neben der obig geprüften Prospektpflicht normiert das Finanzdienstleistungsgesetz auch zahlreiche Verhaltensregeln. Die in Art. 7 ff. FIDLEG statuierten Verhaltensregeln sind wohl als aufsichtsrechtliche Vorschriften zu umschreiben, welche das Privatrecht im Interesse des Anlegerschutzes einschränken.<sup>307</sup> Ob es sich hier um rein öffentliches Recht oder um sogenannte Doppelnormen mit aufsichts- und privatrechtlicher Wirkung handelt, ist unklar, da die Rechtsnatur der Verhaltensregeln in der Lehre umstritten ist.<sup>308</sup> Im Zentrum der Verhaltensregeln stehen hauptsächlich die Informationspflichten. Ebenso variiert der Umfang dieser Regeln je nach Dienstleistung aber auch nach Kundensegment.<sup>309</sup> Art. 7 Abs. 1 FIDLEG statuiert klar, dass die Verhaltensregeln nur von Finanzdienstleistern beim Erbringen von Finanzdienstleistungen befolgt werden müssen. Da weder ein rein öffentliches Angebot als Finanzdienstleistung noch eine Aktiengesellschaft, welche jenes durchführt, als Finanzdienstleister qualifiziert wird,<sup>310</sup> löst das öffentliche Angebot im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne keine Verhaltensregeln aus.<sup>311</sup> Falls eine Gesellschaft in diesem Zusammenhang jedoch noch weitere Dienstleistungen, wie beispielsweise eine auf die Investition gerichtete Beratung,<sup>312</sup> anbietet, ist stets im Einzelfall zu prüfen, ob jenes als Finanzdienstleistung gemäss Art. 3 lit. c FIDLEG gilt. Dies hat unter Umständen zur Folge, dass die Gesellschaft die Verhaltensregeln nach Art. 7 ff. FIDLEG zu befolgen hat. Ebenso untersteht die Gesellschaft den Verhaltensregeln nicht, wenn sie sich dazu entscheidet, den Handel ihrer Aktien über ein eigenes DLT-Handelsystem nach Art. 73a ff. FinfraG abzuwickeln.<sup>313</sup> Denn alle Plattformen, die dem FinfraG unterstehen, sind von der Definition als Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG ausgenommen.<sup>314</sup> Weiter wird im Rahmen dieser Bachelorarbeit nicht auf die Verhaltensregeln eingegangen.

---

<sup>307</sup> BÄRTSCHI, § 6, Rz. 537.

<sup>308</sup> BRACHER, Vor Art. 7 FIDLEG: Verhaltensregeln N 4 f.; VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Art. 7 FIDLEG N 4; BÄRTSCHI, § 6, Rz. 667b; MAURENBRECHER/ECKERT, Art. 7 FIDLEG N 24 ff.

<sup>309</sup> BBl 2015, S. 8919.

<sup>310</sup> vgl. Abschnitt 4.1.2.3.

<sup>311</sup> JUTZI/WESS, S. 595; MAURENBRECHER/ECKER, Art. 7 FIDLEG N 12 f.

<sup>312</sup> vgl. Abschnitt 4.1.2.3.

<sup>313</sup> vgl. Abschnitt 3.3.4.2.2.2.

<sup>314</sup> SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c FIDLEG N 107.

### 4.3.2 Unterstellung unter das GwG

Das Geldwäschereigesetz regelt die Bekämpfung der Geldwäscherei nach Art 305<sup>bis</sup> StGB, die Terrorismusfinanzierungsbekämpfung nach Art. 260<sup>quinquies</sup> Abs. 1 StGB sowie die Sicherstellung der Sorgfalt bei Finanzgeschäften. Dies ergibt sich aus Art. 1 GwG. Das Gesetz gilt gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a und b GwG für Finanzintermediäre und Händler. Als Händler gelten gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. b GwG «natürliche und juristische Personen, die gewerblich mit Gütern handeln und dabei Bargeld entgegennehmen». Als Güter sind in diesem Zusammenhang gemäss Art. 15 GwV bewegliche körperliche Sachen, welche Gegenstand eines Fahrniskaufs sein können, aber auch Grundstücke im Rahmen eines Grundstückkaufs zu verstehen. Da dies bei Aktiengesellschaften im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne nicht zutrifft, wird sich folglich nur auf die Finanzintermediäre konzentriert. In Art. 2 Abs. 2 lit. a - g GwG listet der Gesetzgeber die formellen Eigenschaften auf, welche dazu führen, dass eine Person ohne Weiteres als Finanzintermediär gilt.<sup>315</sup> Ebenso gelten als Finanzintermediäre aber auch Personen, welche berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen, respektive aufbewahren, oder helfen jene anzulegen oder zu übertragen. Dies statuiert Art. 2 Abs. 3 GwG. Wenn eine Gesellschaft die Finanzierungseinlagen, welche im Rahmen von Crowdfunding-Kampagnen geleistet werden, selbst entgegennimmt, so ist diese nicht als Finanzintermediär nach dem Geldwäschereigesetz zu qualifizieren. Das bedeutet, dass in einer Konstellation, wo der Geldfluss direkt zwischen dem Anleger und der entsprechenden Aktiengesellschaft erfolgt, das Geldwäschereigesetz nicht zum Tragen kommt.<sup>316</sup> Ergänzend ist hier zu erwähnen, dass wenigstens bei Primärmarkttransaktionen die Einlagen auf ein Sperrkonto zu leisten sind, welches auf die Gesellschaft lautet. Dies statuiert Art. 652c OR in Verbindung mit Art. 633 OR.<sup>317</sup> Der Vollständigkeit halber ist an dieser Stelle noch zu erwähnen, dass die oben genannten strafrechtlichen Bestimmungen selbstverständlich auch zu beachten sind, wenn die Gesellschaft nicht dem Geldwäschereigesetz unterstellt ist.<sup>318</sup>

Anders kann es aussehen im Falle, dass die Entgegennahme der Einlagen über einen Dritten, in der Regel einen Crowdfunding-Plattformbetreiber, abgewickelt wird. Hier werden die Gelder durch den Betreiber an die kapitalsuchende Gesellschaft weitergeleitet. Bei solchen Plattformbetreibern handelt es sich wohl regelmässig um nicht regulierte Einrichtungen nach Art. 2 Abs. 2 GwG. Vielmehr stellt sich hier die Frage, ob der Betreiber

---

<sup>315</sup> WYSS, Art. 2 GwG N 15.

<sup>316</sup> BAUMANN, Rz. 527; MAIZAR/KÜHNE, S. 123.

<sup>317</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 123.

<sup>318</sup> BAUMANN, Rz. 512.

in den persönlichen Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes nach dem nicht abschliessenden Katalog von Art. 2 Abs. 3 GwG fällt.<sup>319</sup> Hierfür ist stets eine Einzelfallprüfung vorzunehmen, denn für die Frage, ob die Plattform eine finanzintermediäre Tätigkeit ausführt, ist stets auf deren Geschäftskonzept abzustellen. Es kann also nicht pauschal für sämtliche Plattformbetreiber beurteilt werden.<sup>320</sup> Da bei dieser Frage jedoch die Unterstellung des Plattformbetreibers und nicht jene der Aktiengesellschaft im Fokus steht, wird folglich nicht weiter darauf eingegangen.

Der Vollständigkeit halber ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass eine Aktiengesellschaft, welche für den multilateralen Handel ihrer Aktien ein eigenes DLT-Handelssystem nach Art. 73a FinfraG betreibt, als Finanzintermediär im Sinne des Geldwäschereigesetzes zu qualifizieren ist. Dies normiert Art. 2 Abs. 2 lit. d<sup>quater</sup> GwG.

### **4.3.3 Unterstellung unter das KAG**

Laut Art. 1 KAG bezweckt das Kollektivanlagengesetz den Schutz für Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des kollektiven Kapitalanlagemarktes. Als kollektive Kapitalanlagen gelten Vermögen, welche von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden. Ebenso werden hier die Anlagebedürfnisse sämtlicher Anleger in gleichmässiger Weise befriedigt. Dies ergibt sich aus Art. 7 KAG. Kollektive Kapitalanlagen können gemäss Art. 2 KAG unabhängig ihrer Rechtsform als solche nach dem Kollektivanlagengesetz qualifiziert werden. Zu beachten ist jedoch, dass operative Gesellschaften, welche eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, explizit vom Geltungsbereich ausgenommen sind. Dies statuiert Art. 2 Abs. 2 lit. e KAG. Daraus ergibt sich, dass Aktiengesellschaften mit einem laufenden Crowdfunding-Projekt praktisch nie als kollektive Kapitalanlage qualifiziert werden, da solche sowohl unternehmerisch als auch operativ tätig sind.<sup>321</sup> Auf die Unterstellung unter das Kollektivanlagengesetz aus Sicht externer Plattformbetreiber wird im Rahmen dieser Bachelorarbeit nicht eingegangen.

## **4.4 Exkurs: Sekundärmarkt**

Wie erwähnt, fliesst durch den Verkauf bestehender Aktien im Sinne eines Secondary Offering und durch die Bereitstellung von eigenen Aktien im Sinne von Art. 659 OR

---

<sup>319</sup> BAUMANN, Rz. 517 ff.; MAIZAR/KÜHNE, S. 123 f.

<sup>320</sup> BAUMANN, Rz. 519 f.

<sup>321</sup> MAIZAR/KÜHNE, S. 116 f.; BAUMANN, Rz. 453.

grundsätzlich kein neues Kapital in die Gesellschaft.<sup>322</sup> Daher ist es für die Gesellschaften finanziell attraktiver Crowdfunding mittels Primärtransaktionen vorzunehmen. Dennoch hat die wemakeit AG im Rahmen ihres «Crowd-Takeovers» rund 80 % der bestehenden Aktien zum Verkauf angeboten.<sup>323</sup> Was dies für finanzielle Auswirkungen auf die Gesellschaft hat, wird im untenstehenden Abschnitt 5.2 analysiert. Bezüglich der Prospektpflicht nach Art. 35 ff. FIDLEG ist zu erwähnen, dass jene auch öffentliche Sekundärplatzierungen erfasst. Dies ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 35 Abs. 1 FIDLEG, denn diese Norm umfasst jedes öffentliche Angebot zum Erwerb von Aktien. Das ist wohl der grösste Unterschied zur altrechtlichen Prospektpflicht nach Art. 652 aOR, welche explizit voraussetzte, dass Aktien zur Zeichnung angeboten werden müssen.<sup>324</sup> Es ist ebenfalls zu erwähnen, dass die Gesellschaft auch hier nicht der Prospektpflicht untersteht, wenn sie sich selbst nicht am öffentlichen Angebot beteiligt. Dies ergibt sich aus Art. 35 Abs. 2 FIDLEG.<sup>325</sup> Zusammenfassend ist also festzuhalten, dass auch für Crowdfunding-Kampagnen mit bestehenden Aktien die obig ausgeführte Prospektpflicht inklusive allfälliger Ausnahmen nach Art. 35 ff. FIDLEG gilt.

#### **4.5 Fazit zum öffentlichen Angebot zur Zeichnung von Aktien**

Aus den obig ausgeführten Punkten ergibt sich, dass grundsätzlich jeder, der ein öffentliches Angebot, sei es bei Primär- oder Sekundärplatzierungen, unterbreitet oder um Zulassung von Effekten auf einem Handelsplatz ersucht, der Prospektpflicht nach Art. 35 f. FIDLEG untersteht. Die im Finanzdienstleistungsgesetz statuierte Prospektpflicht ist dazu da, um den Anlegern die Informationen zu vermitteln, welche sie für eine fundierte Anlageentscheidung benötigen. Der Gesetzgeber hat in Art. 36 f. FIDLEG jedoch zahlreiche Ausnahmen statuiert, wo von einem solchen Prospekt abgesehen werden kann. So hat auch die Analyse der beiden Praxisfälle aufgezeigt, dass Crowdfunding-Projekte mittels öffentlichen Aktienverkäufe häufig unter den Ausnahmetatbestand von Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG subsumiert werden können. Dieser ist erfüllt, wenn über einen Zeitraum von zwölf Monaten ein Gesamtertragswert von 8 Mio. CHF nicht überschritten wird. Aber auch in diesen Fällen ist zu beachten, dass Art. 39 FIDLEG dennoch ein Gleichbehandlungsgebot bezüglich Informationsfluss an die Anleger vorschreibt. Falls eine Gesellschaft im Rahmen von Crowdfunding diese Schwellenwerte nach Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG überschreitet, so unterliegt auch ihr öffentliches Angebot der

---

<sup>322</sup> BAUMANN, Rz. 334.

<sup>323</sup> vgl. Abschnitt 1.1.1.

<sup>324</sup> HARISBERGER, Rz. 135 ff.

<sup>325</sup> NOBEL, § 10, Rz. 255.

Prospektpflicht und eine Missachtung der solchen führt zur Prospekthaftung nach Art. 69 FIDLEG. Ebenso greift die Prospekthaftung, wenn in einem Prospekt unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben gemacht werden, ohne dass dabei die erforderliche Sorgfalt angewandt wurde. Zu beachten ist weiter, dass die Aktiengesellschaft nach Art. 35 Abs. 1 und 1<sup>bis</sup> FIDLEG einen Prospekt zu veröffentlichen hat, wenn sie um Zulassung von Effekten zum Handeln auf einem bewilligungspflichtigen Handelsplatz ersucht. Dies daher, da hier gemäss Art. 49 FIDLEG der Ausnahmetatbestand von Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG nicht greift.

Nachdem die Aktien öffentlich angeboten wurden, in den meisten Fällen also ohne Prospekt, und sich interessierte Anleger gemeldet haben, folgt die Übernahme der Aktien. Eine Festübernahme scheidet bei Crowdfunding aufgrund der fehlenden Sicherheiten grundsätzlich aus. Daher erfolgt die Zeichnung und Liberierung der Aktien bei Crowdfunding klassisch im Sinne einer Selbstemission. Weiter ist die Aktiengesellschaft bei Crowdfunding im Normalfall auch nicht den Verhaltensregeln nach dem Finanzdienstleistungsgesetz und dem Geldwäschereigesetz unterstellt, da sie weder als Finanzdienstleister nach Art. 3 lit. d FIDLEG noch als Finanzintermediär gemäss Art. 2 Abs. 2 und 3 GWG qualifiziert wird. Ebenso ist die Aktiengesellschaft bei Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe nicht dem Kollektivanlagengesetz unterstellt, da eine solche als operative Gesellschaft, die eine unternehmerische Tätigkeit ausübt, explizit von dessen Geltungsbereich ausgenommen ist. Dies ergibt sich aus Art. 2 Abs. 2 lit. d KAG.

## **5 Rechtlich kritische Folgen eines öffentlichen Aktienverkaufs**

Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe zur Deckung des eigenen Kapitalbedarfs kann auch einige rechtlich kritische Folgen mit sich ziehen. Ein wesentlicher Aspekt ist hier die Veränderung der Aktionärsstruktur nach vollzogenem öffentlichen Aktienverkauf sowie die finanzielle Auswirkung auf die Gesellschaft selbst.

### **5.1 Veränderung der Aktionärsstruktur nach öffentlichem Aktienverkauf**

Dass sich die Aktionärsstruktur einer Gesellschaft nach dem öffentlichen Aktienverkauf verändert, ist wohl eine unausweichliche Folge von Crowdfunding. Daher hat sich eine Aktiengesellschaft, welche eine Crowdfunding-Kampagne in Betracht zieht, im Voraus stets über künftige Veränderungen innerhalb des Aktionariats Gedanken zu machen. Bei der Wemakeit AG wurden, wie bereits erwähnt, rund 80 % der bestehenden Aktien der Gesellschaft zum Verkauf angeboten.<sup>326</sup> Daraus lässt sich schliessen, dass sich das Aktionariat im Rahmen ihres sogenannten „Crowd Takeovers“ massiv verändert hat. In diesem Zusammenhang muss die Gesellschaft vor allem auch in Betracht ziehen, dass die Interessen der Gesellschaft, also jene der Gründeraktionäre, mit diesen der neuen Crowdfondaktionären divergieren können.<sup>327</sup> Unter diesem Aspekt wird sich in den folgenden Abschnitten hauptsächlich auf die Stimmrechtsverteilung sowie allfällige Kleinstaktionäre konzentriert.

#### **5.1.1 Stimmrechtsverteilung**

Bezüglich der Stimmrechtsverteilung ist sich, wie bereits erwähnt, insbesondere darüber Gedanken zu machen, inwiefern die Interessenlage der Crowdfondaktionäre von jenen der Gründeraktionäre abweichen kann. Denn jene kann sich auch in der Stimmrechtsverteilung widerspiegeln. Vorab ist zu erwähnen, dass die Leistungspflicht eines Aktionärs gemäss Art. 680 Abs. 1 OR einzig die Leistung des festgesetzten Ausgabebetrages umfasst.<sup>328</sup> Auch das Bundesgericht bestätigt, dass den Aktionär keine besondere Treuepflicht gegenüber der Aktiengesellschaft trifft.<sup>329</sup> Daraus ergibt sich, dass dem Aktionariat auch statutarisch keine weitergehenden Pflichten auferlegt werden können.<sup>330</sup> Aufgrund der Stellung als Aktionär, stehen jedem Aktionär vermögensmässige Rechte, wie beispielsweise das Recht auf Dividende oder auf Gewinnstrebigkeit der Gesellschaft, zu. In der Praxis lässt sich abzeichnen, dass die Aktionäre, welche neu hinzugekommen sind,

---

<sup>326</sup> vgl. Abschnitt 1.1.1.

<sup>327</sup> BAUMANN, Rz. 373 f.

<sup>328</sup> BGE 91 II 298, E. 6a; BAUMANN, Rz. 373.

<sup>329</sup> BGE 105 II 114, E. 7b; BGE 91 II 298, E. 6a.

<sup>330</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 208.

regelmässig andere Renditeziele als die Gründeraktionäre verfolgen und sich dementsprechend auch risikofreudiger zeigen. Die Gründeraktionäre wiederum streben primär eine nachhaltige Entwicklung der Gesellschaft an.<sup>331</sup> Genau diese unterschiedlichen Interessen können sich indirekt auch in der Stimmrechtsverteilung widerspiegeln, denn jeder Aktionär verfügt über nicht vermögensmässige Rechte. Diese werden in Schutzrechte und in Mitwirkungsrechte unterteilt und beinhalten hauptsächlich das Recht auf Mitgliedschaft, Informations- und Kontrollrechte, Klagerechte sowie Bezugsrechte.<sup>332</sup> Der oben genannten Leistungspflicht steht vor allem das Stimmrecht nach Art. 629 OR, wohl das bedeutendste Mitwirkungsrecht, gegenüber, denn durch die Ausübung des Stimmrechts kann jeder Aktionär im Verhältnis seiner Aktiennennwerte die Gesellschaft massgeblich beeinflussen.<sup>333</sup> In der Vergangenheit war teilweise zu beobachten, dass insbesondere bei börsenkotierten Publikumsgesellschaften das Aktionariat ihr Stimmrecht verringert wahrgenommen hat. Bei Aktiengesellschaften nach Crowdfunding hingegen ist aber eher davon auszugehen, dass die Aktionäre ihre Mitwirkungsrechte aktiv wahrnehmen. Denn oft verfolgen die Aktionäre, welche im Rahmen von Crowdfunding in eine Gesellschaft investieren, die Idee, dass sie sich aktiv in die Gestaltung der Geschäfte der solchen einbringen wollen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass diese Investoren wohl nicht bereit sein dürften, eine Finanzierung, welche teilweise risikoreich ist, mitzutragen ohne mitzubestimmen.<sup>334</sup>

Es ist also festzuhalten, dass bei Crowdfunding viele neue Aktionäre hinzukommen. Dies zeigt auch die Crowdfunding-Kampagne der Famy AG, welche die Gesellschaft mit 1'850 neuen Aktionären erfolgreich beendete.<sup>335</sup> Diese neu hinzugekommenen Aktionäre haben einen Einfluss auf die Stimmrechtsverteilung innerhalb der Gesellschaft. Eine Aktiengesellschaft, welche ein Crowdfunding-Projekt in Angriff nehmen möchte, hat sich diesbezüglich dahingehend bewusst zu machen, dass die Interessen der Crowdfunderaktionäre mit jenen der Gründeraktionäre divergieren können. Bevor im Abschnitt 5.1.3 auf unterschiedliche Lösungsansätze bezüglich der Veränderung der Aktionärsstruktur eingegangen wird, ist hier der Vollständigkeit halber nochmals auf die Möglichkeit der Schaffung von Stimmrechtsaktien einzugehen. Gemäss Art. 693 OR können die Statuten vorsehen, dass jeder Aktie unabhängig von deren Nennwert eine Stimme

---

<sup>331</sup> BAUMANN, Rz. 374; MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 235 f.

<sup>332</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 259 ff.; BAUMANN, Rz. 375; KÄHR, S. 214 f.

<sup>333</sup> BAUMANN, Rz. 375; KÄHR, S. 214.

<sup>334</sup> BAUMANN, Rz. 376 ff.

<sup>335</sup> vgl. Abschnitt 1.1.2.

zukommt.<sup>336</sup> Somit kann dies unter Umständen eine interessante Möglichkeit sein, die Macht der Stimmrechtsverhältnisse einzugrenzen, sofern die Aktiengesellschaft Aktien mit unterschiedlichen Nennwerten ausgegeben hat.<sup>337</sup>

### 5.1.2 Kleinstaktionäre

Unter den neu hinzugekommenen Aktionären nach dem öffentlichen Aktienverkauf dürften sich viele Kleinstaktionäre befinden. Dies ist wohl darauf zurückzuführen, dass die Mindestinvestitionssumme bei Crowdfunding eher tief ausfällt, damit ein möglichst breites Publikum angesprochen werden kann. Bei der wemakeit AG lag die vorgeschriebene Mindestinvestitionssumme bei 336 CHF.<sup>338</sup> Kleinstaktionäre werden in der Praxis häufig auch als Minderheits- oder Kleinaktionäre bezeichnet.<sup>339</sup> Diese Aktionäre werden durch die sogenannten Minderheitenrechte geschützt. Einerseits zeigt sich das durch erhöhte Beschlussquoten bei wichtigen Beschlüssen nach Art. 704 Abs. 1 OR, andererseits normiert der Gesetzgeber aber auch bestimmte Rechte als unverzichtbar beziehungsweise unentziehbar zum Schutz der Kleinstaktionäre. Darunter sind beispielsweise die Informations- und Kontrollrechte nach Art 697 f. OR, das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung und die damit verbundenen Rechte nach Art. 689 ff. OR oder auch die Aufhebung der Gewinnstrebigkeit der Aktiengesellschaft nach Art. 706 Abs. 2 Ziff. 4 OR zu subsumieren.<sup>340</sup> All jene Normen verstärken den Minderheitenschutz und sind stets zu beachten, respektive zu befolgen.<sup>341</sup> Wichtig zu verstehen ist, dass die Unterdrückung von Kleinstaktionären alleine keine Rechtsfolgen auslöst. Vielmehr greifen die Schutzmassnahmen für jene erst dann, wenn eine konkrete aktienrechtliche Norm verletzt wird.<sup>342</sup> Für Crowdfunding-Kampagnen bedeutet dies, dass der aktienrechtliche Minderheitenschutz zwar stets zu beachten ist, aber allfälligen Lösungsansätzen zur Veränderung der Aktionärsstruktur wohl nicht gross entgegensteht. Schlussendlich steht nach wie vor hauptsächlich der Grundsatz der Privatautonomie im Vordergrund und jeder Aktionär ist selbst verantwortlich, seine eigenen Schutzmöglichkeiten auszuüben.<sup>343</sup>

---

<sup>336</sup> vgl. Abschnitt 3.3.2.

<sup>337</sup> KÄHR, S. 156.

<sup>338</sup> Handelsregisteramt des Kantons Zürich, Internetauszug der wemakeit AG, <[zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#>](http://zh.chregister.ch/cr-portal/auszug/auszug.xhtml?uid=CHE-260.625.831#>), besucht am 25.04.2023; wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 24.04.2023.

<sup>339</sup> KÄHR, S. 219; BÖCKLI, S. 1 ff.; BBI 1983, S. 918.

<sup>340</sup> MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER/SETHE, § 16, Rz. 353 ff., KÄHR, S. 219 f.

<sup>341</sup> BBI 1983, S. 768; KÄHR, S. 219.

<sup>342</sup> BAUMANN, Rz. 381.

<sup>343</sup> BAUMANN, Rz. 382 f.

### 5.1.3 Lösungsansätze für Veränderung der Aktionärsstruktur

Aufgrund der Veränderung der Stimmrechtsverteilung nach Crowdfunding, aber auch aufgrund der Mitwirkung einer Vielzahl von neuen Aktionären, welche teilweise eine andere Interessenlage als die Gründeraktionäre vertreten, kann es für eine Aktiengesellschaft durchaus interessant sein, auf die Stimmrechtsausübung der neuen Aktionäre Einfluss nehmen zu können.<sup>344</sup> Einige unterschiedliche Lösungsansätze, um der Veränderung innerhalb der Aktionärsstruktur entgegen zu wirken, werden unter Beachtung der rechtlichen Schranken in den nachfolgenden Abschnitten kurz vorgestellt.

#### 5.1.3.1 Beschränkung Bezug von Aktien

Auch wenn, wie bereits erwähnt, viele Kleinstaktionäre im Rahmen von Crowdfunding hinzukommen, ist nicht auszuschliessen, dass ein Investor eine grössere Menge an Aktien erwirbt. Das Prinzip der Kapitalherrschaft in der Aktiengesellschaft führt dazu, dass die Aktionärsmehrheit über die Gesellschaft bestimmen kann.<sup>345</sup> Das bedeutet wiederum, dass wenn jemand im Rahmen eines öffentlichen Aktienverkaufs den Grossteil der Aktien erwirbt, die Kapitalherrschaft über eine Aktiengesellschaft hat. Deshalb kann es durchaus im Interesse der Gesellschaft respektive der Gründeraktionäre sein, den Bezug von Aktien für die Crowdfunder zu beschränken. Dies tat sowohl die Farny AG als auch die wemakeit AG. Die Farny AG legte die maximale Anzahl, welche erworben werden kann, bei 41'700 Stück fest,<sup>346</sup> wobei jede Aktie einem Nennwert von 0.10 CHF aufweist.<sup>347</sup> Die wemakeit AG wiederum hat die Grenze der Maximalinvestition bei 11'900 Aktien festgelegt, wodurch ein Crowdfunder maximal 1.13 % am Kapital der Gesellschaft erwerben konnte.<sup>348</sup>

#### 5.1.3.2 Aktionärbindungsvertrag

Die wohl bekannteste und in der Schweiz weit verbreitete Möglichkeit, um der Veränderung der Aktionärsstruktur entgegenzuwirken, ist der Aktionärbindungsvertrag. Als solcher ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen mindestens zwei Parteien, welche die gemeinsame Ausübung von Rechten und Pflichten regelt, die im Zusammenhang mit der aktuellen oder künftigen Aktionärsstellung und einer bestimmten Aktiengesellschaft

---

<sup>344</sup> BAUMANN, Rz. 384.

<sup>345</sup> KÄHR, S. 219.

<sup>346</sup> Farny, FAQ, Gibt es eine Mindest-/Höchstmenge an Anteilen?, <[www.farny.ch/ct/farny-aktien](http://www.farny.ch/ct/farny-aktien)>, besucht am 25.04.2023.

<sup>347</sup> vgl. Abschnitt 3.3.2.

<sup>348</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](http://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 25.04.2023.

steht, zu verstehen.<sup>349</sup> Typische Inhalte eines Aktionärbindungsvertrages sind die Koordination des Stimmverhaltens, Möglichkeiten und Einschränkungen bezüglich Verkaufs- und Erwerbsrechte der Aktien, Mitwirkungspflichten oder auch die Nachfolgeplanung einer Aktiengesellschaft.<sup>350</sup> Die inhaltlichen Grenzen eines solchen Vertrages ergeben sich aus den zwingenden Vorschriften der Schweizer Rechtsordnung, der Sittenwidrigkeit und der objektiven Unmöglichkeit.<sup>351</sup> Auch beim Aktionärbindungsvertrag gilt der Grundsatz der Formfreiheit nach Art. 11 OR, somit kann dieser in jeglicher Form geschlossen werden. Zu beachten ist einzig, dass aufgrund des Inhaltes eine bestimmte Form vorgeschrieben wird. Dies kann beispielsweise dann der Fall sein, wenn es sich hierbei um Verfügungen von Todes wegen handelt. Aus Beweisgründen wird jener in der Praxis aber regelmässig schriftlich abgeschlossen.<sup>352</sup> Die klassischen Parteien eines Aktionärbindungsvertrages sind die Aktionäre. Hierbei können sich sämtliche Aktionäre, eine Mehrheit oder Minderheit der solchen oder aber auch Personen, die noch gar keine Aktionärsstellung haben, es aber voraussichtlich sein werden, beteiligen.<sup>353</sup> Ebenso ist es nach wohl herrschender Lehre möglich, dass Mitglieder der Geschäftsleitung oder des Verwaltungsrates im Rahmen ihrer Aktionärsstellung Parteien eines Aktionärbindungsvertrages sein können. Dies sofern die gesetzlichen Schranken beachtet werden und sich der Vertrag auf ihre Eigenschaft als Aktionäre beschränkt.<sup>354</sup> Weiter zu erwähnen ist, dass Mitglieder des Verwaltungsrates die unübertragbaren Aufgaben nach Art. 716a OR und die Treue- und Sorgfaltspflicht nach Art. 717 OR auch im Rahmen des Aktionärbindungsvertrages jederzeit zu beachten haben.<sup>355</sup> Ob hingegen die Aktiengesellschaft selbst Partei am Aktionärbindungsvertrag beteiligt sein kann, ist in der Lehre umstritten.<sup>356</sup> Bezüglich der Dauer von Aktionärbindungsverträgen ist zu erwähnen, dass jene sowohl für eine befristete als auch für unbefristete Zeit eingegangen werden können.<sup>357</sup> In der Praxis kommt es relativ häufig vor, dass ein solcher explizit auf die Dauer der entsprechenden Aktiengesellschaft abgeschlossen wird.<sup>358</sup> Fraglich ist, ob Art. 27 Abs. 2 ZGB eine maximale Dauer von zehn Jahren zum Schutz einer übermässigen Bindung statuiert. Dies kann jedoch nicht pauschalisiert werden und ist im Einzelfall unter

---

<sup>349</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 3; LANG, S. 6.

<sup>350</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 35 ff.; BAUMANN, Rz. 391 f.; LANG, S. 31 f.; VON DER CRONE, Rz. 2074 ff.

<sup>351</sup> LANG, S. 36 ff.; BAUMANN, Rz. 394.

<sup>352</sup> LANG, S. 18 f.

<sup>353</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 324.

<sup>354</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 359; BAUMANN, Rz. 395; LANG, S. 58 f.

<sup>355</sup> BAUMANN, Rz. 395; FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 373 ff.

<sup>356</sup> LANG, S. 12 ff.; FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 405 ff.

<sup>357</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 1785 f.

<sup>358</sup> FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 1805.

Berücksichtigung des Grades der Bindung und der Einschränkung der persönlichen Handlungsfreiheit der Vertragsparteien zu beurteilen.<sup>359</sup> Weiter zu beachten ist, dass dem Aktionärsbindungsvertrag eine rein obligatorische und somit keine dingliche Wirkung zukommt. Daher ist jener nur zwischen den Vertragsparteien verbindlich, was wiederum zur Folge hat, dass beispielsweise Stimmabgaben, die einem solchen entgegenstehen, dennoch gültig sind.<sup>360</sup> Auch die reale Durchsetzung via Gericht oder Aktienrecht eines solchen Vertrages ist oft nicht möglich, weshalb sich auf faktische Sicherstellung zu konzentrieren ist.<sup>361</sup> Denn die Schweiz hat das Nominee-Modell, wie es vor allem in England stark verbreitet ist, nicht in die Rechtsordnung aufgenommen. Bei diesem werden nicht Aktionäre sondern, ein sogenannter Nominee ins Aktienbuch eingetragen. Dies hat zur Folge, dass die Aktiengesellschaft nur noch einem zentralen Ansprechpartner gegenübersteht, welcher wiederum mit den Aktionären in Kontakt steht.<sup>362</sup> Auch für einen Voting-Trust, welcher im angelsächsischen Rechtsraum als Kontrollinstrument eingesetzt wird, bietet die Schweizerische Rechtsordnung keinen Anwendungsbereich, welcher breit genug wäre. Ein Voting-Trust funktioniert so, dass die Aktionäre einem sogenannten Trustee ihre Aktien und alle damit verbundenen Rechte übertragen. Hierdurch kann ermöglicht werden, dass ein Aktionärsbindungsvertrag real durchgesetzt werden könnte. Dasselbe gilt gleichermassen für das erwähnte Nominee-Modell. Der Vollständigkeit halber ist zu erwähnen, dass grundsätzlich die Möglichkeit bestünde, einen Voting-Trust nach einer anderen Rechtsordnung, in der Regel nach angelsächsischem Recht, zu errichten. Im Rahmen von Crowdfunding wäre dies wohl aber nicht sinnstiftend, da sich aufgrund des eher geringen Aktien-Volumens der Aufwand hierfür nicht lohnen würde.<sup>363</sup> Für die faktische Durchsetzung des Aktionärsbindungsvertrages wird häufig eine Konventionalstrafe nach Art. 160 ff. OR vereinbart. Diese ist deshalb ein geeignetes Mittel, weil damit Druck ausgeübt werden kann, damit die Vertragsparteien den vereinbarten Pflichten ordnungsgemäss nachkommen. Ebenso kann so sichergestellt werden, dass die Gläubiger, also die enttäuschten Vertragsparteien, finanziell entschädigt werden, ohne einen Schaden beweisen zu müssen. Dadurch wird die präventive Wirkung eines solchen Vertrages erhöht. Dennoch ist an dieser Stelle nochmals klarzustellen, dass diese Strafe keine Vertragsverletzungen verhindern kann und auch keine reale Durchsetzung des Aktionärsbindungsvertrages gewährleistet. Die Höhe der Konventionalstrafe kann nach Art. 163

---

<sup>359</sup> VON DER CRONE, Rz. 2098; BAUMANN, Rz. 397.

<sup>360</sup> LANG, S. 5 ff.; BAUMANN, Rz. 397.

<sup>361</sup> LANG, S. 200; BAUMANN, Rz. 397.

<sup>362</sup> BAUMANN, Rz. 399 f.

<sup>363</sup> BAUMANN, Rz. 404 f.; FORSTMOSER/KÜCHLER, Rz. 1680.

Abs. 1 OR nach Belieben frei vereinbart werden. Jedoch kann ein Richter gemäss Art. 163 Abs. 3 OR eine übermässig hohe Strafe im Rahmen seines Ermessen herabsetzen.<sup>364</sup>

Aus den vorstehenden Ausführungen ergibt sich, dass ein Aktionärbindungsvertrag im Rahmen von Crowdfunding eine durchaus sinnvolle Möglichkeit ist, um der Veränderung der Aktionärsstruktur entgegenzuwirken. Denn dadurch bietet sich den Gründeraktionären die Möglichkeit, die Einflussnahme der Crowdaktionären zu beschränken, wodurch in einem gewissen Masse die Stabilität und auch Beständigkeit der Aktiengesellschaft garantiert werden kann.<sup>365</sup> Bei Aktionärbindungsverträgen im Rahmen von Crowdfunding ist es durchaus sinnvoll, eine koordinierte Stimmabgabe zu vereinbaren. Dadurch kann die Mitwirkung der Aktionäre relativ weitgehend eingeschränkt werden, was es den Gründeraktionären ermöglicht, ihre Geschäftsidee in einer gewissen Bandbreite ohne Behinderung durch die Crowdaktionäre umzusetzen. Explizit hervorzuheben ist hier nochmals, dass die Einschränkung niemals in den Minderheitenschutz eingreifen darf.<sup>366</sup> Ebenso kann es unter Umständen im Sinne der Aktiengesellschaft sein, Klauseln bezüglich Weiterverkauf und Erwerb von zusätzlichen Aktien in den Vertrag mitaufzunehmen. Vor allem dann, wenn sichergestellt werden soll, dass ein Aktionär allein nicht unendlich viele Aktien beziehen kann.<sup>367</sup> Zudem erscheint es sinnvoll, eine Konventionalstrafe nach Art. 160 ff. OR aufzunehmen. Obwohl dadurch keine reale Durchsetzung gewährleistet werden kann, so ist die präventive Wirkung der solchen nicht zu unterschätzen.<sup>368</sup> Wichtig zu beachten ist, dass der Aktionärbindungsvertrag nicht nur von den Gründeraktionären eingegangen wird, sondern auch die Crowdaktionäre zu den Vertragsparteien zählen. Die einfachste Variante wäre hier wohl, dass die neuen Aktionäre diesen direkt zusammen mit der Zeichnung der Aktien unterzeichnen.

### 5.1.3.3 Statutarische Gestaltungsmöglichkeit

Mittels Statutenänderungen kann vom Grundsatz der Ausübung des Stimmrechts im Verhältnis des Nennwerts der gehaltenen Aktien abgewichen werden. Vom gesetzlichen Mindeststimmrecht nach Art. 692 Abs. 2 OR kann hingegen nie abgewichen werden. Durch die Kapitalerhöhung ist es möglich, unterschiedliche Aktienkategorien zu schaffen. Statutarisch kann die Bemessung des Stimmrechts so abgeändert werden, dass einzelnen Aktionärsgruppen ein im Vergleich zum Aktienbesitz erhöhtes Stimmrecht

---

<sup>364</sup> VON DER CRONE, Rz. 2117; LANG, S. 125 ff.; BAUMANN, Rz. 409.

<sup>365</sup> BAUMANN, Rz. 391.

<sup>366</sup> BAUMANN, Rz. 413 f.

<sup>367</sup> vgl. Abschnitt 5.1.3.1.

<sup>368</sup> LANG, S. 128.

zukommt. Die Obergrenze bildet dabei das Zehnfache des Stimmrechts der übrigen Aktionäre. Zudem verlangt Art. 709 Abs. 1 OR, dass jeder Kategorie mindestens ein Vertreter im Verwaltungsrat zusteht.<sup>369</sup> Falls die Aktiengesellschaft die Stimmrechtsbeschränkung in Betracht zieht, ist es empfehlenswert, jene vor der Crowdfunding-Kampagne zu ändern. Die Statutenänderung erfordert gemäss Art. 703 Abs. 1 OR das einfache Mehr und dies könnte allenfalls zum Problem werden, wenn die Änderung nachträglich aufgenommen werden soll.<sup>370</sup> Weiter können die Übertragungsmöglichkeiten einer Namenaktie durch die statutarische Vinkulierung eingeschränkt werden.<sup>371</sup> Diesbezüglich ist auf die Ausführungen unter Abschnitt 3.3.3.2 zu verweisen

## **5.2 Auswirkung auf die finanzielle Situation der Gesellschaft**

Abschliessend ist noch kurz darauf einzugehen, wie weit sich eine Crowdfunding-Kampagne auf die finanzielle Situation der Aktiengesellschaft auswirkt. Bei Crowdfunding mittels neu herausgegebenen Aktien nach einer Kapitalerhöhung ist der Fall klar. Hierdurch erhöht sich das Eigenkapital einer Gesellschaft um den vereinbarten Ausgabebetrag, welcher die Aktionäre durch die Liberierung in die Gesellschaft einbringen. Im Falle, dass der Ausgabebetrag den Nennwert einer Aktie übersteigt, entsteht ein Agio, welches den gesetzlichen Kapitalreserven zuzuweisen ist.<sup>372</sup> Der Nennwert selbst ist wiederum dem Aktienkapital zuzuschreiben.<sup>373</sup>

Wenn aber nun im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne bestehende Aktien öffentlich zum Verkauf angeboten werden, ist die Auswirkung auf die finanzielle Situation der Gesellschaft gering respektive nicht existent. Falls die Aktiengesellschaft in diesem Zusammenhang eigene Aktien im Sinne von Art. 659 OR zu einem öffentlichen Verkauf anbietet, findet nach erfolgreicher Veräusserung lediglich ein Aktivtausch statt. Denn eigene Aktien sind dem Umlaufvermögen zuzuordnen und werden somit als Aktive bilanziert.<sup>374</sup> Umlaufvermögen deshalb, da das Stimmrecht beim Anteil der eigenen Aktien ruht. Es fehlt daher an einem wahrnehmbaren Einfluss, um diese gehaltenen Aktien als Anlagevermögen zu qualifizieren.<sup>375</sup> Zwar erhöht die Veräusserung von eigenen Aktien das Eigenkapital wirtschaftlich, es wird aber kein neues Aktienkapital

---

<sup>369</sup> BAUMANN, Rz. 386 f.

<sup>370</sup> BAUMANN, Rz. 391.

<sup>371</sup> BAUMANN, Rz. 389; vgl. Abschnitt 3.3.3.2.

<sup>372</sup> vgl. Abschnitt 3.3.5; KÄHR, S. 223.

<sup>373</sup> KÄHR, S. 143 f.

<sup>374</sup> WEIBEL, S. 356.

<sup>375</sup> VON DER CRONE, Rz. 567; WEIBEL, S. 356 f.

geschaffen.<sup>376</sup> Wenn im Rahmen eines Crowdfunding-Projektes bestehende Aktien im Sinne eines Rechtsgeschäfts von Alt- an Neuaktionäre veräussert werden, hat die Aktiengesellschaft selbst wohl nicht viel mit diesem Verkauf zu tun. Denn der Kaufpreis steht dem Verkäufer, in der Regel also den Gründeraktionären, zu. Somit hat diese Veräusserung grundsätzlich keine Auswirkung auf die finanzielle Situation der Aktiengesellschaft. Es sei denn, zwischen den bestehenden Aktionären und der Gesellschaft selbst besteht diesbezüglich eine Abmachung finanzieller Art. Festzuhalten ist, dass bei Crowdfunding-Kampagnen mittels Sekundärmarkttransaktionen kein neues Kapital geschaffen wird.<sup>377</sup> Daher ist wohl generell fraglich, wie weit hier von einer Investition in die Aktiengesellschaft selbst gesprochen werden kann. Vor allem beim Verkauf von Aktien der Gründeraktionäre scheinen hauptsächlich diese finanziell vom Crowdfunding zu profitieren.

Die wemakeit AG bot im Rahmen ihrer Crowdfunding-Kampagne ausschliesslich bestehende Aktien zum Verkauf an.<sup>378</sup> Dadurch wurde auch kein neues Kapital geschaffen. Vor dem Crowdfunding besaßen die Gründeraktionäre 855'440 Aktien, was rund 80 % des Aktienkapitals entsprach. Nach dem Aktiensplit betrug der Aktienanteil dieser Aktionäre nur noch 2 %.<sup>379</sup> Eine Aktie wurde an die Crowd für 8.40 CHF ausgegeben und der Nennwert einer solchen beträgt 0.10. CHF Daraus ergibt sich, dass beim öffentlichen Verkauf von 871'500 Aktien, total 7'320'600 CHF eingenommen wurden.<sup>380</sup> Gemäss eigener Angabe der Gesellschaft, wurden 40 % dieses Erlöses verwendet, um die bestehenden Aktien den bisherigen Aktionäre abzukaufen und um die Kosten für die Crowdfunding-Kampagne decken zu können. Daraus ergibt sich, dass den Gründeraktionären wohl rund 2.9 Mio. CHF zugeflossen sind. Immerhin kamen 30 % des Erlöses der wemakeit AG selbst zu. Weitere 20 % wurden in einen sogenannten Growth Fund, durch welchen neue Projekte finanziert werden können, investiert. Und nochmals 10 % flossen in Form eines Kampagnenertrages in das operative Geschäft der Gesellschaft.<sup>381</sup> Dieses Beispiel zeigt, dass sich die Crowdfunding-Kampagne mit bestehenden Aktien durchaus positiv auf die finanzielle Situation einer Gesellschaft auswirken kann.

---

<sup>376</sup> WEIBEL, S. 356 (e contrario); BAUMANN, Rz. 334.

<sup>377</sup> BAUMANN, Rz. 334.

<sup>378</sup> vgl. Abschnitt 3.2.2.1.

<sup>379</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Aktuelle Aktionärsstruktur und Aktiensplit Crowd Takeover, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company)>, besucht am 30.04.2023.

<sup>380</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Allgemeine Infos, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company#general-info](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company#general-info)>, besucht am 30.04.2023.

<sup>381</sup> wemakeit, Crowd Takeover: Unternehmens-Infos, Digitale Aktie, <[wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company#digital-shares](https://wemakeit.com/pages/crowdtakeover-company#digital-shares)>, besucht am 30.04.2023.

### 5.3 Fazit zu den rechtlich kritischen Folgen

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass bei einem öffentlichen Aktienverkauf viele neue Aktionäre hinzukommen. Darunter dürften sich auch zahlreiche Kleinstaktionäre befinden, deren Minderheitenschutz stets zu beachten ist. Sämtliche Veränderungen in der Aktionärsstruktur haben Einfluss auf die Stimmrechtsverteilung innerhalb einer Gesellschaft. Dies muss der Aktiengesellschaft vor allem unter dem Gesichtspunkt, dass die Interessenlage der Crowdaktionäre von jenen der Gründeraktionäre abweichen kann, bewusst sein. Falls die Gesellschaft wünscht, dass das Stimmverhalten der Aktionäre eingegrenzt oder koordiniert werden soll, steht ihr beispielsweise die Möglichkeit der statutarischen Stimmrechtsbeschränkung oder des Aktionärbindungsvertrages zu. Insbesondere letzterer ist in der Schweiz eine verbreitete Möglichkeit, um die Einflussnahme der Aktionäre, hier jene der Crowdaktionäre, zu beschränken. Zu beachten ist jedoch, dass eine reale Durchsetzung eines solchen Vertrages via Gericht oder Aktienrecht kaum möglich ist, weshalb sich auf die faktische Sicherstellung zu konzentrieren ist. Die Auswirkung von Crowdfunding auf die finanzielle Situation der Gesellschaft ist vor allem dann interessant, wenn bestehende Aktien zum Verkauf angeboten werden. Oft verkaufen hier Gründeraktionäre ihre bestehenden Aktien an Crowdaktionäre, wodurch kein neues Aktienkapital geschaffen wird. Daher kann man sich durchaus fragen, wie weit hier von einer Investition in die Aktiengesellschaft selbst gesprochen werden kann, da oft hauptsächlich die Gründeraktionäre finanziell von dem Crowdfunding-Projekt profitieren. Dennoch zeigt das Projekt der wemakeit AG, dass auch die Gesellschaft selbst durch einen öffentlichen Aktiverkauf mittels Sekundärmarkttransaktionen finanziell profitieren kann. Nämlich dann, wenn eine Abmachung zwischen Gründeraktionären und Gesellschaft besteht. Bei der wemakeit AG lief dies so ab, dass die Aktiengesellschaft selbst rund 80 % der Aktien zum Verkauf anbot und anschliessend rund 40 % des eingenommenen Erlöses verwendet hat, um den bisherigen Aktionären ihre Aktien abzukaufen. Die übrigen 60 % des Erlöses flossen in die Gesellschaft selbst, sowie in ihre unterschiedlichen Projekte.

## 6 Schlussfazit

Aus all diesen Ausführungen ergibt sich, dass Crowdfunding mittels öffentlicher Aktienverkäufe durchaus eine wirtschaftlich attraktive Möglichkeit ist, um den Kapitalbedarf decken zu können. Um das Aktienkapital in diesem Rahmen zu erhöhen, eignet sich besonders die Einführung eines einseitigen Kapitalbandes nach Art. 653s f. OR. Hierdurch wird dem Verwaltungsrat eine Maximalfrist von fünf Jahren zur Erhöhung des Aktienkapitals eingeräumt, was der Gesellschaft eine flexible Planung für das Crowdfunding bietet. Zu beachten ist aber, dass die in Art. 653s Abs. 2 OR statuierte Obergrenze, welche eine Erhöhung um maximal die Hälfte des im Handelsregister eingetragenen Kapitals erlaubt, die Möglichkeit zur Kapitalbeschaffung umfangmässig einschränkt. Da vor allem Gesellschaften in der Aufbau- und Entwicklungsphase oft nur über eine beschränkte Kapitalbasis verfügen, kann dies als Nachteil erachtet werden. In solchen Fällen kann sich unter Umständen die ordentliche Kapitalerhöhungen nach Art. 650 OR besser eignen, auch wenn jene bereits innert sechs Monaten nach dem Beschluss vollzogen werden muss.

Auch die in Art. 35 ff. FIDLEG statuierte Prospektpflicht, welche dazu da ist, um potenziellen Anlegern Informationen für eine fundierte Anlageentscheidung zu vermitteln, wird für eine Gesellschaft im Rahmen von Crowdfunding wohl in den meisten Fällen keinen Aufwand generieren. Zwar untersteht im Grundsatz jeder, der ein öffentliches Angebot unterbreitet, der Pflicht, vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen. Jedoch statuiert der Gesetzgeber in Art. 36 f. FIDLEG zahlreiche Ausnahmen von dieser Pflicht. Die Analyse der beiden Praxisbeispiele hat gezeigt, dass ein öffentlicher Aktienverkauf häufig in den Ausnahmetatbestand nach Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG fällt. Ist dieser erfüllt, kann eine Aktiengesellschaft auf den Prospekt verzichten, sofern sie im Rahmen ihres Crowdfunding-Projektes nicht länger als zwölf Monate öffentlich anbietet und weniger als 8 Mio. CHF Gesamtertragswert erwirtschaftet. Anzumerken ist hier noch, dass diese zwölf Monate die maximal fünfjährige Frist bei einer Kapitalerhöhung mittels Kapitalband weiter einschränken, wenn die Gesellschaft von der Prospektpflicht befreit bleiben will.

Weiter hat der Gesetzgeber mit Art. 973d f. OR eine gesetzliche Grundlage geschaffen, damit Aktiengesellschaften ihre Aktien als Registerwertrechte ausgeben können. Diese können gemäss Art. 2 lit. b<sup>bis</sup> Ziff. 1 FinfraG zu den DLT-Effekten gehören. Dadurch hat die Aktiengesellschaft die Möglichkeit, ihre Aktien an ein DLT-Handelssystem anzuschliessen oder allenfalls gar ein eigenes multilaterales DLT-Handelssystem als

bewilligungspflichtige Finanzmarktinfrastruktur zu betreiben. Obwohl sich die gesamte Wirtschaft der Distributed Ledger Technology in einem stetigen Entwicklungsprozess befindet und noch lange nicht ausgereift ist, kann es für eine Gesellschaft im Rahmen von Crowdfunding durchaus interessant sein, ihre Aktien als DLT-Effekte auszugeben. Denn durch ein DLT-Handelssystem wird ermöglicht, dass sowohl juristische Personen ohne aufsichtsrechtliche Bewilligung als auch natürliche Personen Transaktionsabwicklungen auf eigene Rechnung vornehmen können. Zu beachten ist hier jedoch, dass gemäss Art. 35 Abs. 1<sup>bis</sup> FIDLEG die Gesellschaft der Prospektpflicht nach dem Finanzdienstleistungsgesetz untersteht, wenn sie ihre Effekte an einem DLT-Handelssystem nach Art. 73a FinfraG zum Handel zulassen möchten. Gemäss Art. 49 FIDLEV greift hier der Ausnahmetatbestand von Art. 36 Abs. 1 lit. e FIDLEG nicht.

Ebenso ist an dieser Stelle nochmals zu erwähnen, dass sich bei Crowdfunding die Aktionärsstruktur der Gesellschaft verändern wird. Dies ist vor allem daher relevant, da die Interessenlage der Crowdaktionären mit jener der Gesellschaft, respektive den Gründeraktionären, divergieren kann. Die Letzteren haben jedoch die Möglichkeit, die Einflussnahme der Crowdaktionäre mittels statutarischer Stimmrechtsbeschränkung oder Aktionärbindungsvertrag zu beschränken, sofern dies gewünscht wird. Dadurch kann in gewisser Masse auch Stabilität und Beständigkeit der Aktiengesellschaft garantiert werden. Eine ganz andere Herangehensweise wäre das Crowdfunding mittels öffentlichen Verkäufen von Partizipationsscheinen aufzugleisen<sup>382</sup>. Denn das Partizipationskapital ist wie das Aktienkapital dem Eigenkapital zuzurechnen,<sup>383</sup> jedoch handelt es sich bei Partizipationsscheinen nach Art. 656a ff. OR im Grunde um eine «stimmrechtslose Aktie». Die Partizipanten verfügen zwar über dieselben Vermögensrechte wie Aktionäre, es stehen ihnen aber keine Stimmrechte und die damit verbundenen Mitwirkungsrechte zu.<sup>384</sup> Zudem können Partizipationsscheine wie Aktien auch als Rechte-Token ausgeben werden.<sup>385</sup> Fraglich ist aber, ob Investoren überhaupt bereit wären, eine solche Finanzierung mitzutragen, ohne selbst mitbestimmen zu dürfen.

Abschliessend ist zu erwähnen, dass sich in den letzten Jahren einige Unternehmen Crowdfunding selbst zum Businessmodell gemacht haben. So beispielsweise auch die

---

<sup>382</sup> BB1 2015, S. 8946.

<sup>383</sup> KÄHR, S. 144.

<sup>384</sup> KÄHR, S. 157.

<sup>385</sup> GABERTHÜEL/GRIVEL, S. 255.

OOMNIUM AG, eine Plattform, welche durch die wemakeit AG initiiert wurde.<sup>386</sup> Dadurch können sich Aktiengesellschaften, die ein Crowdfunding-Projekt in Angriff nehmen wollen, auch an einen externen Partner wenden, der ihnen bei einem solchen Prozess beratend und unterstützend zur Seite steht. Es ist aber zu erwähnen, dass dies wohl mit nicht unerheblichen Kosten für die kapitalsuchende Gesellschaft verbunden ist.<sup>387</sup> Es dürfte also spannend bleiben, ob in Zukunft in der Schweiz mehr Aktiengesellschaften ihren Kapitalbedarf mittels Crowdfunding-Kampagnen akquirieren und wie sich solche Kampagnen entwickeln werden.

---

<sup>386</sup> OOMNIUM, Die häufigsten Fragen zum Thema Crowdfunding, digitale Aktien, Wallet & Co., <[omnium.com/de/wissen/fur-investor\\*innen](https://www.omnium.com/de/wissen/fur-investor*innen)>, besucht am 02.05.2023; vgl. Abschnitt 1.1.1.

<sup>387</sup> BECKER/PEPPMEIER, S. 262.

## **VI. Anhang**

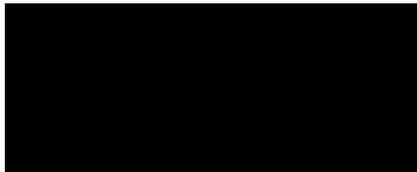
### **Eigenständigkeitserklärung**

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe.

Das Merkblatt zur Vermeidung von Plagiaten habe ich gelesen und verstanden.

Gleichzeitig nehme ich zur Kenntnis, dass die ausschliessliche Verwendungsbefugnisse dieser Arbeit bei der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften liegen. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.

Mettmenstetten, 28. Mai 2023



Lisa Rebecca Villiger