

MÄRZ 2018

Newsletter

Autoren:

Olivier Favre
Pascal Hubli
Fabio Elsener

BANKING & FINANCE

Regulierung von Schweizer Initial Coin Offerings (ICOs)

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) veröffentlichte eine Wegleitung zur Anwendbarkeit des Schweizer Finanzmarktrechts im Zusammenhang mit ICOs in der Schweiz. Die Wegleitung bietet Unterstützung bei der Strukturierung des Verkaufs von Token und Coins in der Schweiz.

1 EINLEITUNG

In der Schweiz – wie auch in vielen anderen Rechtsordnungen – wurde für ICOs **keine Spezialgesetzgebung** geschaffen. Die FINMA beabsichtigt, im Zusammenhang mit Blockchain-basierten Token oder Coins den Grundsatz der Technologieneutralität und das Prinzip "*same business, same rules*" anzuwenden.

In ihrer Aufsichtsmittteilung 04/2017 vom 29. September 2017 (abrufbar unter: <https://www.finma.ch/en/documentation/finma-guidance/#Order=4>) legte die FINMA dar, dass ICOs von Schweizer Emittenten nach den **allgemeinen Grundsätzen** der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung beurteilt werden müssen. So sind das Bankenrecht für die Entgegennahme von Publikumseinlagen, die Bestimmungen über den Effektenhandel auf Token in der Form von Effekten, die Geldwäschereingesetzgebung für Tätigkeiten als Finanzintermediär und das Kollektivanla-

genrecht bei Vermögensverwaltungs- und Kollektivanlage-tätigkeiten anwendbar. Ob diese Gesetzgebung auf ICOs bzw. andere Aktivitäten im Zusammenhang mit Blockchain-basierten Vermögenswerten im konkreten Fall anwendbar ist, kann nur **von Fall zu Fall** beurteilt werden. Um sicherzustellen, dass die jeweiligen Bestimmungen im Einklang mit der FINMA-Praxis interpretiert werden, wenden sich Schweizer Emittenten vor einem ICO in der Regel an die FINMA und bitten um eine Bestätigung der Nicht-Unterstellung unter die Lizenzpflichten gemäss der genannten Gesetze in Form von sog. **No-action Anfragen**.

Am 16. Februar 2018 veröffentlichte die FINMA nun **weitere Erläuterungen** zur Anwendbarkeit des Schweizer Finanzmarktrechts im Zusammenhang mit ICOs in ihrer Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (die "**ICO-Wegleitung**", abrufbar unter: <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>).

2 INHALT DER ICO-WEGLEITUNG

2.1 GELTUNGSBEREICH

Die ICO-Wegleitung deckt unter anderem die folgenden Themenbereiche ab:

- > Anleitung für No-action Anfragen betreffend Schweizer ICOs an die FINMA;
- > Kategorisierung von Token;
- > Anwendbarkeit der Bestimmungen zum Effektenhandel; und
- > Anwendbarkeit der Schweizer Geldwäschereigesetzgebung.

2.2 KATEGORISIERUNG VON TOKEN

Um die Anwendbarkeit des Schweizer Finanzmarktrechts zu beurteilen, unterscheidet die FINMA die folgenden Kategorien von Token:

- > **Zahlungs-Token oder Kryptowährungen:** Token, die ausschliesslich als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen dienen sollen und keine Ansprüche gegenüber einem Emittenten vermitteln.
- > **Nutzungs-Token:** Token, die Zugang zu einer digitalen Applikation oder Dienstleistung vermitteln.
- > **Anlage-Token:** Token, die Vermögenswerte repräsentieren, beispielsweise eine schuldrechtliche Forderung oder ein Mitgliedschaftsrecht.

Zudem sind **hybride Token** möglich, die Elemente mehrerer Kategorien aufweisen. Für die regulatorische Beurteilung eines Schweizer ICO ist der Zeitpunkt der Token-Emission massgeblich. Die FINMA anerkennt aber, dass sich die Qualifikation eines Token mit der Zeit wandeln kann.

"In der ICO-Wegleitung gibt die FINMA eine Anleitung für No-action Anfragen betreffend Schweizer ICOs."

2.3 TOKEN ALS EFFEKTEN

Eine der Schlüsselfragen im Zusammenhang mit der Emission und Qualifikation von Token ist, ob solche Token als **Effekten** einzuordnen sind (für die Folgen einer Qualifikation siehe Ziff. 2.5 unten). Die FINMA stellt klar, dass Token als Effekten gelten, wenn sie unter den Effektenbegriff des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (**FinfraG**) fallen. Gemäss dieser Definition müssten Token (i) "vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet" sein und (ii) Wertpapiere, Wertrechte, Derivate oder Bucheffekten darstellen.

Um die Anforderung von (i) zu erfüllen, müssen die Token in der gleichen Struktur und Stückelung zu identischen Konditionen an 20 oder mehr Kunden **öffentlich zum Verkauf angeboten** werden.

Um die Anforderung von (ii) zu erfüllen, verlangt die FINMA nicht, dass Token eine digitale Verkörperung von existierenden Wertpapieren, Wertrechten, Bucheffekten oder Derivaten sind. Vielmehr behandelt die FINMA jegliche in einem Token verkörperten Rechte als **Wertrechte**, womit für deren

Entstehung die Registrierung in einem Wertrechtbuch (i.S.v. Art. 973c OR) erforderlich ist. Nach Ansicht der FINMA können solche Wertrechtbücher auch in digitaler Form auf einer Blockchain geführt werden.

Auf die unterschiedlichen Kategorien von Token angewendet, qualifiziert die FINMA die folgenden **Token-Kategorien als Effekten**, sofern sie "vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet" sind:

- > **Zahlungs-Token:** Da Zahlungs-Token als Zahlungsmittel konzipiert sind, handelt es sich nicht um Effekten. Dieser Beurteilung liegt die Annahme zu Grunde, dass Zahlungs-Token keine Verkörperung irgendwelcher Rechte der Token-Eigentümer gegenüber dem Emittenten darstellen.
- > **Nutzungs-Token:** Wenn ein Token ausschliesslich einen Anspruch auf Zugang zu einer digitalen Applikation oder Dienstleistung vermittelt und der Token im Zeitpunkt der Emission gemäss seinem Bestimmungszweck verwendet werden kann, handelt es sich bei diesem nicht um eine Effekte. Die FINMA stellt hohe Anforderungen an die operationelle Nutzbarkeit eines Tokens. Es ist erforderlich, dass ein Nutzungs-Token im Zeitpunkt der Emission planmässig auf einer funktionierenden Applikation oder für eine Dienstleistung einsetzbar ist. Folglich genügen "proof-of-concepts" oder Beta-Versionen, auf welchen der Token (noch) nicht genutzt werden kann, nicht. Können Nutzungs-Token im Zeitpunkt der Emission nicht für den beabsichtigten Zweck genutzt werden, wird vermutet, dass diese einen Anlagezweck haben und daher Effekten darstellen. Es sollte jedenfalls einzelfallbezogen mit der FINMA besprochen werden, ob eine digitale Applikation oder Dienstleistung bereits im Emissionszeitpunkt genügend weit entwickelt ist, um eine Qualifikation als Nutzungs-Token zu rechtfertigen bzw. ob es sich andernfalls um einen Token mit Anlagezweck handelt, der als Effekte zu beurteilen ist.
- > **Anlage-Token:** Die FINMA behandelt solche generell Token als Effekten.

2.4 RECHTE AUF TOKEN AUS VORVERKÄUFEN

Die FINMA qualifiziert Rechte von Investoren aus **Vorfinanzierungen** oder **Vorverkäufen** von Token (bspw. unter einem "Simple Agreement for Future Tokens" oder "SAFT") als Effekten gemäss FinfraG, sofern diese Vorfinanzierungen oder Vorverkäufe ein **durchsetzbares Recht** zum Erwerb von Tokens in der Zukunft vermittelt – unabhängig davon, ob es sich um Zahlungs-, Nutzungs- oder Anlage-Token handelt – und falls diese Rechte **vereinheitlicht und zum massweisen Handel geeignet sind**. Um zu verhindern, dass solche Rechte aus einem Vorverkauf von Token als Effekten zu beurteilen sind, dürfen die Rechte in Vorverkäufen nicht in identischer Form an 20 oder mehr Investoren angeboten werden.

2.5 KONSEQUENZEN EINER QUALIFIKATION ALS EFFEKTEN

Sofern Token als **Effekten** i.S. des FinfraG qualifizieren, sind die Bestimmungen des Börsen- und Effektenhandelsgesetzes (**BEHG**) anwendbar. Das BEHG sieht eine Bewilligungspflicht für gewisse Tätigkeiten im Zusammenhang mit Effekten vor. Darunter fällt bspw. die Ausführung von

Kauf- oder Verkaufsaufträgen für Kunden (ausser institutionellen Kunden), die Tätigkeit als Market Maker für solche Token, die Festübernahme solcher Token und die Emission von solchen Token, wenn sie als Derivate qualifizieren.

2.6 PROSPEKTPFLICHT

Unabhängig von der Qualifikation von Token als Effekten stellt sich die Frage, ob für Token, welche Ansprüche gegenüber dem Emittenten verkörpern, ein **Emissionsprospekt** erstellt werden muss. Eine Prospektspflicht besteht insbesondere, wenn die in den Token verkörperten Ansprüche als Beteiligungsrechte oder Anlehensobligationen zu beurteilen sind.

"Sofern Token als Effekten i.S. des FinfraG qualifizieren, sind die Bestimmungen des BEHG anwendbar."

2.7 QUALIFIKATION ALS EINLAGEN

Falls eine Tätigkeit als Entgegennahme von Einlagen i.S. des Bankengesetzes (**BankG**) zu beurteilen ist, so wäre eine **Bankenlizenz** der FINMA erforderlich.

Dies ist beispielsweise der Fall, wenn der Anbieter Vermittlungs- oder Aufbewahrungsdienstleistungen für Token von Kunden anbietet und über diese Token verfügen kann, so dass diese im Fall eines Konkurses des Anbieters in dessen Konkursmasse fallen würden.

2.8 ANWENDBARKEIT DES GELDWÄSCHEREIGESETZES (GWG)

"Finanzintermediäre" i.S. des GwG müssen sich einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) anschliessen oder sich direkt der FINMA für die GwG-Aufsicht unterstellen. In der ICO-Wegleitung erläutert die FINMA, in welchen Fällen die Emission von Token als "Dienstleistung für den Zahlungsverkehr" oder "Ausgabe von Zahlungsmitteln" und somit als **Finanzintermediation** nach GwG gilt.

- > **Zahlungs-Token:** Die Emission von Zahlungs-Token gilt als Finanzintermediation nach GwG.
- > **Nutzungs-Token:** Die Emission von Nutzungs-Token liegt ausserhalb des Geltungsbereichs des GwG, sofern der Hauptzweck von Nutzungs-Token die Vermittlung von Zugangsrechten zu einer Blockchain-Anwendung für Zwecke ausserhalb des Finanzbereichs ist. Dient der Nutzungs-Token jedoch als Zahlungsmittel, welches nicht ausschliesslich in der entsprechenden nichtfinanziellen Anwendung verwendet werden kann, oder ermöglicht der Nutzungs-Token zusätzlich Zugang zu einer Anwendung im Finanzbereich, so fällt diese Emission in den Anwendungsbereich des GwG.
- > **Anlage-Token:** Da diese Token als Effekten gelten, untersteht die Emission nicht dem GwG (ausser bei Emissionen durch Banken, Effektenhändler oder andere prudenziell beaufsichtigte Institute).

Ist der Emittent in einem Schweizer ICO als Finanzintermediär zu qualifizieren, so können die GwG-Pflichten durch einen anderen Finanzintermediär i.S. des GwG erfüllt werden, soweit dieser für die Entgegennahme der Gelder ver-

antwortlich ist. In diesem Fall muss der Emittent selbst nicht bei einer SRO angeschlossen sein und muss sich auch nicht direkt der FINMA für die GwG-Aufsicht unterstellen.

Zu beachten ist, dass das GwG nicht nur bei der Emission von Token, sondern auch bei anderen Tätigkeiten im Zusammenhang mit Token eine Rolle spielt. Die Vermittlung oder der Umtausch von Zahlungs-Token, bspw. der Umtausch von Kryptowährungen in eine gesetzliche Währung oder andere Kryptowährungen, wie auch das Anbieten von Transfer- oder Aufbewahrungsdienstleistungen für Token sind dem GwG unterstellt.

3 FRAGEN DER INKORPORATION

Als Rechtsform für Schweizer **Emittenten** haben gewisse Marktteilnehmer, neben der Rechtsform der **Aktiengesellschaft** oder **Gesellschaft mit beschränkter Haftung**, auch die Rechtsform der Schweizer **Stiftung** verwendet. Dahinter stehen mitunter steuerliche Erwägungen, da Stiftungen allgemein und solche mit einem öffentlichen oder gemeinnützigen Zweck insbesondere von einer vorteilhaften Steuerbehandlung profitieren können.

Stiftungen sind rechtlich selbstständige Sondervermögen, welche durch die Widmung eines Vermögens für einen besonderen Zweck entstehen. Die Vermögenswerte dürfen ausschliesslich im Rahmen des Stiftungszwecks genutzt werden (welcher nur sehr eingeschränkt abgeändert werden kann). Anders als alle anderen Gesellschaftsformen untersteht jede Stiftung einer staatlichen Aufsicht. Die Widmung von Vermögenswerten für einen bestimmten Zweck ermöglicht der Stiftung juristische und faktische Unabhängigkeit von ihrem Gründer. Dieser hat – nach Errichtung der Stiftung – kein Eigentum am oder Kontrolle über das Stiftungsvermögen und keine rechtlichen Möglichkeiten, die Geschäftstätigkeit der Stiftung zu beeinflussen. Der Gründer kann die Stiftung jedoch de facto durch die Bestimmung eines direkten oder indirekten Stellvertreters im Stiftungsrat beeinflussen.

Für den Fall dass ein ICO (wenigstens teilweise) einen kommerziellen Zweck verfolgt und der Emittent und die Initiatoren des ICOs keinen rein öffentlichen oder gemeinnützigen Zweck verfolgen, ist die Rechtsform der Schweizer Stiftung für die meisten Schweizer ICOs **nicht geeignet**, da sie nicht die erforderliche und erwünschte Flexibilität aufweist. In solchen Fällen ist die Rechtsform der Aktiengesellschaft oder der Gesellschaft mit beschränkter Haftung besser geeignet, da deren rechtliche Rahmen und Strukturen die nötige Kontrolle und Flexibilität gewährleisten.

4 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die ICO-Wegleitung bietet den Marktteilnehmern **hilfreiche Erläuterungen** bei der Beurteilung der regulatorischen Implikationen eines ICO oder von Tätigkeiten im Zusammenhang mit Token.

Die FINMA bleibt in Bezug auf die Unterscheidung von Nutzungs- und Anlage-Token jedoch **vage**. Daraus folgt, dass jede Emission, jede Handels- und Verwahrungstätigkeit von Token eine Einzelfallanalyse erfordert.

Weiter ist darauf hinzuweisen, dass – trotz der Qualifikation von Token als Effekten durch die FINMA – eine Übertragung von Wertrechten unter Schweizer Recht grund-

sätzlich in Schriftform vollzogen werden muss. Des Weiteren ist aus unserer Sicht unklar, ob ein Wertrechtebuch gültig auf einer Blockchain aufbewahrt werden kann. Um die Rechtssicherheit weiter zu erhöhen sollte ausdrücklich geregelt werden, dass Token mittels einer Transaktion auf einer Blockchain gültig übertragen werden können (ohne Schriftformerfordernis).

Kontakte

Der Inhalt dieses Newsletter stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der folgenden Personen:



Olivier Favre

Partner in Zürich
olivier.favre@swlegal.ch



Caroline Clemetson

Partnerin in Genf und Zürich
caroline.clemetson@swlegal.ch



Pascal Hubli

Partner in Zürich
pascal.hubli@swlegal.ch



Tarek Houdrouge

Partner in Genf
tarek.houdrouge@swlegal.ch



SCELLENBERG WITTMER AG / Rechtsanwälte

ZÜRICH / Löwenstrasse 19 / Postfach 2201 / 8021 Zürich / Schweiz / T+41 44 215 5252

GENF / 15bis, rue des Alpes / Postfach 2088 / 1211 Genf 1 / Schweiz / T+41 22 707 8000

SINGAPUR / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapur 049909 / www.swlegal.sg

www.swlegal.ch

Dieser Newsletter ist auf unserer Website www.swlegal.ch auf Deutsch, Englisch und Französisch verfügbar.