

Regulatorische Aspekte von Initial Coin Offerings (ICOs) in der Schweiz





EINLEITUNG

Die Schweiz befindet sich derzeit im Epizentrum des globalen Krypto-Finanz-Booms und ICOs mit Schweizer Bezug erregen weltweit Aufmerksamkeit. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat bereits Stellung bezogen. Am 29. September 2017 gab sie in einer Pressemitteilung bekannt, dass sie in mehreren Fällen untersuche, ob bei ICOs gegen regulatorische Bestimmungen verstossen wurde. Gleichzeitig veröffentlichte sie Leitlinien zur regulatorischen Behandlung von ICOs (Aufsichtsmitteilung 04/2017).¹ Daran anknüpfend publizierte die FINMA am 16. Februar 2018 ihre ICO-Wegleitung (FINMA ICO-Wegleitung).² Vor diesem Hintergrund muss empfohlen werden, die Einhaltung der Schweizer Finanzmarktregulierung bei der Durchführung eines ICOs jederzeit zu gewährleisten. Andernfalls droht ein aufsichtsrechtliches Enforcementverfahren. Zusätzlich sind nicht zuletzt auch ausländische Finanzmarktvorschriften und steuerrechtliche Aspekte bei der Planung und Realisierung eines ICO-Vorhabens mitzubehringenden.

Gemäss der von der FINMA verwendeten Definition bezieht sich die hier verwendete Abkürzung «ICO» auf Ereignisse, bei denen Mittel, meist in Form von Kryptowährungen, von einer in der Regel grossen Anzahl an Anlegern an einen ICO-Organisator überwiesen werden. Im Gegenzug erhalten die Investoren eine gewisse Anzahl an Token, die dezentral geschaffen und gespeichert werden, sowie entweder auf einer speziell für das ICO erstellten Blockchain oder durch einen Smart Contract auf einer bereits bestehenden Blockchain übertragen werden. Zurzeit existiert keine allgemein anerkannte Klassifizierung von ICOs und der daraus resultierenden Token. Die FINMA hat sich bei ihrer eigenen Kategorisierung an der ökonomischen Funktion des emittierten Tokens orientiert und unterscheidet die folgenden drei Hauptkategorien sowie die Zwischenkategorie der «hybriden» Token:

- Zahlungs-Token (gleichbedeutend mit «Kryptowährungen») sind Token, die als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder als Mittel für die Geld- oder Wertübertragung verwendet werden sollen. Kryptowährungen vermitteln keine Ansprüche gegen den Emittenten.
- Nutzungs-Token sind Token, die Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln sollen, welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht wird.
- Anlage-Token repräsentieren Vermögenswerte wie etwa eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne am Emittenten. Anlage-Token enthalten ein Versprechen, z.B. eine Beteiligung an zukünftigen Erträgen eines Unternehmens oder eines Projekts. Diese Token sind in ihrer ökonomischen Funktion analog zu Aktien, Anleihen oder Derivaten ausgestaltet. Zu dieser Kategorie gehören auch Token, die es ermöglichen, physische Werte über die Blockchain zu handeln (sog. «Tokenized Assets»).
- Hybride Token: Die oben genannten Token-Kategorien schliessen sich gegenseitig nicht aus. So können z.B. Anlage- und Nutzungs-Token auch als Zahlungs-Token klassifiziert werden.

In einigen ICOs werden Token bereits zum Zeitpunkt der Mittelaufnahme in Umlauf gebracht. Dies geschieht auf einer bereits bestehenden Blockchain. Bei anderen ICOs wird den Anlegern lediglich in Aussicht gestellt, dass sie in der Zukunft Token erhalten werden. Die Token oder sogar die ihnen zugrunde liegende Blockchain werden erst zu einem späteren Zeitpunkt entwickelt (Vorfinanzierung). Ebenso ist es möglich, dass Anleger Token erhalten, die sie berechtigen, zu einem späteren Zeitpunkt andere Token zu erwerben (Vorverkauf, sog. «ICO Presale»).

¹ <https://finma.ch/de/dokumentation/finma-aufsichtsmitteilungen/#Order=4>

² <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

ÜBERBLICK DER ANWENDBAREN SCHWEIZERISCHEN FINANZMARKTGESETZE

In der Schweiz kommen ICOs regelmässig mit den folgenden Finanzmarktgesetzen in Berührung:

- Bankengesetz (BankG) und Bankenverordnung (BankV): Bewilligungspflicht im Fall der gewerblichen Entgegennahme von Publikumseinlagen
- Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) und Finanzmarktinfrastukturvverordnung (FinfraV): Qualifikation als Effekte, Bewilligungspflicht für Handelssysteme, Meldepflicht bei Derivaten, Handelsbestimmungen, etc.
- Bucheffektengesetz (BEG): Qualifikation als Bucheffekte, Einhaltung bestimmter Regeln/Spezifikationen in Bezug auf die Übertragung, etc.
- Börsengesetz (BEHG) und Börsenverordnung (BEHV): Bewilligungspflicht des Effekthändlers (wird zu einem späteren Zeitpunkt in das noch nicht in Kraft getretene Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) übertragen)
- Kollektivanlagengesetz (KAG): Bewilligungspflicht für fremdverwaltete Kollektivanlagen, z.B. in Gestalt eines Anlagefonds
- Obligationenrecht (OR): Pflicht zur Ausgabe eines Emissionsprospekts für öffentlich angebotene Aktien oder Anleiheobligationen sowie Prospekthaftung
- Geldwäschereigesetz (GwG): Identifikations-, Dokumentations- und Sorgfaltspflichten (KYC) betreffend Meldung und Überprüfung verdächtiger Aktivitäten
- Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG, noch nicht in Kraft): Regulierung von Finanzinstrumenten, Dokumentations-, Verhaltens- und Informationsanforderungen für die Emission und den Vertrieb

Daneben sind auch ausländische Vorschriften zu berücksichtigen. Insbesondere das US-Kapitalmarktrecht bedarf einer detaillierten Abklärung, bevor Token an US-Personen angeboten werden (siehe Hinweise am Ende der Broschüre).

ICO-Gründer, -Organisatoren und -Betreiber sowie Banken, die Dienstleistungen im Zusammenhang mit ICOs anbieten, sollten bei ICOs die Einhaltung der finanzmarkt- und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften vorab gründlich prüfen.



REGULATORISCHE ANALYSE

Die Schweiz verfügt über relativ fintech-freundliche Rahmenbedingungen. Angesichts der rasch wachsenden Zahl von ICOs hat die FINMA Ende 2017 eine Aufsichtsmitteilung (04/2017) herausgegeben. Am 16. Februar 2018 veröffentlichte die FINMA zudem ihre ICO-Wegleitung, die darlegt, wie die FINMA die Finanzmarktgesetze bei der Bearbeitung von Anfragen von ICO-Organisatoren anwendet. In der ICO-Wegleitung sind auch die Eckwerte definiert, die die FINMA für die Bearbeitung solcher Anfragen benötigt, sowie die Grundsätze, auf Grundlage welcher sie ihre Entscheidung trifft (wenn die FINMA mit der vom Gesuchsteller vorgelegten regulatorischen Beurteilung einverstanden ist, stimmt sie dem Ruling-Antrag im Einzelfall zu).

Die FINMA hat in ihrer Pressemitteilung festgehalten, dass in der Schweiz derzeit keine spezifischen ICO-Regelungen existieren. Weder liegt eine einschlägige Rechtspraxis noch eine konsistente Rechtslehre im Zusammenhang mit der Durchführung von ICOs vor. Die anwendbaren aufsichtsrechtlichen Bestimmungen sind prinzipienbasiert und gelten für ICOs aufgrund der grundsätzlich technologieneutralen Ausgestaltung der schweizerischen Finanzmarktregulierung. Infolge der grossen Vielfalt der in der Praxis anzutreffenden Token- und ICO-Strukturen ist es nicht möglich, die regulatorische Qualifikation eines ICOs allgemein zu beantworten. Die besonderen Umstände sind im Einzelfall stets zu berücksichtigen. Die FINMA weist darauf hin, dass die verschiedenen Berührungspunkte mit dem geltenden Aufsichtsrecht auf der Grundlage des wirtschaftlichen Zwecks und der spezifischen Merkmale der ausgegebenen Token zu beurteilen sind. Dies gilt insbesondere bei Hinweisen, dass bezweckt wird, geltende Vorschriften zu umgehen. Die sich in diesem Zusammenhang stellenden regulatorischen Fragen werden im Nachfolgenden erörtert.

1 | Bankengesetz

Ein Unternehmen, das ein ICO durchführt und dabei mehr als 20 Einlagen von der Öffentlichkeit annimmt oder öffentlich dafür wirbt, kann dem Bewilligungsvorbehalt einer Banklizenz unterstehen. Da das ICO vorab öffentlich

ausgeschrieben wird, wird das Empfehlungskriterium regelmässig erfüllt sein. Damit bleibt die Frage offen, ob das ICO-Projekt auf die Entgegennahme öffentlicher Einlagen hinausläuft. Grundsätzlich gelten alle Verbindlichkeiten gegenüber Kunden als Einlagen des Publikums, es sei denn, es liege einer der in der Bankenverordnung festgelegten Ausnahmetatbestände (Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV) vor. Im Falle eines ICOs ist der Begriff «Verbindlichkeiten» immer dann gegeben, wenn eine Rückzahlungsverpflichtung der ICO-Organisatorin gegenüber den Token-Inhabern oder anderen Parteien entsteht. Sofern die Teilnehmer ihr investiertes Kapital durch die Rückgabe der Token zurückerhalten, besteht in der Regel eine Publikumseinlage gemäss Bankengesetz. Der ICO-Organisator würde dementsprechend dem Bewilligungsvorbehalt unterstehen.

Die ICO-Wegleitung der FINMA besagt, dass die Ausgabe von Token regelmässig nicht mit Rückzahlungsansprüchen an den ICO-Veranstalter verbunden ist und dass solche Token in der Regel nicht unter die Definition einer Einlage fallen. Insofern liegt normalerweise kein Verstoß gegen das Bankengesetz vor. Die FINMA weist aber darauf hin, dass bei Verbindlichkeiten mit Fremdkapitalcharakter (z.B. Rückgabeverprechen mit garantierter Rendite) die aufgenommenen Mittel als Einlagen behandelt werden können, sodass nur eine Bank solche Token ausgeben darf.

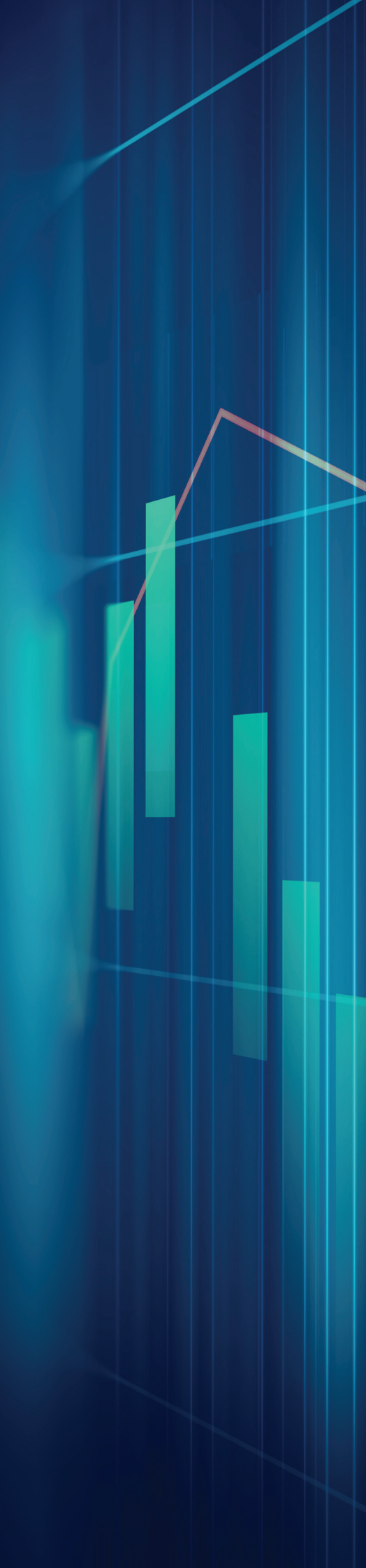
2 | Rechtliche Qualifikation der Token als Effekte

2.1 Vier Typen von Effekten

Gemäss Schweizer Aufsichtsrecht sind Effekten vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet und lassen sich mindestens einem der vier nachfolgenden Typen zuordnen (Art. 2 lit. b FinfraG):

- Wertpapiere
- Wertrechte
- Derivate
- Bucheffekten





Das Kriterium «vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet» gilt, wenn die Effekten in der gleichen Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden (Art. 2 Abs. 1 FinfraV). ICOs werden dieses Kriterium regelmässig erfüllen. Es ist daher zu prüfen, ob Token als eine der vier obgenannten Effektypen eingestuft werden können. Ein Token, der von Natur aus immateriell ist, wird nach traditioneller schweizerischer Rechtsauffassung wohl nicht als (physisches) Wertpapier eingestuft werden. Daher sind die anderen drei Typen von Effekten weiter zu prüfen.

Wertrechte sind Rechte, die (i) auf einer gemeinsamen rechtlichen Grundlage (Statuten oder Ausgabebedingungen) beruhen, (ii) in einer Vielzahl ausgegeben oder begründet werden und (iii) untereinander gattungsmässig identisch sind (Art. 973c Abs. 1 OR). Gemäss dem Obligationenrecht ist die einzige formale Voraussetzung für Wertrechte die Führung eines Buchs durch den Emittenten, in dem die Anzahl und die Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie die jeweiligen Gläubiger vermerkt sind (Art. 973c Abs. 3 OR). Gemäss der ICO-Wegleitung kann diese Anforderung digital auf einer Blockchain erfüllt werden, wobei die Blockchain die Funktion eines solchen Wertebuchs einnimmt.

Derivate sind Finanzkontrakte, deren innerer Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen (Art. 2 lit. c FinfraG). Als Basiswerte kommen Vermögenswerte aller Art in Frage. Was genau als Finanzkontrakt qualifiziert wird, ist jedoch nicht gesetzlich geregelt. In der Praxis werden nur Instrumente, die mit dem Finanzmarkt in Verbindung stehen, als Finanzkontrakte verstanden. Transaktionen, die in einem überwiegend gesellschaftsrechtlichen Kontext abgewickelt werden (Unternehmenstransaktionen), erfüllen diese Bedingung in der Regel nicht. Ob die im Rahmen eines ICOs an die Teilnehmer ausgegebenen Token als Derivate zu qualifizieren sind, kann nicht allgemein beantwortet werden. Dies hängt von der tatsächlichen Verwendung der Token und den damit verbundenen Rechtsansprüchen ab, welche die Inhaber aus dem Token ableiten können.

Bucheffekten sind im BEG geregelt. Dieses Gesetz definiert Bucheffekten als vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben werden und über welche der Kontoinhaber nach den Vorschriften des BEG verfügen kann. Nur bestimmte Arten von beaufsichtigten Unternehmen können als BEG-Verwahrstellen fungieren und solche Bucheffekten schaffen. Es ist klar, dass es sich bei den Token an sich nicht um Bucheffekten handelt, da sie lediglich «Registereinträge» in der Blockchain darstellen und nicht mit einer der BEG-Verwahrstellen in Verbindung stehen. Die ICO-Organisatoren bieten den Teilnehmern jedoch oft die Möglichkeit, ihre Private Keys (Zugangsschlüssel zum Token auf der Blockchain) in einer eigenen Krypto-Wallet aufzubewahren und die Token auf einem separaten Konto zu verbuchen. Solche Geschäftsmodelle könnten je nach Ausgestaltung zur Bildung von Bucheffekten führen. In jedem Fall muss jedoch ein beaufsichtigtes Unternehmen mitwirken, um Bucheffekten zu schaffen.



2.2 Qualifikation der Token

Die ICO-Wegleitung der FINMA führt zur Qualifikation von Token als Effekten Folgendes aus:

- **Zahlungs-Token:** Soweit Zahlungs-Token als Zahlungsmittel gedacht sind und sie gemäss ihrer wirtschaftlichen Funktion keine Analogie zu traditionellen Effekten aufweisen, werden sie von der FINMA nicht als Effekten behandelt. Dies ist konsistent mit der bestehenden Praxis der FINMA z.B. betreffend Bitcoin.
- **Nutzungs-Token:** Wenn der Token ausschliesslich dazu dient, einen Anspruch auf Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung zu vermitteln (Access Token) und wenn der Token zum Zeitpunkt der Ausgabe tatsächlich auf diese Weise verwendet werden kann, behandelt die FINMA diesen Utility Token nicht als Effekte. In diesen Fällen ist die zugrundeliegende Funktion die Gewährung von Zugangsrechten. Der für Effekten typische Kapitalmarktbezug fehlt hingegen. Hat jedoch ein Nutzungs-Token zum Zeitpunkt der Ausgabe zusätzlich einen Anlagezweck, behandelt die FINMA solche Token als Effekten (hybride Token).
- **Anlage-Token:** Die FINMA behandelt Anlage-Token als Effekten. Anlage-Token sind Effekten im Sinne von Art. 2 lit. b FinfraG, wenn sie ein Wertrecht darstellen und die Token standardisiert und für den Massenhandel geeignet sind. Ein Anlage-Token gilt auch dann als Effekte, wenn es sich um ein Derivat handelt (d.h. der Wert der vermittelten Forderung hängt von einem Basiswert ab) und der Token standardisiert und für den massenweisen Handel geeignet ist.
- **Vorfinanzierungen und Vorverkäufe:** In der Vorfinanzierungs- und Vorverkaufsphase eines ICOs, in der Ansprüche auf noch zu erstellende Token ausgegeben werden, besteht ebenfalls die Möglichkeit einer Qualifikation als Derivat und damit als Effekte.

Es erscheint fragwürdig, Anlage-Token apodiktisch als Effekten zu behandeln. Dies beruht auf einer ökonomischen Sichtweise und einer unserer Ansicht nach zu weitgehenden Interpretation des Begriffs des Wertrechts, welche keine explizite Rechtsgrundlage hat. Erstens kann der Token selbst nur eine blosser Registrierung eines Vermögenswerts auf der Blockchain sein und nicht ein Wertrecht selbst. Daher kann argumentiert werden, dass der Token per se nicht unter die Definition der Effekte fällt. Zweitens, und noch gewichtiger, sind nicht alle «Tokenized Assets» durch ein Wertrecht hinterlegt oder stellen selbst ein Wertrecht dar. Das Wertrecht ist ein spezifischer Begriff des Zivilrechts (Art. 973c OR). Dieser kann nicht auf alle Vermögenswerte ohne Differenzierung angewandt werden. Drittens, wenn es sich bei Token tatsächlich um Wertrechte im Sinne von Art. 973c OR handelte, könnten sie nur in schriftlicher Form zivilrechtlich wirksam übertragen werden, was eine rein digitale Transaktion über die Blockchain verunmöglicht.

2.3 Regulatorische Konsequenzen

Falls die bei einem ICO herausgegebenen Token Effekten darstellen, fallen sie in den Anwendungsbereich der schweizerischen Effektenregulierung:

- Gemäss BEHG ist die Verbuchung von selbst emittierten Wertrechten im Wesentlichen unreguliert. Gleiches gilt für das öffentliche Angebot von solchen Effekten an Dritte.
- Die gewerbsmässige Schaffung und Ausgabe von Derivaten an die Öffentlichkeit auf dem Primärmarkt ist jedoch reguliert (Art. 3 Abs. 3 BEHV).
- Darüber hinaus ist das öffentliche Anbieten von Token auf dem Primärmarkt, die Effekten von Drittparteien darstellen, eine bewilligungspflichtige Tätigkeit, wenn sie gewerbsmässig ausgeübt wird (Art. 3 Abs. 2 BEHV).



- Schliesslich können Handelsplattformen für Token in den Anwendungsbereich der Finanzmarktinfrastrukturregulierung fallen, insbesondere wenn ein nicht-diskretionäres Matching von Aufträgen angewandt wird. Dies kann dazu führen, dass solche Plattformen eine Bewilligung nach FinfraG benötigen.

3 | Kollektive Kapitalanlagen

Werden die im Rahmen eines ICOs gesammelten Vermögenswerte von einer Drittpartei verwaltet, kann es zu Berührungspunkten mit dem Kollektivanlagengesetz (KAG) kommen. Operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben, sind vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen. Wenn ein Start-up-Unternehmen ein ICO zur Finanzierung eines eigenen Projekts durchführt, wird es in der Regel als operative Gesellschaft betrachtet. Wenn die finanziellen Ressourcen eines ICOs in die Umsetzung eines Projektes fliessen und nicht in eine extern verwaltete Anlage, die im Rahmen des Portfoliomanagements schnell umstrukturiert oder liquidiert werden kann, wird eine operative Gesellschaft angenommen.

Die ICO-Wegleitung bestätigt, dass die Bestimmungen des KAG nur dann relevant sind, wenn die im Rahmen eines ICOs angenommenen Vermögen fremdverwaltet werden.

4 | Öffentliches Angebot für Aktien oder Obligationen

Werden Aktien oder Anleihen öffentlich zur Zeichnung angeboten, ist ein Prospekt im Sinne von Art. 652a OR zu erstellen. Diese Regel kann auch anwendbar sein, wenn Aktien oder Forderungen Blockchain-basiert mittels Token ausgegeben werden. Während sich der notwendige Inhalt des Prospekts in erster Linie auf technische Informationen über den Emittenten bezieht, ist bei einem ICO vor allem die Prospekthaftung in Art. 752 OR zu beachten. Die Prospekthaftung ist nicht auf öffentliche Angebote oder den Wertpapierprospekt im eigentlichen Sinne beschränkt. Die Haftung gilt auch für Privatplatzierungen, z.B. wenn prospektähnliche Unterlagen den Anlegern freiwillig vorgelegt werden. Dementsprechend ist es auch möglich, dass die Gerichte die Prospekthaftung nach Art. 752 OR bei White Papers, die ICOs beschreiben, anwenden. Infolgedessen könnte jede Person, die an der Erstellung

eines White Papers beteiligt ist (einschliesslich Berater), für unrichtige oder irreführende Informationen im White Paper haftbar gemacht werden.

5 | Know Your Customer (KYC) Sorgfaltspflichten und Verantwortlichkeiten

Ziel des Geldwäschereigesetzes (GWG) ist es, das Finanzsystem vor Geldwäscherei zu schützen und Terrorismusfinanzierung zu verhindern. Das GwG erfasst Finanzintermediäre sowie natürliche und juristische Personen, die Waren gewerblich handeln und dabei Bargeld annehmen. Die Kategorie der Finanzintermediäre umfasst alle aufsichtsrechtlich beaufsichtigten Institute (Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Versicherungen, zentrale Gegenparteien, Spielbanken usw.) sowie natürliche oder juristische Personen, die Vermögenswerte Dritter professionell lagern, übertragen, annehmen oder anlegen. Fällt eine Person in den Anwendungsbereich des GwG, so ist sie verpflichtet, die an einer Transaktion beteiligten Parteien sowie den tatsächlich wirtschaftlich Berechtigten zu identifizieren (KYC). Darüber hinaus müssen Finanzintermediäre sicherstellen, dass geeignete Unterlagen erstellt werden, die eine spätere Rekonstruktion der Transaktionen zu Strafverfolgungszwecken ermöglichen. Besteht ein begründeter Verdacht auf Geldwäscherei oder Terrorismusfinanzierung, hat der Finanzintermediär der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) eine Meldung zu erstatten und, auf Anweisung der Behörde, die entsprechenden Konten zu sperren. Finanzintermediäre, die dem GwG unterstellt sind, müssen zudem einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) beitreten oder sich bei der FINMA als direkt beaufsichtigte Finanzintermediäre (DUFI) registrieren lassen.

In der ICO-Wegleitung hält die FINMA Folgendes fest:

Zahlungs-Token: Der Verkauf von Zahlungs-Token stellt die Ausgabe eines Zahlungsmittels dar und untersteht dem GwG, solange die Token auf einer Blockchain-Infrastruktur transferiert werden können. Dies kann zum Zeitpunkt des ICOs oder erst zu einem späteren Zeitpunkt der Fall sein.

Nutzungs-Token: Im Falle von Nutzungs-Token ist die GwG-Regulierung nicht anwendbar, solange der Hauptgrund für die Ausgabe der Token darin besteht, Zugangsrechte für eine nichtfinanzielle Anwendung der Blockchain-Infrastruktur zu gewähren.

Gemäss der aktuellen Praxis der FINMA fällt der Umtausch einer Kryptowährung in Fiat-Geld oder eine

andere Kryptowährung unter Art. 2 Abs. 3 GwG und löst damit die GwG-Pflichten aus. Gleiches gilt für das Angebot von Diensten zur Übertragung von Token, wenn der Dienstanbieter den Private Key (Wallet-Anbieter) hält.

6 | Finanzinstrument

Schliesslich kann ein Token als Finanzinstrument unter das FIDLEG fallen. Dieses Gesetz ist noch nicht in Kraft getreten. Es wird das Angebot von Finanzinstrumenten im Detail regeln und verschiedene Dokumentations-, Verhaltens- und Informationspflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe und dem Verkauf von Finanzinstrumenten festlegen.

ZUSAMMENFASSUNG

Die Schweiz kann als eher liberale Jurisdiktion betrachtet werden. Obwohl die FINMA den Blockchain-Anwendungen und Fintech im Allgemeinen entgegenkommt, muss sie das in verschiedenen Erlassen festgelegte Finanzmarktrecht anwenden. Ob ein ICO in den Anwendungsbereich der schweizerischen Finanzmarktregulierung fällt, sollte im Einzelfall sorgfältig ermittelt und mit der FINMA abgeklärt werden, da die Beantwortung dieser Frage stark von den Funktionalitäten des angebotenen Token und den darin verkörperten Rechten abhängt.

EINSCHRÄNKUNGEN DES US-AMERIKANISCHEN KAPITALMARKTRECHTS SIND AUCH FÜR SCHWEIZER ICOS RELEVANT

In den USA haben Aufsichtsbehörden wie die Securities and Exchange Commission (SEC) und die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) entscheidende Schritte in Bezug auf ICOs und Kryptowährungen unternommen. Die SEC hat sich bei ICOs darauf konzentriert, ob es sich bei den herausgegebenen Token um Effekten (Securities) handelt. Ist dies der Fall, so hat die SEC eine Grundlage, auf der sie ihre Zuständigkeit geltend machen kann. Die ersten Schritte der SEC in Bezug auf ICOs erfolgten im Juli 2017, als sie einen Section-21(a)-Bericht zu «The DAO» herausgab. In diesem Bericht erläuterte die SEC ihren Ansatz, um festzustellen, ob es sich bei einem ICO um ein Angebot einer Effekte handelt. Die Analyse der SEC konzentrierte sich insbesondere auf die Frage, ob es sich bei den Token um einen Investitionsvertrag («investment contract»), eine Form eines Wertpapiers gemäss US-Wertpapierrecht, handelte.

Die SEC kam zum Ergebnis, dass die DAO-Token einen Investitionsvertrag und damit eine Effekte darstellen, die dem US-Kapitalmarktrecht unterliegt, weil der ICO (i) eine Geldanlage (ii) in ein gemeinsames Unternehmen (iii) mit einer vernünftigen Gewinnerwartung, (iv) die sich aus den unternehmerischen oder verwaltungstechnischen Anstrengungen anderer ableiten lässt, beinhaltet. Seitdem die SEC ihren Bericht zu «The DAO» veröffentlicht hatte, hat sie versucht, eine Reihe von ICOs zu stoppen und hat Verfahren gegen ICO-Organisatoren und nicht registrierte Effektenangebote eingeleitet.

Die CFTC war auch im Bereich der Kryptowährungen sehr aktiv. Sie stellte fest, dass Kryptowährungen sogenannte «Commodities» und damit keine Währungen im Sinne des Commodity Exchange Act darstellen. Folglich unterliegen Derivatkontrakte, die auf Kryptowährungen basieren, sowie bestimmte Retail-Leveraged-Spot-Kontrakte der Aufsicht der CFTC. Wie die SEC hat auch die CFTC Strafverfolgungsmassnahmen im Zusammenhang mit Kryptowährungen eingeleitet, wobei sie sich auf Betrugsfälle und nicht zugelassene Aktivitäten konzentrierte.

Andere US-Regulierungsbehörden haben ebenfalls Interesse an Kryptowährungen oder ICOs signalisiert oder Massnahmen ergriffen, darunter der Financial Stability Oversight Council, das Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), FINRA, das Consumer Financial Protection Bureau und der Internal Revenue Service sowie gliedstaatliche Bankenaufsichtsbehörden. Darüber hinaus hat der US-Kongress kürzlich öffentliche Anhörungen über die Rolle und den Einsatz von Kryptowährungen und ICOs abgehalten. Es ist zu erwarten, dass zusätzliche Regulierung erlassen wird.

In jedem Fall sollten die Einschränkungen der US-Kapitalmarktrechts vor der Umsetzung eines (öffentlichen) ICOs sorgfältig geprüft werden.



Baker McKenzie unterstützt Klienten, die Herausforderungen des Wettbewerbs in einer globalen Wirtschaft erfolgreich zu meistern.

Wir lösen komplexe rechtliche Probleme grenzübergreifend und über verschiedenste Praxisbereiche hinaus. Unsere einzigartige, über 65 Jahre gewachsene Firmenkultur ermöglicht es unseren 13'000 Mitarbeitenden, lokale Märkte zu verstehen, sich in einer Reihe von Rechtssystemen zurecht zu finden und gemeinsam als Team partnerschaftlich mit unseren Klienten zusammenzuarbeiten.

Unser Zürcher Cryptofinance-Team unterstützt Sie gerne in ICO-Belangen:



Dr. Matthias Courvoisier
Partner
+41 44 384 13 40
matthias.courvoisier
@bakermckenzie.com



Dr. Manuel Meyer
Partner
+41 44 384 14 65
manuel.meyer
@bakermckenzie.com



Dr. Ansgar Schott
Partner
+41 44 384 12 51
ansgar.schott
@bakermckenzie.com



Dr. Yves Mauchle
Associate
+41 44 384 14 12
yves.mauchle
@bakermckenzie.com

Für weitere Informationen zum US-Wertpapierrecht wenden Sie sich bitte an:



Matthew F. Kluchenek
Partner
+1 312 861 88 03
matt.kluchenek
@bakermckenzie.com

www.bakermckenzie.com

©2018 Baker McKenzie. All rights reserved. Baker & McKenzie International is a global law firm with member law firms around the world. In accordance with the common terminology used in professional service organizations, reference to a "partner" means a person who is a partner or equivalent in such a law firm. Similarly, reference to an "office" means an office of any such law firm.

This may qualify as "Attorney Advertising" requiring notice in some jurisdictions. Prior results do not guarantee a similar outcome.