

**Rolf H. Weber**

Prof. Dr. iur., em. Professor an der  
Universität Zürich, Rechtsanwalt  
Konsulent  
Telefon +41 58 258 10 00  
rolf.weber@bratschi.ch

**Florian S. Jörg**

Dr. iur., MCJ, Rechtsanwalt  
Partner  
Co-Leiter Internationale Praxis  
Telefon +41 58 258 10 00  
florian.joerg@bratschi.ch

## FINMA Wegleitung zu Initial Coin Offerings

**Nach einer ersten, relativ vagen Aufsichtsmitteilung vom September 2017 hat die FINMA am 16. Februar 2018 eine Wegleitung zu den Initial Coin Offerings (ICOs) publiziert. Sie will künftig zwischen drei Arten von Token unterscheiden (Zahlungs-, Nutzungs-, Anlage-Token) und umschreibt die jeweils zu beachtenden regulatorischen Rahmenbedingungen.**

Die Schaffung sinnvoller Rahmenbedingungen für FinTech-Geschäftsmodelle ist ein Anliegen in vielen Ländern. Zwischen umfassenden Verboten und einem völlig freien Marktumfeld gibt es eine Vielzahl von Mischformen. Die Schweiz kennt seit dem 1. August 2017 eine verhältnismässig liberale Ordnung für Start-ups im Finanzbereich, die FinTech-Dienstleistungen anbieten und nicht als traditionelle Finanzintermediäre gelten wollen. In Übernahme des Londoner Vorbilds wird von einer bewilligungsfreien «Sandbox», einem Experimentierbereich, gesprochen. Mit Bezug auf die ICOs, die sich in den letzten Monaten einer grossen Beliebtheit erfreuten, hat nun die FINMA am 16. Februar 2018 eine sachdienliche Wegleitung zu Unterstellungsfragen publiziert.

### 1. Unterscheidung von Token-Arten

Mit ihrer Wegleitung zu den ICOs hat die FINMA versucht, einen Mittelweg zwischen einer Verbotsregulierung, wie sie in einzelnen Ländern eingeführt worden ist, und einer umfassenden Befreiung von einer finanzmarktrechtlichen Unterstellungspflicht zu finden. Theoretisch hätte man sich zwar vorstellen können, eine harmonisierte Regelung für alle ICOs zu schaffen, um Abgrenzungsfragen zu vermeiden. Angesichts der Vielfalt von ICOs lässt sich ein solcher Ansatz aber nicht sinnvoll realisieren. Vielmehr zeigt die Realität, dass verschiedene Token-Arten zu unterscheiden sind. Die FINMA nimmt in der Wegleitung eine Dreiteilung vor:

- Zahlungs-Token, deren Zweck darin besteht, Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren und Dienstleistungen zu sein, ohne Ansprüche gegen den Emittenten einzuräumen (Kryptowährungen);
- Nutzungs-Token, die Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung (auf der Blockchain) vermitteln;
- Anlage-Token, die Vermögenswerte (der realen Welt) in jeder beliebigen Ausgestaltung repräsentieren.

Die vorgeschlagene Dreiteilung erweist sich aus heutiger Sicht als sinnvoll, selbst wenn nicht zu übersehen ist, dass künftig ggf. weitere Differenzierungen nötig sein werden, insbesondere wenn andere Rechtsgebiete (z.B. Steuerrecht) ebenfalls in Betracht gezogen werden. Die FINMA scheint einem streng funktionellen Konzept zu folgen: Wenn ein neues Angebot eine ähnliche Funktion wie ein schon heute gebräuchliches (und reguliertes) Angebot hat, soll es auch einem vergleichbaren Regulierungsregime unterstehen, ungeachtet der Bezeichnung und der verwendeten Technologie. Die FINMA knüpft dementsprechend an eine bestimmte Aktivität in der Schweiz, nicht an die Technologie, an.

## **2. Differenziertes Regulierungsregime**

Die FINMA hat bewusst darauf verzichtet, für ICOs ein eigenes Regelungsregime zu schaffen, sondern hat ausgeführt, wie sie die bestehenden Vorschriften konkret auf die Ausgabe von Token anwenden wird. Abhängig von der Art und der Funktion des digital geschaffenen Token sind die regulatorischen Vorgaben unterschiedlich. Grundsätzlich legt aber die FINMA besonderen Wert auf die Erhaltung der Reputation der Schweiz. Aus diesem Grunde sollen die Vorschriften des Geldwäscherechts («Know-your-customer»-Prinzip) uneingeschränkt auch im Kontext der ICOs zur Anwendung kommen; eine Lockerung der Pflichten zur Vereinfachung bzw. zur Senkung der administrativen Kosten für neue Geschäftsmodelle wird nicht in Betracht gezogen. Weiter liegt der FINMA an der Aufrechterhaltung des Anlegerschutzes; insoweit scheint aber die Flexibilität bei der Ausgestaltung von ICOs eher etwas grösser zu sein.

Sind Token als Wertschriften (Effekten) zu qualifizieren, müssen bei ihrer Ausgabe die entsprechenden einschränkenden Vorschriften beachtet werden. Zahlungs-Token sind keine Effekten, sondern Zahlungsmittel. Einzuhalten sind insbesondere die Geldwäschereivorschriften, doch erweisen sich diese ICOs finanzmarktrechtlich nicht als bewilligungspflichtig. Ebenfalls nicht die Qualität von Effekten haben die Nutzungs-Token, weil sie «nur» den Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln. Hingegen behandelt die FINMA die Anlage-Token als Effekten im Sinne von Art. 2 lit. b des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), wenn solche vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete, Token ein Wertrecht repräsentieren. Dieselbe Beurteilung gilt, wenn Token von einem unterliegenden Vermögenswert abhängig sind (Derivate). Die FINMA schliesst nicht aus, dass im Kontext von ICOs auch Wertrechte schon bei Vorfinanzierungen und Vorverkäufen entstehen können. Ob bei Anlage-Token eine FINMA-Unterstellungspflicht besteht, beurteilt sich im konkreten Einzelfall nach den anwendbaren Finanzmarktgesetzen – in der Praxis dürfte eine Unterstellung oft entfallen. Hingegen vermag das Angebot von Anlage-Token eine Prospektpflicht nach Obligationenrecht (OR) bzw. künftig gemäss dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz auszulösen.

Die Anwendung des Gesetzes zu den kollektiven Kapitalanlagen (KAG) käme nur in Frage, wenn die im Rahmen von ICOs entgegengenommenen Mittel fremdverwaltet würden.

### **3. Offene Fragen**

Die FINMA stellt ausdrücklich fest, dass die regulatorische Beurteilung von ICOs stark vom Einzelfall abhängig ist. Aus diesem Grund erweist es sich in der Praxis regelmässig als unumgänglich, ein konkretes Geschäftsmodell gestützt auf ein White Paper der FINMA zur Beurteilung zu unterbreiten. Die Wegleitung enthält deshalb einen Anhang, der die Mindestangaben bei ICO-Unterstellungsanfragen auflistet. Schwierige Abgrenzungsfragen dürften sich insbesondere dann ergeben, wenn ein Nutzungs-Token auch gewisse Anlage-Elemente enthält und deshalb nach der funktionalen Betrachtungsweise der FINMA die Charakteristiken eines Anlage-Token aufweisen könnte. Ebenso ist künftig weiter auszuloten, ab welchem Zeitpunkt und unter welchen Voraussetzungen bei Vorfinanzierungen und Vorverkäufen von Token bereits von Wertrechten (d.h. Effekten) auszugehen ist.

Der Vollständigkeit halber ist weiter darauf hinzuweisen, dass neben den regulatorischen Rahmenbedingungen auch die zivilrechtlichen Aspekte bei der Durchführung von ICOs einer vertieften Beurteilung bedürfen. Insbesondere die Übertragung von Token stösst auf rechtliche Probleme: Im Vordergrund steht rechtstechnisch bei der Übertragung die Forderungsabtretung, die aber gemäss Art. 165 OR die Einhaltung der (wenig praktikablen) Schriftlichkeit erfordert. Eine Übertragung nach dem Bucheffektengesetz (BEG) würde die Einrichtung eines zentralen Registers für Wertrechte bedingen, was auf der dezentralen Blockchain als wenig wünschenswert erscheint. Eine vom Bundesrat mandatierte, aber privat organisierte Blockchain Taskforce bemüht sich, bis Ende April 2018 zuhanden der politischen Behörden einen etwaigen gesetzgeberischen Handlungsbedarf zu identifizieren.

### **4. Praktische Probleme**

In der bisherigen fallbezogenen Beratung sind Projekte zur Durchführung von ICOs, Erstellung von Plattformen zum Austausch von Kryptowährungen und Fiatgeld (herkömmliche Zahlungsmittel), Setzung von Industriestandards, Errichtung von Blockchain-Marktplätzen für alle Leistungserbringer im FinTech-Bereich, aber auch Anfragen zur Qualifizierung von Token oder der regulatorischen Behandlung von Coins sowie zu sozial motivierten Grossprojekten mittels ICO an uns herangetragen worden.

In all diesen Fällen sind vor allem auch praktische Hürden zu überwinden: Es ist sehr schwierig, wenn nicht gar unmöglich, für Start-up Unternehmen ohne grosse finanzielle Mittel, aber mit ausländischen wirtschaftlich Berechtigten (insbesondere bei Wohnsitz in Nordamerika), Geschäftskonti bei Schweizer Banken zu eröffnen. Die wenigen Finanzinstitute, auch im benachbarten Fürstentum Liechtenstein, welche grundsätzlich derartige Konten anbieten, können offenbar die eingehenden Anfragen kaum abarbeiten. Zudem ist die Einhaltung ihrer aufgrund der geltenden Geldwäschereigesetzgebung aufgestellten Compliance-Anforderungen mit enormem Aufwand verbunden. Dadurch wird die Weiterentwicklung des Crypto-Valley trotz euphorischen Medienberichten ernsthaft behindert.

Weiter führt in den meisten Fällen kaum ein Weg an einer Beurteilung des Projektes durch die FINMA vorbei, um die regulatorische Qualifizierung mit ihr festzulegen. Einzelne Jungunternehmen, die ohne vorgängige so genannte «FINMA Clearance» operativ wurden, sind mittlerweile von der Aufsichtsbehörde in ein sog. Enforcement-Verfahren einbezogen oder gar wieder geschlossen worden. Ausser bei klaren Fällen, in denen aufsichtsrechtliche Fragen von vornherein nur einen kleinen Aufwand verursachen, beträgt die Wartedauer mittlerweile über drei Monate.

Schliesslich bestehen auch ausserhalb der regulatorischen Behandlung rechtliche Unsicherheiten: So herrscht bei der Wahl der Rechtsform eine gewisse Verunsicherung. Da die Pioniere der Blockchain-Industrie oftmals die Form der Stiftung wählten, wird von den Kunden die gleiche Geschäftsform nachgefragt, obwohl Handelsgesellschaften zur Verwirklichung der Geschäftsidee geeigneter wären. Weiter sind weder die buchhalterische, noch die steuerliche Behandlung von Transaktionen mit Kryptowährungen gefestigt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die neue FINMA-Wegleitung zwar etliche Fragen klärt, jedoch für FinTech-Gesellschaften noch immer beträchtliche juristische Unsicherheiten und praktische Probleme bestehen.

---

**Bratschi AG** ist eine führende Schweizer Anwaltskanzlei mit über 85 Anwältinnen und Anwälten in den Wirtschaftszentren der Schweiz, bietet schweizerischen und ausländischen Unternehmen und Privatpersonen professionelle Beratung und Vertretung in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts, im Steuerrecht und im öffentlichen Recht sowie in notariellen Angelegenheiten.

<b>Basel</b> Lange Gasse 15 Postfach CH-4052 Basel Telefon +41 58 258 19 00 Fax +41 58 258 19 99 basel@bratschi.ch	<b>Bern</b> Bollwerk 15 Postfach CH-3001 Bern Telefon +41 58 258 16 00 Fax +41 58 258 16 99 bern@bratschi.ch	<b>Lausanne</b> Avenue Mon-Repos 14 Postfach 5507 CH-1002 Lausanne Téléphone +41 58 258 17 00 Téléfax +41 58 258 17 99 lausanne@bratschi.ch	<b>St. Gallen</b> Vadianstrasse 44 Postfach 262 CH-9001 St. Gallen Telefon +41 58 258 14 00 Fax +41 58 258 14 99 stgallen@bratschi.ch	<b>Zug</b> Industriestrasse 24 CH-6300 Zug Telefon +41 58 258 18 00 Fax +41 58 258 18 99 zug@bratschi.ch	<b>Zürich</b> Bahnhofstrasse 70 Postfach CH-8021 Zürich Telefon +41 58 258 10 00 Fax +41 58 258 10 99 zuerich@bratschi.ch
--	--	---	---	---	---

© Bratschi AG, Vervielfältigung bei Angabe der Quelle gestattet

www.bratschi.ch