

Initial Coin Offering (ICO) Dos & Don'ts beim Crowdfunding

Der seit längerem anhaltende Hype in der Blockchain-Szene hat angesichts regulatorischer Fragen weltweit die Aufsichtsbehörden auf den Plan gerufen. Vor allem die durch Kryptowährungen finanzierten Crowdfundings gegen Ausgabe von auf der Blockchain basierenden virtuellen Münzen (Coins, Tokens [nachfolgend zusammengefasst «**Tokens**»]), sog. Initial Coin Offerings («**ICO**»), werden von den Regulatoren besonders kritisch betrachtet. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht («**FINMA**») wurde Ende September mit einer Aufsichtsmittteilung¹ aktiv, in welcher bei ICOs auf die möglichen Unterstellungstatbestände des Geldwäschereigesetzes («**GwG**») und weiterer finanzmarktrechtlicher Erlasse hingewiesen wurde. Noch ist die Durchführung von ICOs aber weitgehend unreguliert.

Inhalt

- A. Fehlende Regulierung
- B. Problemfelder
- C. Geldwäschereigesetz
- D. Bankengesetz
- E. Effektenhandel
- F. Kollektive Kapitalanlagen

A. Fehlende Regulierung

Die erwähnte fehlende Regulierung bei der Durchführung von ICOs führt bei vielen Startups zu Unsicherheiten, birgt aber auch erhebliche Chancen. Die FINMA hält sich mit dem Erlass von neuen Regeln (noch) zurück, greift jedoch mittels *Enforcement*-Verfahren bei Verstössen gegen

geltendes Recht durch. Es ist deshalb wichtig, ein ICO sorgfältig aufzusetzen, um sowohl dessen Potenzial auszuschöpfen als auch in regulatorischer Hinsicht konform zu sein.

B. Problemfelder

Regulatorische Fragen stellen sich vor allem im Bereich der *Geldwäschereigesetzgebung*, des *Bankenrechts*, des *Effektenhandels* und der *kollektiven Kapitalanlagen*.

1. Blockchain

Der Zweck der Blockchain besteht in der *dezentralen Buchführung*,

welche die Prüfung von deren Richtigkeit jederzeit ermöglicht. Grundsätzlich ist jede Art von Buchführung auf der Blockchain möglich, wie z.B. diejenige von Werten einer Währung.

Die sog. *Wallet-ID* ("Brieftaschennummer") ist die einzige Information, die auf der Blockchain im Rahmen einer Geldüberweisung ersichtlich ist. Sie kann den dahinterstehenden realen Personen nicht zugeordnet werden, was hinsichtlich allfälligen Pflichten unter dem GwG relevant sein kann.

2. ICO

Bei einem ICO werden die Zu-

¹ FINMA-Aufsichtsmittteilung 04/2017 vom 29. September 2017

wendungen der Teilnehmer oftmals in Krypto- (wie *Bitcoin* oder *Ether*), aber auch in traditionellen Währungen geleistet. Im Gegenzug erhalten die Teilnehmer sog. *Tokens*, welche das ein ICO durchführende Unternehmen generiert (z.B. den momentan populärsten Ethereum-basierten ERC20 Token).

Diese *Tokens* verleihen dem Inhaber i.d.R. das *Recht*, am zu finanzierenden Projekt der Unternehmung (z.B. einer Handelsplattform) teilzunehmen und dessen *Produkte* zu verwenden oder *Dienstleistungen* in Anspruch zu nehmen. Die Hauptmotivation für ein Investment in ein solches Projekt liegt dann im günstigen Erwerb der *Tokens*, welche später entsprechend eingesetzt werden können. Es sind allerdings auch andere Ausgestaltungen möglich.

C. Geldwäschereigesetz

Die Anwendung des GwG im Rahmen eines ICO würde primär bedeuten, dass der Herausgeber der *Tokens* sich als Finanzintermediär einer *Selbstregulierungsorganisation* (SRO) anschliessen bzw. als sog. *DUFI* sich direkt der FINMA unterstellen und die ICO-Teilnehmer identifizieren müsste (*KYC*, «*Know Your Customer*»).

Gemäss FINMA ist die Ausgabe eines Zahlungsmittels nicht dem GwG unterstellt, wenn dieses dazu dient, ein Produkt des Herausgebers zu *beziehen*. Dies trifft dann zu, wenn die herausgebenden Unternehmen eine Plattform betreiben wollen, auf welcher die *Tokens* zum *Erwerb* einer Dienstleistung oder eines Produkts, also im Rahmen eines *Zwei-Parteien-Verhältnisses*, verwendet werden können.

Ist das ICO entsprechend aufgesetzt, obliegen der strukturierenden Unternehmung unseres Erachtens keine GwG-Pflichten.

D. Bankengesetz

Eine Bankenbewilligung würde benötigt, falls mit der Ausgabe von *Tokens* Rückzahlungsverpflichtungen der Unternehmung gegenüber den Investoren bestehen (Publikumseinlagen analog dem *Depositengeschäft*).

Solange jedoch eine entsprechende Verpflichtung der Gesellschaft gegenüber den Investoren im Rahmen des ICO ausgeschlossen ist und festgehalten wird, dass die Zuwendungen der Investoren nicht rückerstattungspflichtig sind, ist grundsätzlich nicht von der Anwendbarkeit des Bankengesetzes auszugehen. Der *Token* verleiht

lediglich das Recht, Dienstleistungen oder Produkte der sich im Aufbau befindlichen Plattform zu *beziehen*.

E. Effektenhandel

Sollten die *Tokens* als Effekten (Wertschriften, -rechte) qualifiziert werden, wäre für den *gewerbsmässigen* Handel eine Bewilligung als *Effekthändler* erforderlich.

Aufgrund der fehlenden *Gewerbsmässigkeit* besteht jedoch i.d.R. keine Bewilligungspflicht als Effekthändler. Die Ausgabe des *Token* ist nicht darauf gerichtet, in professioneller, regelmässiger und dauerhafter Art *Einkommen* zu generieren. Der Zweck des ICO besteht üblicherweise in der (einmaligen) Kapitalbeschaffung für die Projektentwicklung. Daher bedarf der Herausgeber aus unserer Sicht keiner Bewilligung als Effekthändler.

F. Kollektive Kapitalanlagen

Da die Vermögenswerte bei ICOs üblicherweise (direkt) auf ein Konto der Unternehmung fliessen und die Zuwendungen ohne Rückzahlungs- oder Beteiligungsanspruch geleistet werden, liegt keine Fremdverwaltung und damit keine kollektive Kapitalanlage vor.

Für weitergehende Fragen zur Vorbereitung und Durchführung von rechtskonformen ICOs steht **BÜHLMANN KOENIG & PARTNER** jederzeit gerne zur Verfügung.