



ICO – der neue Goldrausch?

Martin Hess
Stephanie Lienhard
David Wohlgemuth
Angela Eugster

Digitaltag, 21. November 2017

Initial Coin Offering / Token Generating Event

- Zweck: *Finanzierung* von Projekten oder Unternehmen
- *Finanzierungsmittel*: Ausgabe von Tokens/Coins
 - Token/Coin: digitale *Daten*, die ein Versprechen enthalten (IOU) und auf der *Blockchain/Distributed Ledger* festgehalten sind.
 - Inhalt des Versprechens ist ein *Recht* (Nutzung, Geld, Beteiligungsrechte)
 - Token haben einen *Preis*, der zumeist in virtuellen Währungen zu entrichten ist
- Token sind *handelbar*
- Beispiele aus der Schweiz:
 - Tezos (Produkt: Smart Contracts), 230'000'000 USD
 - Bancor (Produkt: Handelsplattform), 153'000'000 USD

ICO / TGE vs. Traditionelle Finanzierung

1. Produkt-/Geschäftsidee, Ausformulierung der Idee im White Paper
2. Pre-Funding durch FFF / Business Angels im beschränkten Kreis, Gesellschaftsgründung
3. ICO: Geld gegen Token, basierend auf White Paper
4. Projektentwicklung/-Realisierung, Scheitern möglich
5. Tokenhandel (Sekundärmarkt, Crypto-Exchanges)

1. Produkt-/Geschäftsidee
2. Frühphase - von der Idee zum know-how / Patent / Prototyp etc.
3. Gesellschaftsgründung, Finanzierung durch Gründer und Business Angels
4. Finanzierung durch Aussenstehende (VC), meist mehrere Runden, Dokumentation!
5. Börsengang mittels Prospekt

ICO / TGE vs. Traditionelle Finanzierung

- Keine gesetzlich definierten Anforderungen an das White Paper
 - Keine mehrfachen Finanzierungsrunden
 - günstige Kotierung an Kryptowährungsbörsen,
- kaum Beizug von Banken/Beratern,
- i.d. Regel keine Mitbestimmung der Tokenholder

- Aufwendige, teure Dokumentation aller Schritte
 - Finanzierungsrunden
 - Prospekt für den Börsengang,
- Beizug von Beratern / Banken,
- Mitbestimmung der Investoren, welche zu Mitgesellschaftern oder Organen werden

Utrust – ein «klassisches» ICO

- Aufnahme finanzieller Mittel aus dem Publikum zur Finanzierung eines blockchain-basierten Projektes
- durch Ausgabe eines Tokens, welcher nach eingehender Klärung mit der FINMA sowie bei erfolgreicher Entwicklung und Implementierung des Projektes in einer gewissen Weise genutzt werden kann
- Veröffentlichung eines White Papers
- FINMA-konforme Identifizierung der einzelnen Token-Käufer mittels Videoidentifikation



Know Your Customer (KYC)

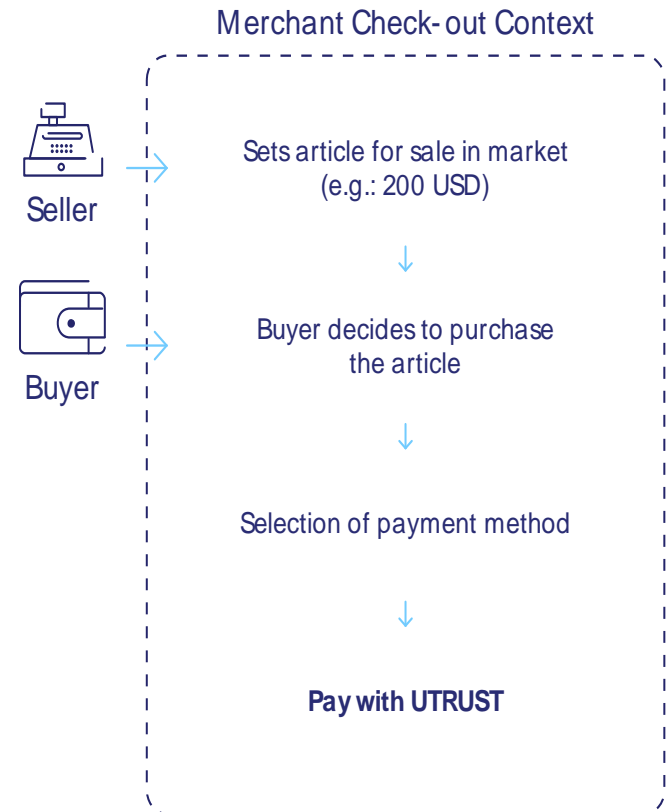
- Im Rahmen des ICOs ist jeder Teilnehmer zu identifizieren.
- Praktische Umsetzung nur einigermaßen effizient und trotzdem gesetzes- sowie FINMA-konform mittels Videoidentifizierung nach FINMA RS 16/7
- Zuzug eines spezialisierten Dritten, z.B. Intrum Justitia AG → Kosten
- Probleme bei der technischen Umsetzung: grosse Anzahl zu Identifizierender während eines kurzen Zeitraums
 - Drittanbieter muss zusätzliches Personal zur Verfügung stellen
 - Kosten steigen enorm; oder
 - Etappenweise Identifizierung der ICO Teilnehmer und erste Entgegennahme der Zahlungen auf einem Escrow Konto
- Probleme bei Ländern, für welche keine verifizierbaren Ausweisdokumente bestehen → Klassische Identifikation auf dem Korrespondenzweg durch Utrust selber

Utrust – das Projekt

- Plattform, über welche Käufer Waren und Dienstleistungen von teilnehmenden Verkäufern erwerben können.
- Käufer:
 - Variante 1
 - Zahlung durch beliebige *virtuelle* Währung seiner Wahl
 - Bezahlung einer geringen Umrechnungsgebühr
 - Variante 2
 - Zahlung mit Utrust Token
 - ohne Umrechnungsgebühr
 - Konsumentenschutz mittels "Dispute Resolution" bzw. "Mediation" durch Utrust → mögliche Rückerstattung der Kaufpreiszahlung

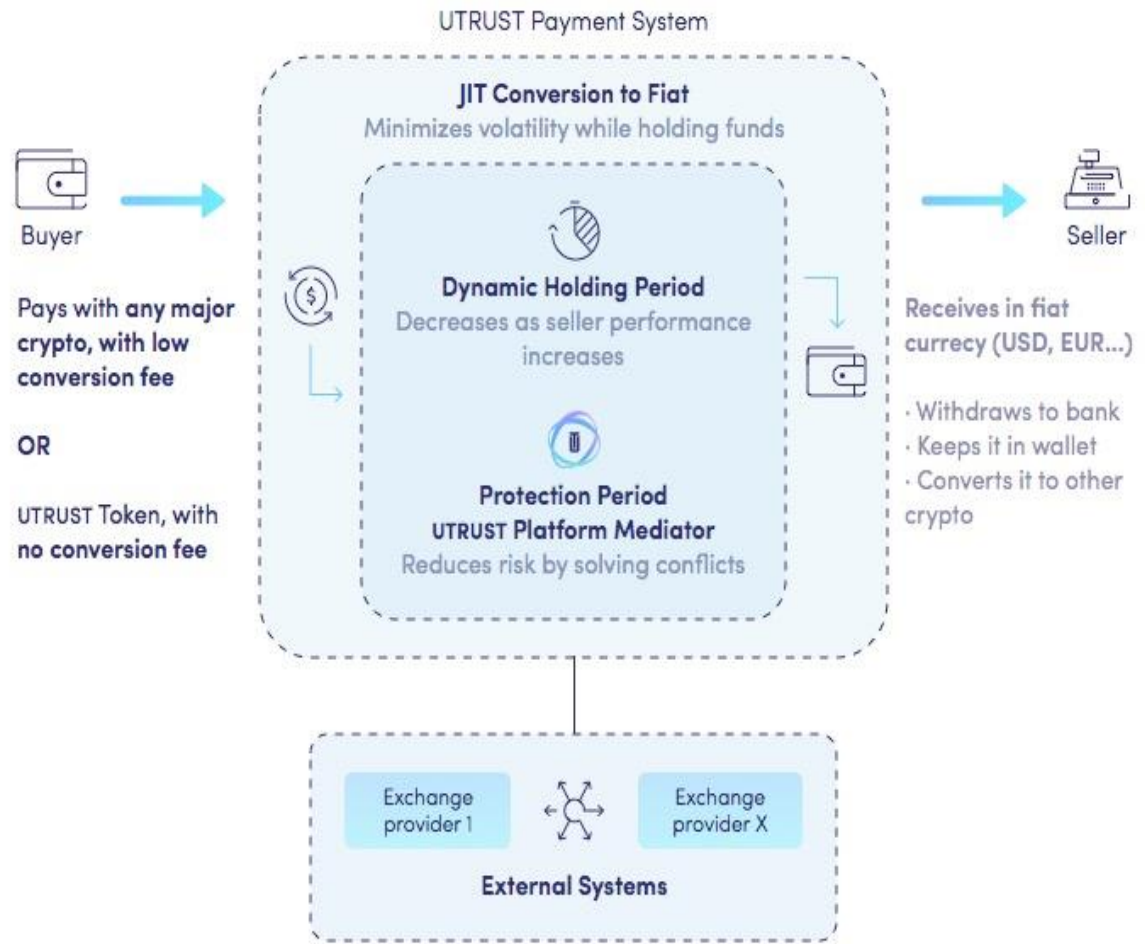
Utrust – das Projekt

- Verkäufer:
 - Erhalt des Kaufpreises in FIAT (USD, EUR,...), obwohl Zahlung des Käufers in virtueller Währung erfolgt
 - Absicherung gegen Volatilität der virtuellen Währungen
- Umsetzung:
 - Verkäufer bietet UTRUST als Zahlungsmöglichkeit beim Check-out an
 - Käufer wählt die entsprechende Zahlungsmethode und wird zur UTRUST Plattform weitergeleitet, wo Betrag in gewünschter virtueller Währung angezeigt wird



Utrust – das Projekt

- Käufer zahlt geschuldeten Betrag in von ihm gewählter virtueller Währung ein
- UTRUST wechselt Betrag umgehend in FIAT Währung
- Betrag bleibt für mögliche Dispute Resolution auf einem Abwicklungskonto
- Holding Period hängt vom internen Rating des Verkäufers ab



Regulatorische Einordnung – Entgegennahme von Publikumseinlagen?

- Die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen bedarf einer Bankbewilligung (Art. 1 Abs. 2 BankG).
- Bei der Entgegennahme von Publikumseinlagen werden **auf eigene Rechnung Verpflichtungen gegenüber Dritten** eingegangen, wobei das Unternehmen **selber zum Rückzahlungsschuldner** der entsprechenden Leistung wird.
- Gewerbsmässigkeit ist u.a. gegeben, wenn dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen werden (Art. 6 Abs. 1 BankV).
- Token im Rahmen des ICO → UTRUST trifft **keinerlei Rückzahlungsverpflichtung** → Bankenrecht nicht tangiert
- Nutzung des Tokens nach vollendeter Entwicklung und regulatorischer Klärung → Zahlungsmittel und/oder Utility Token?
- Plattform → Einordnung der Position von UTRUST?

Entgegennahme von Publikumseinlagen?

- Rückzahlung des zugunsten des Verkäufers überwiesenen Betrags
→ je nach Ausgang einer allfälligen Mediation
- Kein klassisches Passivgeschäft wie bei einer Bank
→ Die Entgegennahme und das Halten der finanziellen Mittel durch UTRUST dient lediglich der Umsetzung der Dispute Resolution sowie der Umrechnung in FIAT zur anschliessenden **Weiterleitung an den Verkäufer**.
→ **Verbindlichkeit** grundsätzlich **zwischen Käufer u. Verkäufer**
→ UTRUST nur Vermittler
- ABER man beachte FINMA-RS 2008/3, Rz. 10:

B. Haben die Fremdmittel die Eigenschaft von Einlagen?

Die Bankenverordnung geht grundsätzlich davon aus, dass alle Verbindlichkeiten Einlagecharakter haben. Art. 5 Abs. 3 Bst. a–f BankV zählt abschliessend die Ausnahmen auf: 10

Entgegennahme von Publikumseinlagen?

- Ausnahme **zinsfreie Abwicklungskonti** (Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV), wenn Gelder max. 60 Tage durch UTRUST gehalten werden?
 - Gemäss Anhörungsentwurf FINMA RS 2008/3 (Rz. 16) soll diese Ausnahme auch für **Geschäftsmodelle mit Weiterleitungscharakter** wie bspw. Money Transmitting, Crowdfunding oder Inkasso dienen.
- Projekt UTRUST: Könnte darunter fallen, da genau diese Weiterleitung der Gelder bezweckt wird
- Widerspruch zur bisherigen Meinung betr. Art. 1 Abs. 3 BankG/Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV (vgl. Urteil 2C_345/2015 vom 24. November 2015, E. 8.1): „[...] dass die Ausnahmebestimmung [...] nur auf **reine Abwicklungskonti** Anwendung findet, die einzig dazu dienen, die **notwendige Liquidität zur Abwicklung des Hauptgeschäftes** zur Verfügung zu stellen. Tritt eine Person hingegen [...] **nur als Vermittlerin bzw. Intermediärin** auf, ist der Anwendungsbereich der Ausnahmebestimmung [...] **nicht eröffnet.**“



Entgegennahme von Publikumseinlagen?

- Ausnahme **Zahlungsmittel/-system** (Art. 5 Abs. 3 lit. e BankV)?
- FINMA RS 2008/3, Rz. 18^{bis} (neu 18.1):
 - e) Zahlungsmittel und Zahlungssysteme

Keinen Einlagecharakter haben Gelder, welche einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem (Bezahlkarten, **Internetbezahlmöglichkeiten, Mobiltelefonbezahlssysteme**, etc.) zugeführt werden, sofern 18^{bis}

- sie einzig dem künftigen Bezug von Waren oder Dienstleistungen dienen,
 - das maximale Guthaben pro Kunde je Herausgeber eines Zahlungsmittels oder Zahlungssystembetreiber nie mehr als CHF 3'000.- beträgt, und
 - für sie kein Zins bezahlt wird. Rabatte oder andere geldwerte Vorteile dürfen nur auf den Waren und Dienstleistungen gewährt werden und nicht von der Höhe des Guthabens abhängen (Art. 5 Abs. 3 Bst. e BankV).
- Vorliegend: UTRUST als Anbieter einer **Internet- sowie Mobilezahlungsmöglichkeit**; Zahlungen der Käufer werden **der Plattform zugeführt**, um **an Verkäufer weitergeleitet** zu werden.
 - Problem: Beschränkung auf Fr. 3'000.00
 - Über Ausnahmeregelung zur Bewilligungspflicht?

Tokens gemäss Schweizer Finanzmarktrecht

- Technologieneutralität: Das Schweizer Finanzmarktrecht kennt keine spezifischen Vorschriften für ICOs.
- Das Aufnehmen von Geld für eigene Zwecke ist grundsätzlich aufsichtsrechtlich unreguliert, wenn
 - keine Rückzahlungspflicht besteht,
 - keine Zahlungsmittel ausgegeben werden, und
 - kein Sekundärhandel stattfindet.
 - Beispiel Utility Token (Benützung eines digitalen Systems)
- Bei Zwischenschaltung einer Plattform oder eines Emissionshauses: Ist der Token eine Effekte, Beispiel Anrecht auf Dividende, Lieferung  BEHG?
- Einbezahlte Beträge werden fremdverwaltet, Beispiel Token als Quittung Einzahlung  KAG?

Beispiel Binary IPO on the Blockchain



Wer und was steckt hinter Binary.com?

Der einfachste Weg, auf den Finanzmärkten aktiv zu werden

Handeln Sie auf den weltweiten Finanzmärkten auf einer einfachen, anwenderfreundlichen Plattform.

The screenshot shows the Binary.com trading interface with several callouts pointing to specific features:

- Choose your market:** Points to the 'Forex' dropdown menu.
- Choose your underlying:** Points to the 'AUD/JPY' dropdown menu.
- Choose your trade type:** Points to the 'In/Out' dropdown menu.
- Choose your duration:** Points to the '7 days' duration input field.
- Choose your barriers:** Points to the 'High barrier' and 'Low barrier' options.
- Choose your payout:** Points to the 'USD 10' payout input field.

The interface also shows a price of 80.411 and a small line chart.

Alle Märkte: Währungen, Aktien, Indizes, und Rohstoffe.

Alle Marktbedingungen: auf/ab, Ziel/kein Ziel, bleibt innerhalb/geht außerhalb.

Alle Laufzeiten: von 10 Sekunden bis zu 365 Tage.

Alle Auszahlungen: von 1\$ bis 50.000\$

Vorhaben

„The company is calling it an “IPO on the blockchain” as the ICO is meant to be a genuine substitute for a traditional IPO.“ - Jean Yves Sireau, 15. November 2017

**Binary.com, 15. Nov. 2017:
Press release – Binary.com launches
world’s first ICO with 18 years of
history**

Coinist.io:



Binary.com spearheads a new wave
of ICOs with its “IPO on the
blockchain”

PR: Binary.com Options Trading to Launch
Initial Coin Offering (ICO) in q4 2017

By **Bitcoin.com PR** - Nov 18, 2017

best-trading.eu, 17. Nov. 2017:

Binary options pioneer is offering digital tokens that grant dividend-linked payments through its “IPO on the blockchain”

Gründe für den „IPO on the Blockchain“

- Unternehmensfinanzierung
- Grössere Reichweite
 - Ganze Welt kann am IPO teilnehmen vs. Beschränkung auf institutionelle Anleger
- Etablierung in der Cryptocurrency-Community
 - Positionierung des Unternehmens
- Prozessoptimierung IPO
 - Rolle der Banken als Lead-Manager wird in Frage gestellt
 - Kostenoptimierungspotenziale

Vision: „IPO on the Blockchain“ als neuer Standard

Technische Herausforderungen

- Tokens müssen Eigenschaften aufweisen, damit u.a. folgende Unternehmenshandlungen durchgeführt werden können:
 - Bezugsrecht auf Aktie
 - Dividendenausschüttung
 - Stimmrechtsausübung an der GV
 - Akquisition anderer Unternehmen/Unternehmensanteile
- Lösungsansatz: Möglichkeit einen Token zu klonen

Fazit

- Potenzial wesentlicher Prozessoptimierungen
- Traditionelle Akteure spielen auch im „IPO on the Blockchain“ eine Rolle (Erstellung Prospekt, Research)
- Sekundärmarkt: Lykke Vanuatu  Lykke
- Zurzeit noch zahlreiche offene Rechtsfragen
 - GV
 - Vertrieb im Ausland
 - Rechtliche Qualifikation des Tokens

Token und Zivilrecht I

- Können unter geltendem Recht Wertpapiere in der Form von Token übertragen werden, Dividendenrechte, Stimmrechte etc. in der Form von Tokens ausgeübt werden?
- Traditionelle Welt: **Wertpapiere** gehören
 - dem Inhaber des Titels (Wertpapierrecht des OR) oder
 - den aus der Buchung bei einer Verwahrungsstelle Berechtigten (Bucheffectengesetz).
- ➔ **Das Wertpapier ist für die Geltendmachung und Übertragung des Rechts notwendig.**
- **Forderungen** werden mittels **Zession** übertragen, verlangt ist **Schriftform**
- Unter geltendem Zivilrecht gibt es keine Regelung für Besitz und Übertragung von Tokens (ausser Bucheffekten).

Token und Zivilrecht II

- Funktionen der Tokens:
 - Der Token weist den Halter als Berechtigten aus. Die Berechtigung folgt aus der Blockchain/Distributed Ledger. Der Tokenholder hält den **Private Key**.
 - Übertragung der Tokens erfolgt durch Übertragung des **Private Key** auf der Blockchain/Distributed Ledger.
 - Rechtliche Erfassung der Tokens
 - Von der Funktionalität her sind Tokens gleich wie **Wertpapiere**
 - Begriff des Wertpapiers (Art. 965 OR): «*Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.*»
- ➔ Gesetzesänderung erforderlich (Vorreiter u.a. Delaware)

Crypto Valley Boom



- Zahlreiche Gründungen von Startups im Bereich der Blockchain-Technologie in Zug
- Hochschule Luzern für Informatik (Standort Rotkreuz)
- Crypto Valley Association



BLOCKCHAIN SOURCE



Kantonale Behörden als «enabler»

Quelle: <https://www.ethnews.com/zug-switzerlands-crypto-valley>

Crypto Valley Boom – Pionierrolle Zugs...

Stadt Zug wird weltweit zum Bitcoin-Pionier

Als **international erste staatliche Behörde** akzeptiert die Stadt Zug eine Kryptowährung.

NZZ, 10. Mai 2016

Zug, 2. November 2017

MEDIENMITTEILUNG

Handelsregisteramt Zug akzeptiert Kryptowährungen Bitcoin und Ether als Zahlungsmittel

Ei Lö Besondere Tatbestände ⚡

1 **Sacheinlage:** Die Gesellschaft übernimmt bei der Gründung gemäss Vertrag vom 01.09.2017 19 Bitcoins (Digitalwährung), wofür 100'000 Namenaktien zu CHF 1.00, liberiert mit je CHF 0.50, ausgegeben werden.

- Pionierrolle der Stadt Zug
 - Stadt und Handelsregister Zug akzeptieren Kryptowährungen
 - Bitcoins als Sacheinlage möglich
- Gute Standortbedingungen
 - Wirtschaftsfreundlichkeit und Internationalität
 - Offenheit für innovative Ideen
 - Attraktive Steuern
 - Aber: Aufsichts-, Straf- und Prozessrecht ist national und nicht kantonal

Rechtsform der Gesellschaft

- Unternehmen im Bereich der Blockchain-Technologie präferieren **Stiftungen**:



- Gründe:
 - Erfolg von Ethereum
 - Dezentralisierte Netzwerke
 - Unabhängigkeit von Eigentümern
 - Vermeintliche Steuerbefreiung
 - Im allgemeinen Interesse; gemeinnützige Tätigkeit
 - Open-source ≠ gemeinnützig

Die Stiftung – und ihre Nachteile...

- Kapital verbleibt zwingend in Stiftung
- Relativ starre Struktur
- Selbstauflösung der Stiftung unmöglich

Locked Money



- ...für Unternehmensstiftungen
- Nur *gemeinnützige* Stiftungen profitieren

Kaum Steuervorteile



- Aufsichtsbehörde
- Überprüfungs-befugnis

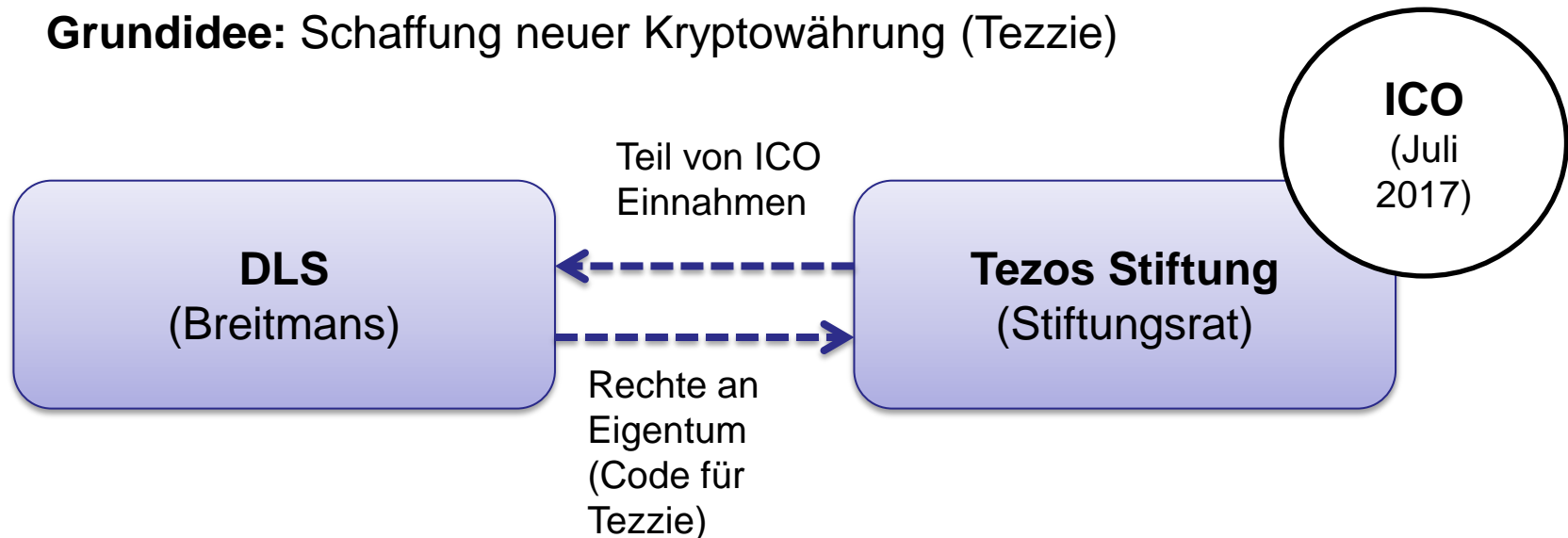
Staatliche Aufsicht



- Gesetzliche Ordnung der Stiftung kaum auf unternehmerische Tätigkeiten zugeschnitten




...am Beispiel von Tezos

Grundidee: Schaffung neuer Kryptowährung (Tezzie)



- Tezos-Network: Start auf 02/2018 verschoben
- Streit: Breitmans und Gevers (Stiftungsrat)
 - Vorwürfe: Projekt vernachlässigt, zu hohe Provisionen, fehlende Unabhängigkeit

....AG und GmbH als beste Lösung

- Beispiele:    **monetas**
Bitcoin Suisse AG UTRUST
- Vorteile:
 - Flexibilität
 - Vereinfachte Auflösung der Gesellschaft
 - Keine Locked-Money-Problematik
 - Transparenz (GmbH)

Aber: ...no «one size fits all»

Verwahrung von Tokens

- Tokens sind Daten. Sie werden gemäss der Verschlüsselungstechnik übertragen und gehalten (**Private Key**).
- Wallets sind Datenbanken = **Container für Private Keys**
Der Inhaber der Wallet ist Inhaber des Private Keys und damit grundsätzlich verfügungsberechtigt.
- Verlust des Private Keys = **unwiderruflicher** Verlust des Anspruches gemäss Token
 - **Operationelle Risiken** der neuen Technologie, siehe Fall Parity, einem Verwahrer von Private Keys: “*I accidentally killed it.*” Wegen eines Fehlers in der Software konnte ein User Zugang zu den Private Keys aller User, gehalten von Parity, erhalten. Er oder sie löschte sie alle = 150 mio \$ sind blockiert.
 - *“Smart contracts are made up of code, just like any other application. This is prone to human error.”*

Cryptocurrency Exchanges

- Online **Kryptowährungs-Börsen** sind Webseiten auf welchen man Kryptowährungen **kaufen**, **verkaufen** und zu anderen Kryptowährungen oder zu offiziellen Währungen, meist USD, EUR, CHF, YEN, **wechselln** kann.
- Fragen betreffend Cryptocurrency Exchanges
 - Vertrieb von Tokens in anderer Rechtsordnung- Foreign Laws!
 - Listing Rules betreffend **Zulassung** von Tokens?  **Lykke**
 - **KYC**: Muss der Handelsteilnehmer sich identifizieren?
 - **Operationelle Sicherheit** (Hacker stahlen in 2014 ca. 800'000 BTC bei Mt. Gox (rund 120 mio \$) und in 216 von Bitfinex 120'000 BTC (rund 66 mio €))
- Verlässlichere Provider, z.B. Kraken und Lykke, welche Identitätsprüfung (KYC) durchführen und nur Transaktionen in etablierten Tokens (Listing Rules) anbieten.

Schlussbetrachtung

- ICO Pro
 - Jederzeit nachprüfbar, unveränderliche Transaktionskette
 - Geldaufnahme ohne künftige Mitbestimmung der Geldgeber
 - Geldaufnahme bereits ohne vorzeigbares Produkt
 - Kostengünstig, kaum Beizug von Banken, keine komplizierte Kotierung an Börsen
 - Tokenisation der Prozesse erleichtert Transaktionen, wird zum kostengünstigen Standard
- ICO Contra
 - Neue Technologie, operationelle Risiken
 - Scheitern des Projekts
 - Pseudonyme auf der Blockchain / Distributed Ledger, keine Identität der Investoren aufgrund der Technologie
 - Zivilrechtliche Ungewissheit, was der Token darstellt und welche Rechte er verschafft
 - Aufsichtsrecht: Einschreiten der Regulatoren



Bitcoin



Ether



Zcash

wenger & vieli
Rechtsanwälte

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Wenger & Vieli AG
Dufourstrasse 56, Postfach, CH-8034 Zürich
T +41 (0)58 958 58 58, www.wengervieli.ch
