
Initial Coin Offerings – Raising Millions in Seconds

Mittagsveranstaltung vom 23. Januar 2018

Thomas Müller / Michael Isler

walderwyss rechtsanwälte

Inhaltsübersicht

- Einleitung
- Die Blockchain – wie funktioniert's
- Rechtliche Qualifikation eines Token
- Case Study
 - Zivilrecht
 - Regulierung
 - Steuerrecht
- Ausblick – the future is bright

Einleitung

Wait... is this a joke? Is it a scam?



Useless Ethereum Token

The UET ICO *transparently* offers investors no value, so there will be no expectation of gains. No gains means few investors, few investors means few transactions, and few transactions means no Ethereum network lag - not to mention no depressing posts on /r/ethtrader about people losing all their savings!

Einleitung

You're kidding, right?

Crowdsale Statistics

Ether contributed
310.445

I had a feeling someone
would waste their money.

Contributions in USD
\$310088

Enough to buy 258 televisions

Tokens issued
3965716.097

Including 591.000 bonus
tokens

Einleitung

The Long Island Iced Tea Corporation



Einleitung Long Blockchain Corporation



Einleitung

And yet... Bitcoin zu Dollar

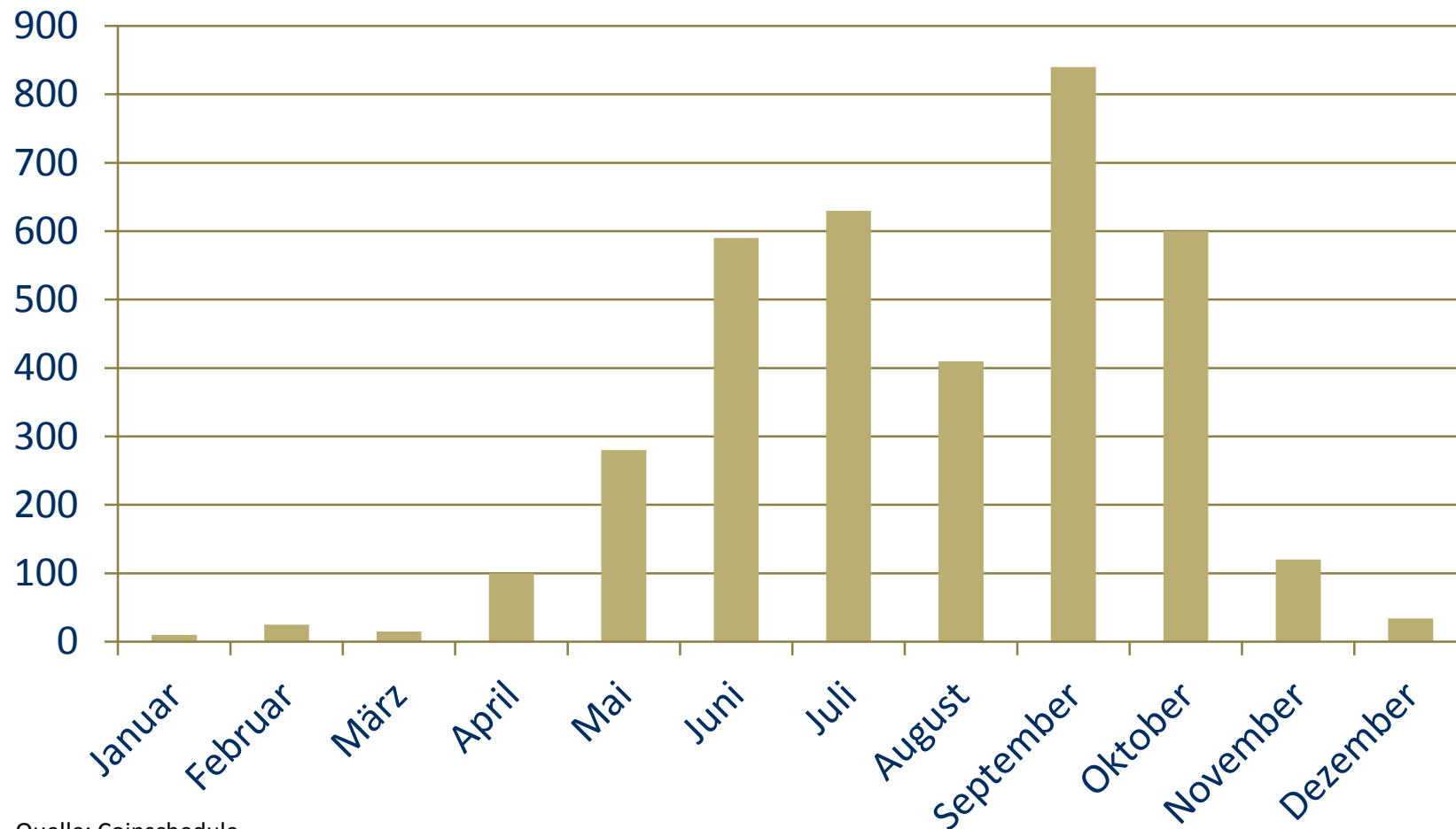


Einleitung Initial Coin Offering (ICO)

- Fünf der 15 bisher grössten ICOs haben im letzten Quartal stattgefunden
- Schweiz als eines der ICO-Epizentren (neben USA, Singapur, Russland und Offshore Zentren)
- Kryptowährungen als neue Finanzierungsquelle für innovative Projekte, Start-ups und traditionelle Unternehmen
- Mehr Geld über ICOs aufgenommen als mittels klassisches Venture Capital

Einleitung Statistik

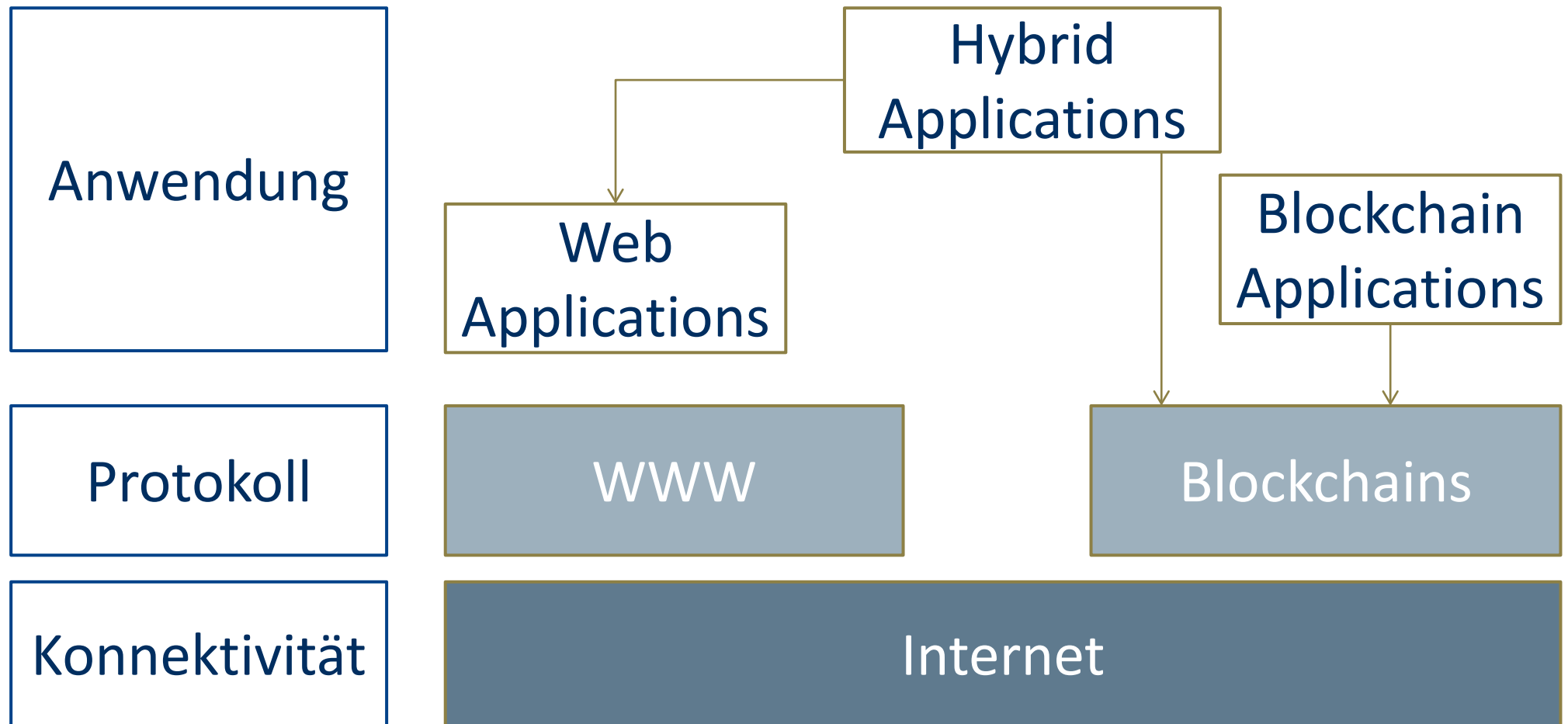
In Millionen USD (Total USD3'700'682'293)



Quelle: Coinschedule

Blockchain

A new protocol on the block



Quelle: William Mougayar: The Business Blockchain

Blockchain

Satoshi Nakamotos Bitcoin-Vision (2008)

- Elektronisches Geld, welches ohne Intermediär (**peer-to-peer**) zur Zahlungsabwicklung verwendet werden kann
- Fehlende zentrale Vertrauensinstanz wird ersetzt durch kryptografische Prüfung (**proof of work / mining**)
- Alle geprüften Transaktionen werden überdies in Transaktionsblocks, die auf den vorherigen Block referenzieren, zusammengefasst und in den Netzknoten dezentral gespeichert (**Konsensmechanismus**)

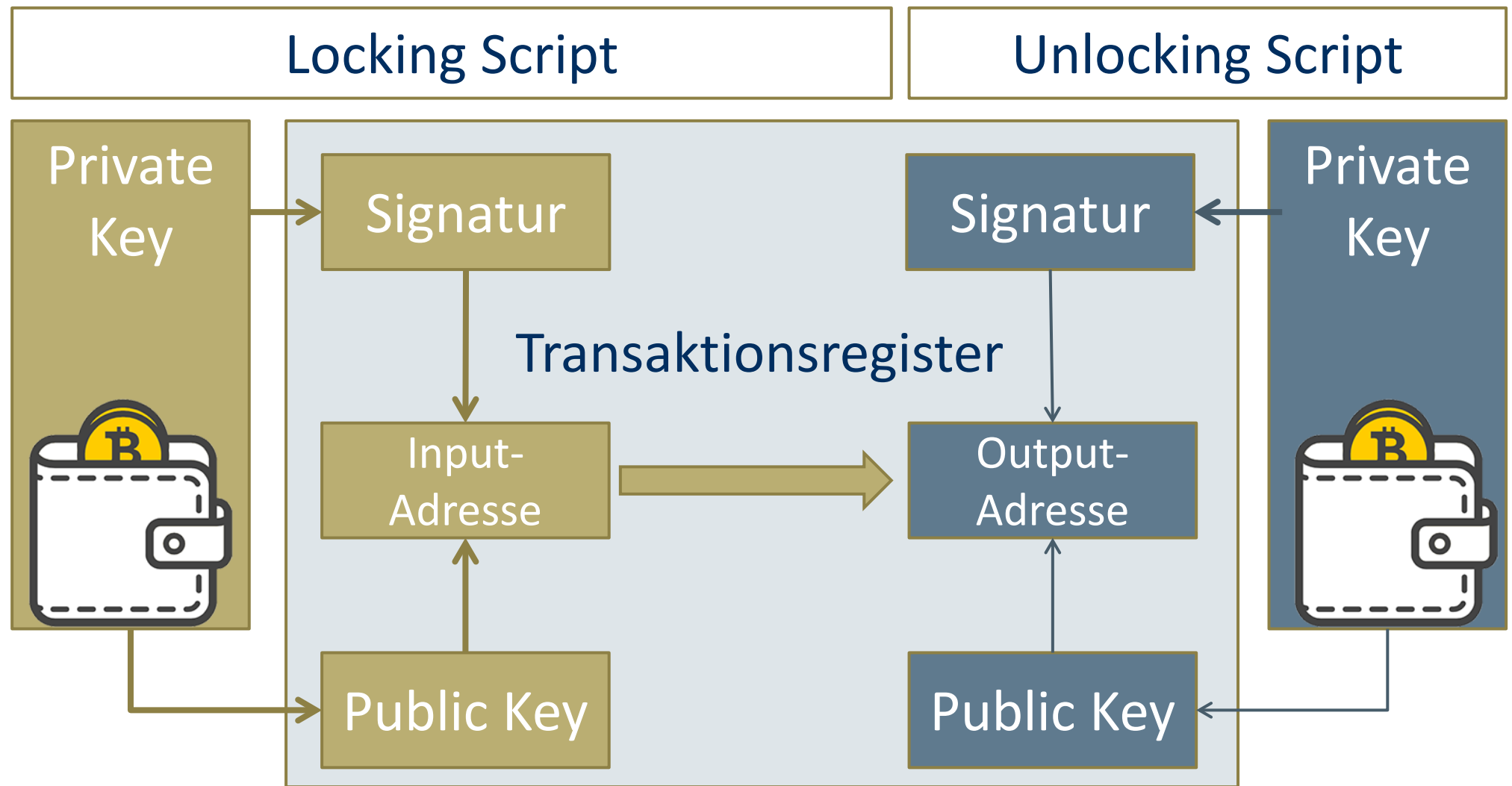
Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System

Satoshi Nakamoto
satoshin@gmx.com
www.bitcoin.org

Abstract. A purely peer-to-peer version of electronic cash would allow online payments to be sent directly from one party to another without going through a financial institution. Digital signatures provide part of the solution, but the main benefits are lost if a trusted third party is still required to prevent double-spending. We propose a solution to the double-spending problem using a peer-to-peer network. The network timestamps transactions by hashing them into an ongoing chain of hash-based proof-of-work, forming a record that cannot be changed without redoing the proof-of-work. The longest chain not only serves as proof of the sequence of events witnessed, but proof that it came from the largest pool of CPU power. As long as a majority of CPU power is controlled by nodes that are not cooperating to attack the network, they'll generate the longest chain and outpace attackers. The network itself requires minimal structure. Messages are broadcast on a best effort basis, and nodes can leave and rejoin the network at will, accepting the longest proof-of-work chain as proof of what happened while they were gone.

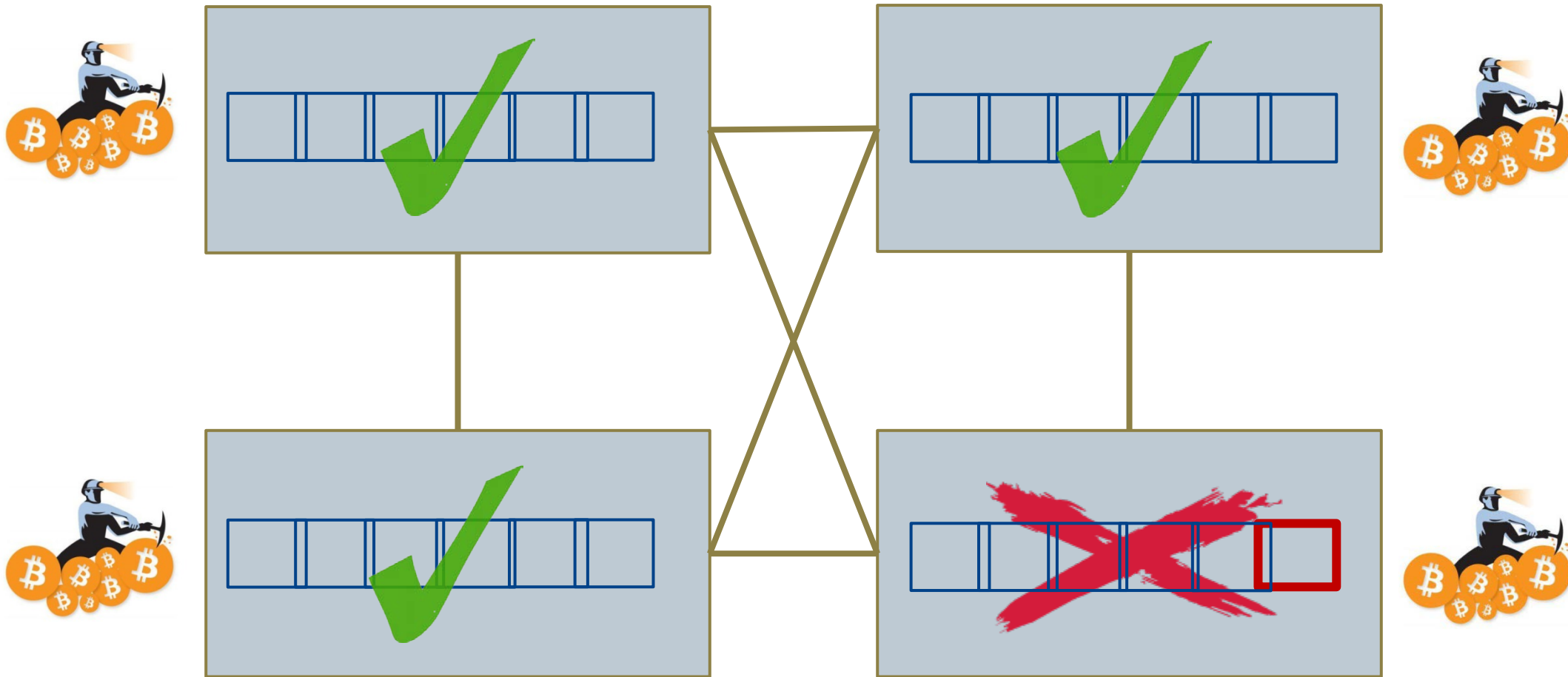
Blockchain

Bedeutung der Verschlüsselungstechnik



Blockchain

Bedeutung des Konsensmechanismus



Rechtliche Qualifikation eines Token

Was ist ein Token?



- Tokens sind auf der Blockchain generierte digitale Ressourcen, die durch den Inhaber des Private Key kontrolliert werden können
- Die mit dem Private Key verknüpften digitalen Daten sind einzigartig («unique», nicht-rivalisierend)
- Keine dinglichen Rechte, kein gesetzliches Zahlungsmittel, (keine Immaterialgüterrechte, keine Personendaten)

➤ Was dann?

Rechtliche Qualifikation eines Token

Es kommt drauf an...

Intrinsic (Native) Token	I Owe You (IOU) Token	Utility Token
Kryptowährung mit zwei Hauptfunktionen: <ul style="list-style-type: none"> - Anreiz für Validierung von neuen Blocks - Transaktions-"Gebühr" 	Verkörpert Forderungsrecht: <ul style="list-style-type: none"> - Darlehen - Mitgliedschaft - Partizipation an EBIT - Vermögenswert (Option) 	Vermittelt Zugang zu Applikation: <ul style="list-style-type: none"> - Marktplatz - Crowdfunding - Chain-of-custody
Auf originärem Blockchain-Protokoll aufgesetzt	Auf einer bestehenden Blockchain aufgesetzt ("coloured coins", "smart contract")	Auf einer bestehenden Blockchain aufgesetzt ("coloured coins", "smart contract")
Kein Schuldner	Schuldner ist der Herausgeber des Token	Schuldner sind die Mitglieder des Netzwerks (peer-to-peer)
Virtuelle Währung	Wertrecht	Nutzungsrecht / Zahlungsmittel

Rechtliche Qualifikation eines Token

Müller'sche Zwiebel Theorie



Vertretbares Forderungs- oder Mitgliedschaftsrecht, Derivat oder nach ausländischem Recht verwahrtes Finanzinstrument und jedes Recht an einem solchen Finanzinstrument

Ausgabe von Wertpapieren oder Schaffung von Wertrechten

Errichtung von Bucheffekten

Tokenization von Rechten oder Finanzinstrumenten

Rechtliche Qualifikation eines Token

Ausgangslage IOU Token

- Rechte und Forderungen können auf der **Blockchain** gespeichert und übertragen werden
- Jeder Schuldner kann **Wertrechte** ausgeben mittels Eintrag der Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie der Gläubiger in ein Buch (OR 973c)
- **Bucheffekten** entstehen mit der Eintragung von Wertrechten im Hauptregister einer Verwahrungsstelle und deren Gutschrift in einem oder mehreren Effektkonten. Eine Verwahrstelle ist ein reguliertes Finanzinstitut (BEG 6)

Rechtliche Qualifikation eines Token IOU Token als Wertrecht?

- Qualifikation eines IOU Token als Bucheffekte scheidet aus
- Qualifikation eines IOU Token als Wertrecht ist naheliegend:
 - Wertrechtebuch an keine Form geknüpft
 - Jeder Schuldner kann Wertrechte errichten
 - Erster Gläubiger kann der Schuldner sein
 - **Aber:** zur Übertragung von Wertrechten bedarf es einer schriftlichen Abtretungserklärung (OR 973c IV)

Rechtliche Qualifikation eines Token

IOU Token sind Wertrechte

- Fazit: Qualifikation von IOU Tokens als Wertrechte ist am naheliegendsten. Ergänzung von OR 973c IV:
«~~Zur Übertragung von Wertrechten bedarf es einer~~ werden mittels schriftlicher ~~Abtretungserklärung~~ oder dezentralem Transaktionsregister übertragen. Ihre Verpfändung richtet sich nach den Vorschriften über das Pfandrecht an Forderungen.»
sowie von ZGB 900 I:
«[...]. Die Errichtung einer Sicherheit an Forderungen oder Rechten, für die ein dezentrales Transaktionsregister besteht, erfolgt mittels Übertragung im dezentralen Transaktionsregister.»

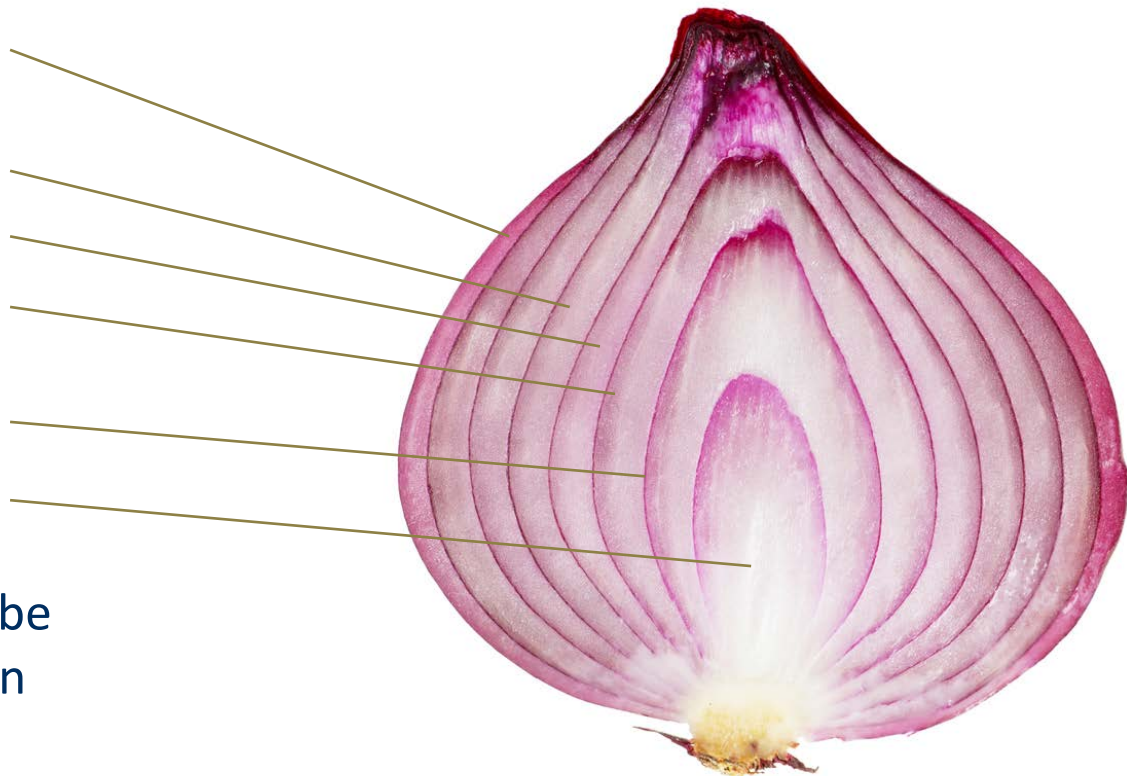
Rechtliche Qualifikation eines Token

Fazit IOU Token

Wertrechte ausgegeben auf der Blockchain für folgende Assets:

- Darlehen
- Mitgliedschaft
- Partizipation an EBIT (Option)
- Vermögenswert
- (Utility Token)

Keine Wertrechte für die Ausgabe einer virtuellen Währung da es an einem Schuldner fehlt



Rechtliche Qualifikation einer virtuellen Währung

- Es gibt keine gesetzliche Definition von Geld, jedoch:
 - Nur der Bund darf Münzen und Banknoten ausgeben (BV 99)
 - Als gesetzliche Zahlungsmittel (fiat-Geld) gelten: (i) die vom Bund ausgegebenen Münzen, (ii) die von der Schweizerischen Nationalbank ausgegebenen Banknoten, (iii) auf Franken lautende Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank (WZG 1)
- Virtuelle Währungen können Funktionen von Geld erfüllen:
 - Zahlungsmittel
 - Recheneinheit
 - Wertreserve
- **Aber:** OR 84

Rechtliche Qualifikation einer virtuellen Währung

- Art. 84 OR
 - ¹ Geldschulden sind in gesetzlichen Zahlungsmitteln der geschuldeten Währung zu bezahlen.
 - ² Lautet die Schuld auf eine Währung, die am Zahlungsort nicht Landeswährung ist, so kann die geschuldete Summe nach ihrem Wert zur Verfallzeit dennoch in Landeswährung bezahlt werden, sofern nicht durch den Gebrauch des Wortes «effektiv» oder eines ähnlichen Zusatzes die wortgetreue Erfüllung des Vertrags ausbedungen ist.
- Virtuelle Währung ist wie eine ausländische Währung zu behandeln

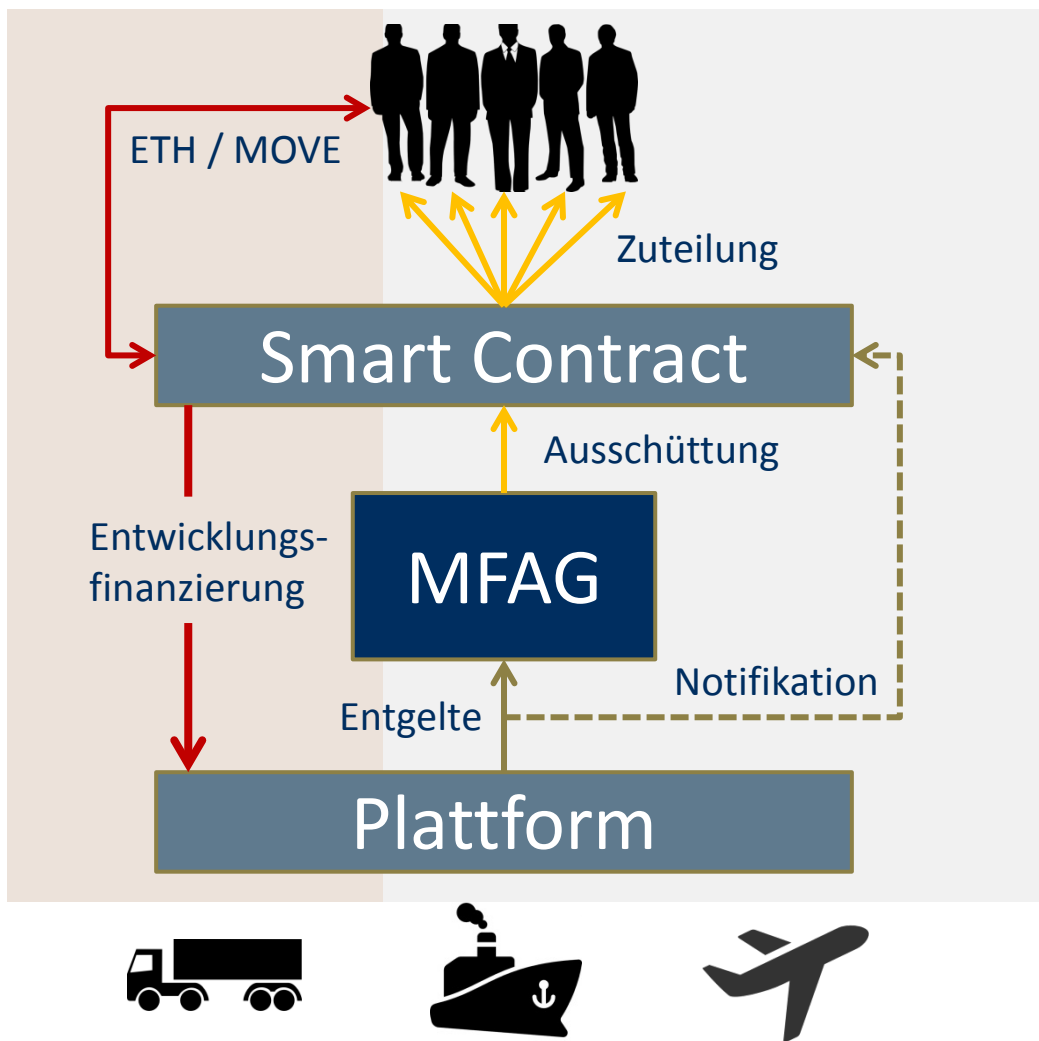
Case Study

Der Move Token (MOVE)

- Das Start-up Unternehmen "Moving the Future AG" (**MFAG**) will die Logistikbranche revolutionieren, indem die Warenflussskette über die verschiedenen Transportträger auf einer Blockchain basierten Plattform verfolgt und abgewickelt werden kann
- Die Plattform befindet sich noch in der Entwicklungsphase und soll in ca. 2 Jahren marktreif sein. Sie soll dann interessierten Logistikunternehmen angeboten werden, woraus sich die MFAG hohe Erträge verspricht
- Da die Entwicklung bis zur Marktreife noch einen hohen Finanzierungsbedarf aufweisen wird, möchte MFAG zusätzliche Finanzmittel über einen ICO aufnehmen
- MFAG möchte einen Token (**MOVE**) ausgeben, der die Investoren am zukünftigen kommerziellen Erfolg der Plattform partizipieren lässt

Case Study

Der Move Token (MOVE)



- MFAG möchte 10 Mio. MOVEs zum Gegenwert von CHF 1 pro MOVE über einen auf der Ethereum Blockchain implementierten Smart Contract ausgeben
- Die Zahlung für die MOVEs soll von den Erwerbern in Ether (ETH) erfolgen
- In den "Terms of Token Sale" verspricht MFAG, dass über den Smart Contract 20% des Bruttobetrag der zukünftigen über die Plattform generierten Einkünfte in Form einer Kryptowährung an die MOVE-Halter ausgerichtet werden
- Die MOVEs sind frei übertragbar und sollen an verschiedenen Kryptobörsen gehandelt werden können

Case Study

Zivilrechtliche Beurteilung (i)

- Virtuelle Währung, IOU Token oder Utility Token?
 - Die MOVE-Halter nehmen durch Erwerb der MOVE die Stellung von Vertragspartnern der MFAG ein
 - Die vertragliche Beziehung zwischen den MOVE-Haltern und der MFAG ist in den "Terms of Token Sale" festgehalten
 - Es besteht damit ein Anspruch gegenüber einem zentralen Schuldner
 - Keine virtuelle Währung
 - Kein Utility Token
 - Sondern IOU Token, ausgegeben als Wertrecht

Case Study

Zivilrechtliche Beurteilung (ii)

Qualifikation des Rechtsverhältnisses zwischen MFAG und den MOVE-Haltern:

- Kein Werkvertrag
 - MFAG schuldet MOVE-Haltern nicht die Entwicklung der Plattform, sondern die Ausgabe der MOVE-Token. Die erfolgreiche Übermittlung der MOVE-Token ist kein Werk
- Kein Kaufvertrag oder Tausch
 - Wegen gleichartiger Leistungsgegenstände scheidet Kauf aus. Infolge fehlender Körperlichkeit dürfen zudem die Regeln über den Fahrniskauf (und damit auch den Tausch) nicht unbesehen übernommen werden
- Kein Lizenzvertrag
 - Ein Lizenzvertrag liegt vor, wenn dem Vertragspartner die Nutzung eines Immaterialgüterrechts gestattet wird. Die MOVE-Halter sind nicht Inhaber der Immaterialgüterrechte an der Plattform und gewähren MFAG daher keine Lizenz

Case Study

Zivilrechtliche Beurteilung (iii)

- Keine Anleiheobligation
 - Das Vertragsverhältnis zwischen MFAG und den MOVE-Haltern sieht keinen Rückzahlungsanspruch vor. Sämtliche zukünftigen Zahlungen von MFAG an die MOVE-Halter sind von den zukünftigen EBIT-Ergebnissen von MFAG als Referenzgrösse abhängig
 - Es liegt somit keine auf einen festen Betrag lautende Schuldanererkennung seitens MFAG gegenüber den MOVE-Haltern vor
- Kein partiarisches Darlehen / keine stille Beteiligung
 - Das Vertragsverhältnis zwischen MFAG und den MOVE-Haltern sieht keinen Rückzahlungsanspruch vor. Sämtliche zukünftigen Zahlungen von MFAG an die MOVE-Halter sind von den zukünftigen EBIT-Ergebnissen von MOVE als Referenzgrösse abhängig
 - MOVE-Halter haben somit keinen festen Rückzahlungsanspruch im Sinne von OR 312

Case Study

Zivilrechtliche Beurteilung (iv)

- Keine Genussscheine / keine Partizipationsscheine
 - Schaffung von Genussscheinen und Partizipationsscheinen muss in den Statuten vorgesehen sein. Dies ist im vorliegenden Sachverhalt nicht der Fall
 - Genussscheine werden für Personen vorgesehen, die mit der Gesellschaft durch frühere Kapitalbeteiligung oder als Aktionär, Gläubiger, Arbeitnehmer oder in ähnlicher Weise verbunden sind. Die MOVE-Halter gehören zu keiner der genannten Personengruppen
 - Genussscheine geben Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn. Die vorliegenden Zahlungsströme sind jedoch vom EBIT als Referenzgrösse abhängig
 - Partizipationsscheine sind stimmrechtslose Aktien
- Keine Nutzniessung
 - Nutzniessung kann nach ZGB 745 nur an beweglichen Sachen, an Grundstücken, an Rechten oder an einem Vermögen bestellt werden

Case Study

Zivilrechtliche Beurteilung (v)

- Derivatives Finanzinstrument
 - Rechtsverhältnis kann als Derivat qualifiziert werden, da sich der wirtschaftliche Wert der vertraglichen Vereinbarung für die Vertragsparteien vom beizulegenden Zeitwert einer Referenzgrösse, nämlich von den zukünftigen EBIT-Ergebnissen von MFAG, ableitet
 - Effekte nach Finfrag 2 lit. b (vereinheitlichtes und zum massenweisen Handel geeignetes Wertrecht, das (i) in gleicher Struktur und Stückelung (ii) öffentlich angeboten und (iii) nicht für eine einzelne Gegenpartei besonders geschaffen wird
 - Derivat nach Finfrag 2 lit. c (Finanzkontrakt, deren Wert von einem oder mehreren Basiswert abhängt und die kein Kassageschäft darstellt)
 - Finanzinstrument unter E-Fidleg 3 lit. b

Case Study

Finanzmarktrechtliche Beurteilung (i)

- Keine Einlage unter dem BankG
 - Das Vertragsverhältnis zwischen MFAG und den MOVE-Haltern sieht keinen Rückzahlungsanspruch vor
 - Keine Anrufung der Fintech Ausnahmen unter der BankV erforderlich (Entgegennahme von Publikumseinlagen bis CHF1 Mio. bzw. Bankenbewilligung light bei der Annahme von Publikumseinlagen bis CHF100 Mio. und Verzicht auf Aktivgeschäft)
- Anwendung der Geldwäschereibestimmungen?

GwV 4: Als Geld- oder Wertübertragungsgeschäft gilt der *Transfer von Vermögenswerten* durch Entgegennahme von Bargeld, Edelmetallen, virtuellen Währungen, Schecks oder sonstigen Zahlungsmitteln und die Auszahlung einer entsprechenden Summe in Bargeld, Edelmetallen oder virtuellen Währungen

Case Study

Finanzmarktrechtliche Beurteilung (ii)

- Kein Handelsplatz (Finfrag 26) und organisiertes Handelssystem (Finfrag 42)
 - Diese erlauben den bilateralen oder multilateralen Handel in Effekten und Finanzinstrumenten
 - MFAG selbst handelt nicht mit MOVE, diese können an Kryptobörsen gehandelt werden
- Kein Anlagefonds
 - MFAG ist eine operative Gesellschaft, welche nicht das Geld der Investoren verwaltet

Case Study

Steuerliche Beurteilung (i)

- Gewinnsteuer
 - Zahlung der MOVE-Halter an MOVE für den Erhalt der MOVE ist handels- und steuerrechtlich als Ertrag zu verbuchen
 - Vertragliche Verpflichtung zur Leistung einer aufwandswirksamen Zahlung an die MOVE-Halter im Fall von zukünftigen positiven EBIT-Ergebnissen rechtfertigt eine aufwandswirksame Rückstellung
 - Da Leistung und Gegenleistung zum Zeitpunkt des Abschlusses des Termingeschäfts (Finanzinstrument) gleichwertig sein sollten, resp. die Mittel aus dem ICO zur Generierung von positiven EBIT-Ergebnissen aufwandswirksam genutzt werden müssen, sollte die notwendige Rückstellung den Einkünften aus dem ICO entsprechen

Case Study

Steuerliche Beurteilung (ii)

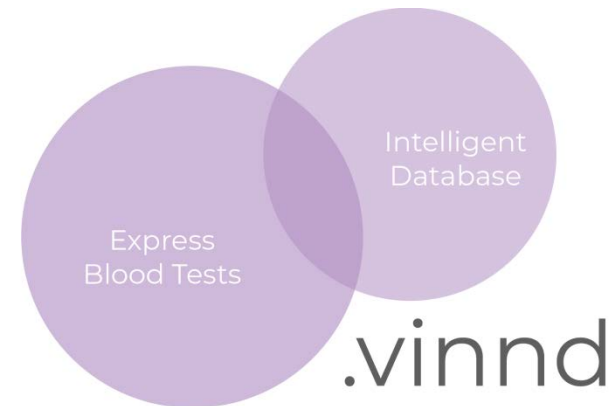
- Emissionsabgabe
 - Keine Emissionsabgabe, da weder Begründung oder Erhöhung des Aktienkapitals von MFAG noch Zuschüsse von Gesellschaftern ohne entsprechende Gegenleistung
- Verrechnungsteuer
 - Keine Verrechnungssteuer, da keine der VST unterliegenden Zahlungen erfolgen
- Umsatzabgabe
 - Ausgabe der MOVE ist gemäss StG 14 I lit. a von der Umsatzabgabe ausgenommen (Primärmarktausnahme)
- Mehrwertsteuer
 - Keine MWST, da ausgenommener Finanzumsatz (MWSTG 19 II Ziff. 19 lit. e)

Ausblick

Darauf hat die Welt nicht gewartet...

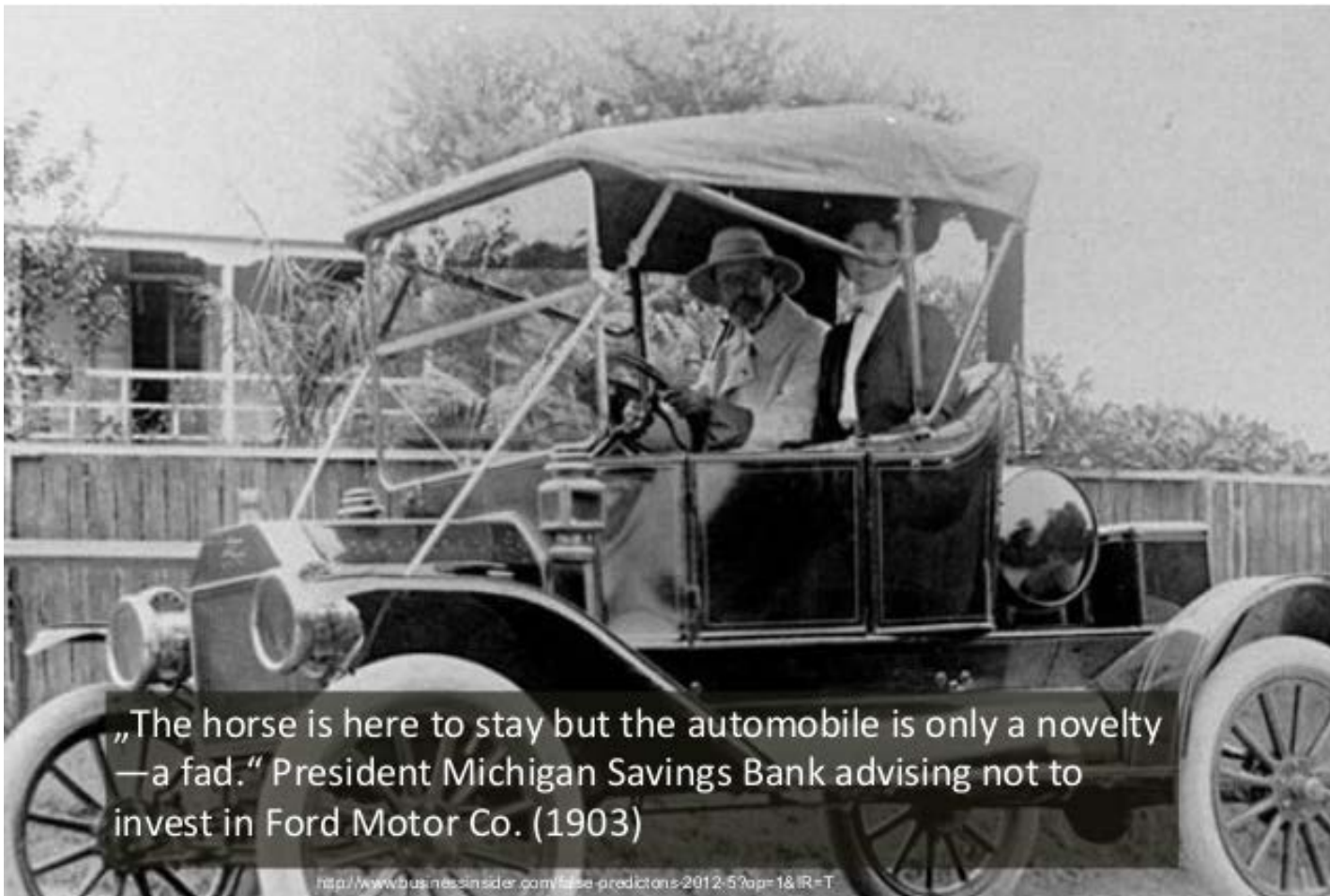
FEMALE TOKEN

The first ever female cared token



<https://icotracker.net/>

Ausblick Aber Achtung!



Ausblick

Die Geschichte wiederholt sich



"Bitcoin won't end well, it will eventually blow up. It's a fraud and worse than tulip bulbs."

Ausblick

The Future is Bright

- Kryptowährungen kommen und gehen, aber die Blockchain-Technologie hat disruptives Potential in vielen Bereichen:
 - Transaktionsabwicklung
 - Digitalisierung von Vermögenswerten
 - Informationsmanagement
 - Kontrollketten
- ICOs sind immer noch in der Pubertät, aber die ersten Projekte werden erwachsen und entwickeln nachhaltige Geschäftsmodelle
- Die Regulatoren sind weltweit aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht. In der Schweiz:
 - FINMA-Aufsichtsmitteilung 04/2017: Aufsichtsrechtliche Behandlung von ICO
 - Einsetzung einer Arbeitsgruppe des Staatssekretariats für Internationale Finanzfragen (SIF) zu Blockchain/ICO im Januar 2018
- Helle Köpfe suchen Antworten auf die drängendsten Herausforderungen (z.B. Alternativen zur Energieverschwendung durch Mining; Illiquidität der Märkte)

Ausblick

«Es soll die Crypto Nation werden»

"Es braucht nicht beim Crypto Valley zu bleiben, es soll die Krypto-Nation werden."



Thomas Müller

Thomas Müller ist Partner im Banking & Finance Team. Er berät Banken, Vermögensverwalter, Fondsleitungsgesellschaften, Pensionskassen, Versicherungen und FinTech Unternehmen in komplexen aufsichtsrechtlichen Fragen und vertritt deren Interessen in regulatorischen Verfahren vor den Aufsichtsbehörden und als anerkannter Vertreter vor der SIX Swiss Exchange. Im Finanzierungsbereich deckt er allgemeine Unternehmensfinanzierungen, strukturierte Finanzierung (Asset Based Lending, Verbriefungen, Covered Bonds, Risikotransfer), Leasing (namentlich im Transportbereich) sowie Immobilienfinanzierung ab. Weitere Spezialgebiete umfassen die internationale Rechtshilfe, Wirtschaftsstrafverfahren und das Insolvenzrecht.

Thomas Müller studierte an der Universität Bern (lic. iur., 2000; Dr. iur., 2008) sowie an der New York University School of Law (LL.M., 2005) und war Visiting Scholar an der Fordham University School of Law, New York (2007, Stipendium des Schweizerischen Nationalfonds für angehende Forschende). Bevor er zu Walder Wyss stiess, war er mehrere Jahre bei je einer grossen Anwaltskanzlei in Zürich und New York tätig. Während 2008/2009 absolvierte Thomas Müller ein Secondment bei der Schweizerischen Bankiervereinigung in Basel und betreute dort namentlich die Revision der Einlagensicherung. Thomas Müller war zudem Lehrbeauftragter an der Universität Genf.

Thomas Müller praktiziert in Deutsch, Englisch und Französisch. Er ist im Anwaltsregister des Kantons Zürich eingetragen.



Thomas Müller
Partner

Dr. iur. LL.M., Attorney at Law

Direkt: +41 58 658 55 60

thomas.mueller@walderwyss.com

Michael Isler

Michael Isler ist Partner in den Produktgruppen Immaterialgüterrecht, Informationstechnologie und Datenschutz. Er begleitet komplexe Outsourcing-, Technologietransfer- und Plattformprojekte von der Konzeptphase über die Verhandlungsführung bis zur Streitbeilegung. Darüber hinaus verfügt er über breite Erfahrung auf den Gebieten des Urheber-, Marken- und Patentrechts. Ein besonderer Fokus seiner Tätigkeit liegt im Bereich der Life Sciences und des Gesundheitsrechts. Michael Isler referiert und publiziert regelmässig in seinen Themengebieten und ist in mehreren Fachorganisationen aktiv. Er ist Mitherausgeber von Life Science Recht, der juristischen Zeitschrift für Pharma, Biotech und Medtech in der Schweiz.

Geboren 1974, studierte Michael Isler an den Universitäten Zürich (lic. iur. 2000) sowie Leuven und doktorierte an der Universität Luzern (2011). Bevor er 2010 er in eine grössere Wirtschaftskanzlei in Basel und Zürich eintrat, war er während mehrerer Jahre als Inhouse Counsel bei einem Technologiekonzern und einem globalen Telekommunikationsausrüster tätig. Im Jahr 2014 stiess er zu Walder Wyss.

Michael Isler arbeitet vorwiegend in Deutsch und Englisch. Er kann sich auch auf Französisch und Niederländisch verständigen. Er ist im Anwaltsregister des Kantons Zürich eingetragen.



Michael Isler
Partner

Dr. iur. LL.M., Attorney at Law

Direkt: +41 58 658 55 15

michael.isler@walderwyss.com

Walder Wyss

Zürich

Walder Wyss AG
Seefeldstrasse 123
Postfach
8034 Zürich

Telefon +41 58 658 58 58
Telefax +41 58 658 59 59

Lausanne

Walder Wyss AG
Place de la Gare 9a
Postfach
1001 Lausanne

Telefon +41 58 658 80 00
Telefax +41 58 658 59 59

Genf

Walder Wyss AG
Rue d'Italie 10
Postfach
1211 Genf 3

Telefon +41 58 658 30 00
Telefax +41 58 658 59 59

Lugano

Walder Wyss AG
Via F. Pelli 12
Postfach 5162
6901 Lugano

Telefon +41 58 658 40 00
Telefax +41 58 658 59 59

Basel

Walder Wyss AG
Aeschenvorstadt 48
Postfach 633
4010 Basel

Telefon +41 58 658 10 00
Telefax +41 58 658 59 59

Bern

Walder Wyss AG
Bubenbergrplatz 8
Postfach
3001 Bern

Telefon +41 58 658 20 00
Telefax +41 58 658 59 59

reception@walderwyss.com
www.walderwyss.com



walderwyss rechtsanwälte