



BLOCKCHAIN  
TASKFORCE

---

## Positionspapier zur rechtlichen Einordnung von ICOs

---

Bern/Zug, im April 2018

Mirjam Eggen, Universität Bern  
Andreas Glarner, MME Legal AG  
Martin Hess, Wenger & Vieli AG  
Salvatore Iacangelo, Bär & Karrer AG  
Cornelia Stengel, Kellerhals Carrard  
Rolf H. Weber, Bratschi AG und Universität Zürich



BLOCKCHAIN  
TASKFORCE

Das vorliegende Positionspapier wurde im Rahmen der schweizerischen Blockchain Taskforce erstellt und bildet einen Anhang zum Whitepaper der Taskforce vom 26. April 2018, abrufbar unter: <http://blockchaintaskforce.ch>.



## Inhaltsverzeichnis

Einleitung .....	2
I. Definitionen.....	3
1. Distributed Ledger .....	3
2. Blockchain.....	3
3. Initial Coin Offering.....	3
4. Token.....	3
5. Effektenbegriff .....	4
II. Übertragung von Tokens .....	5
1. Ausgangslage .....	5
2. Qualifikation von Tokens .....	6
2.1 Qualifikation von Tokens als Wertpapiere .....	6
2.2 Qualifikation von Tokens als Wertrechte.....	8
2.3 Zusammenfassung .....	10
3. Übertragung von Tokens .....	10
3.1 Übertragung von ("digitalen") Wertpapieren.....	10
3.2 Übertragung von Wertrechten.....	12
3.3 Übertragung von Zahlungs-Token .....	13
3.4 Weitere Übertragungsmöglichkeiten .....	14
4. Empfehlungen .....	15
III. Anwendung des GwG auf Tokens.....	17
1. Zahlungs-Token .....	17
1.1 Anwendbarkeit des GwG .....	17
1.2 Entwicklungsstadien von Zahlungs-Token .....	18
1.3 Sekundärmarkt .....	20
1.4 GwG-Unterstellungspflicht .....	20
1.5 GwG-Sorgfaltspflichten .....	21
1.6 Besonderheiten für Herausgeber von Zahlungsmitteln.....	22
2. Nutzungs-Token.....	22
3. Anlage-Token.....	22
4. Empfehlungen .....	22
IV. Anwendung von FinfraG und BankG auf Tokens .....	24
1. Token als Effekte.....	24
1.1 FINMA Wegleitung.....	24
1.2 Vorfinanzierung, Voucher und Pre-Functional Token.....	25
1.3 Rechtsfolgen.....	26
2. Token als Publikumseinlage.....	26
3. Empfehlungen .....	27
Empfehlungen .....	29



## Einleitung

Die zuverlässige und einfache Übertragung von Vermögenswerten auf der Blockchain bildet eine zentrale Voraussetzung, um neue Technologien ökonomisch zu nutzen und weiterzuentwickeln. Die Vermögensübertragung erfolgt gegenwärtig durch den **Einsatz und die Übertragung von Tokens**. Rechtlich bestehen in Bezug auf diesen Mechanismus aber noch Unsicherheiten, welche die kommerzielle Umsetzung von Blockchain-Projekten erheblich erschweren.

Das vorliegende Positionspapier setzt sich mit den **zentralen offenen Rechtsfragen auseinander**. Es behandelt die zivilrechtliche Übertragung von Tokens, die Behandlung von Tokens unter dem Geldwäschereigesetz und die Einordnung von Tokens im Effekten- und Bankrecht. Das Positionspapier beinhaltet *erstens* eine Analyse des status quo. Die Einschätzung der Qualifikation von Tokens unter geltendem Recht wird von den Autoren des Positionspapiers gemeinsam getragen. Die Autorenschaft repräsentiert Stakeholders aus Advokatur und Wissenschaft. *Zweitens* formuliert das Positionspapier Empfehlungen zu einem möglichen weiteren Vorgehen. Diese Empfehlungen adressieren verschiedene Stufen, insbesondere erstrebenswerte Initiativen aus der Branche und den regulatorischen Handlungsbedarf.

Im Zentrum der Vorschläge steht die Frage, ob die **Übertragung von Tokens** zivilrechtlich neu geregelt werden muss. Die Autoren kommen hier zu einem zweifachen Schluss: Erstens erscheint es denkbar, das **geltende Wertpapierrecht** so auszulegen, dass eine rein elektronische Übertragung von Wertpapieren bereits heute möglich ist. Diese Auffassung wurde gerichtlich aber noch nicht getestet. Will die Taskforce das Risiko der damit verbundenen Rechtsunsicherheit nicht tragen, bleibt zweitens die Möglichkeit einer **Anpassung des geltenden Obligationenrechts**. Diese kann auf zwei Ebenen ansetzen: Entweder wird die rein digitale Übertragung von Wertrechten gesetzlich zugelassen. Als Alternative kann die Revision auch das Schriftlichkeitserfordernis für die Übertragung von Forderungen beseitigen. Welcher Weg eingeschlagen wird, ist primär eine politische Entscheidung.

Um innovative Projekte in einem frühen Stadium zu fördern, wird schliesslich die **Errichtung einer regulatorischen Sandbox** vorgeschlagen. Die Teilnahme soll vom verwendeten Code, der umzusetzenden Idee, dem Projektteam und weiteren Faktoren abhängen. Die Erleichterung besteht darin, dass die betreffenden Tokens nicht als Effekten im Sinne des FinfraG gelten und nicht unter die Vorschriften des BankG fallen.



## I. Definitionen

### 1. Distributed Ledger

Ein Distributed Ledger ist eine öffentlich zugängliche, dezentral geführte Datenbank und besteht aus einer (i) Datenstruktur und (ii) einem Protokoll. In der Datenstruktur werden die relevanten Daten festgehalten und in dem Protokoll wird festgehalten, wie die abgespeicherten Daten ausgetauscht und abgeglichen werden können.

### 2. Blockchain

Die Blockchain ist eine bestimmte Form von Distributed Ledger und kann als ein verteiltes, dezentralisiertes, virtuelles Register beschrieben werden, das Transaktionen an virtuellen oder realen Vermögenswerten aufzeichnet. Die Daten werden nicht nur auf einem, sondern mehreren Netzwerken gespeichert. Transaktionen zwischen Parteien können dabei aufgezeichnet, protokolliert und bestätigt werden, ohne dass ein Intermediär (z.B. Bank) beteiligt sein muss. Somit ermöglicht es die Blockchain, von einer zentralen zu einer dezentralen Infrastruktur zu wechseln, die ohne Intermediär funktioniert.

### 3. Initial Coin Offering

Ein Initial Coin Offering ("ICO") ist eine digitalisierte Methode der Kapitalbeschaffung, bei der eine Organisation handelbare digitale Einheiten (Tokens) zur Finanzierung eines bestimmten Projekts oder zur Weiterentwicklung eines Projekts ausgibt. Im Rahmen des Angebots erhält der Anleger vom Emittenten einen Token gegen Bezahlung mit Kryptowährungen (z.B. Bitcoin) oder gesetzlichen Währungen (auch "Fiat-Währungen" genannt).

### 4. Token

Tokens sind digitale Einheiten, welche direkt auf einer Blockchain emittiert werden und als Teil eines Protokolls einer (üblicherweise öffentlich einsehbaren) Datenbank existieren, welche den Bestand und die Übertragung der Tokens dokumentiert.

Tokens können grundsätzlich in verschiedene Kategorien eingeteilt werden. Da es noch keine internationale, einheitliche Kategorisierung gibt, orientiert sich der vorliegende Bericht an der Kategorisierung der FINMA, welche zwischen drei Hauptkategorien unterscheidet. Da die Emittenten die Tokens unterschiedlich ausgestalten, ist es durchaus möglich, dass ein Token die Kriterien von mehreren Kategorien aufweist:



Arten	Eigenschaften
Zahlungs-Token	Zahlungs-Tokens sind digitale Werteinheiten. Sie verleihen dem Inhaber kein bestimmtes Recht. Zahlungs-Tokens werden nicht durch eine staatliche Stelle ausgegeben, aber sie können als privates Zahlungsmittel eingesetzt werden.
Nutzungs-Token	Nutzungs-Tokens repräsentieren ein Recht auf Benutzung gewisser Dienstleistungen bzw. digitale Nutzungen, die vor allem auf der Blockchain erbracht werden können.
Anlage-Token	Anlage-Tokens können Vermögenswerte, wie z.B. Ansprüche auf Dividenden, Zinszahlungen oder Anteile an einem Unternehmen, Erträge etc. verkörpern oder auch Mitgliedschaftsrechte beinhalten. Anlage-Tokens sind ähnlich wie Aktien, Obligationen oder andere derivative Finanzinstrumente.

## 5. Effektenbegriff

Gemäss Art. 2 Bst. b FinfraG sind Effekten vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten. Art. 2 Abs. 1 FinfraV konkretisiert, dass die Effekten dann als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet gelten, wenn sie „in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden“. Die Bestimmung übernimmt somit im Wesentlichen den Effektenbegriff von Art. 2 BEHG. Gemäss Botschaft zum BEHG umfasst dieser „vorab Wertpapiere, die Forderungsrechte (Obligationen, Schuldverschreibungen) und solche, die Mitgliedschaftsrechte (Aktien, Genuss- und Partizipationsscheine) verkörpern“. Weiter gelten auch buchmässig registrierte Gläubiger- und Mitgliedschaftsrechte in der Form von Wertrechten oder Bucheffekten als Effekten, wenn sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.



## II. Übertragung von Tokens

Autoren: Rolf H. Weber, Salvatore Iacangelo

### 1. Ausgangslage

Tokens werden direkt auf einer Blockchain emittiert und existieren als digitale Einheiten und Teil eines Protokolls in einer (in der Regel öffentlich einsehbaren) Datenbank, welche deren Bestand und Übertragung dokumentiert. Emittenten können die Tokens unterschiedlich ausgestalten; sie repräsentieren somit verschiedenste Inhalte bzw. Rechte.

Beinhalten Tokens eine Forderung gegenüber dem Emittenten (z.B. das Recht auf Benutzung gewisser Dienstleistungen), müssen die Forderungen nach geltendem Schweizer Recht – sofern die Tokens nicht in einem Wertpapier verbrieft oder als Bucheffekte ausgegeben werden – grundsätzlich durch Zession gemäss Art. 164 ff. Obligationenrecht ("OR") übertragen werden. Rechtstechnische Probleme bereitet eine solche Übertragung deshalb, weil die Zession nach schweizerischem Recht zu ihrer Gültigkeit der schriftlichen Form bedarf (Art. 165 Abs. 1 OR und Art. 973c Abs. 4 OR für die Übertragung von Wertrechten).

Die Übertragung von Tokens erfolgt aber in der Realität nur auf der Blockchain und formlos, d.h. ohne das Gültigkeitserfordernis der Schriftlichkeit. Trotz der Verkörperung einer Forderung in einem Token lässt sich deshalb diese Forderung rechtsgültig nicht allein durch eine Buchung auf der Blockchain übertragen. Das Schriftformerfordernis könnte zwar neben der physischen Unterschrift auch durch eine qualifizierte elektronische Signatur erfüllt werden, aber die Schriftlichkeit ist bei der Übertragung von Tokens auf einer Blockchain weder üblich, praktikabel noch sinnvoll.

Die vorerwähnte Problematik liesse sich grundsätzlich durch eine Revision von Art. 165 OR lösen. Das Schriftformerfordernis bei der Zession erscheint nicht als zwingend, zumal auch andere Rechtsordnungen (wie z.B. das deutsche Recht) darauf verzichten. Ein entsprechender Gesetzesvorschlag könnte aber auf Verbraucherseite auf Widerstand stossen; diese Variante ist immerhin, evtl. mit einem eingeschränkten Verzicht auf die Schriftform (z.B. nur für digitale Transaktionen), rechtspolitisch im Auge zu behalten.

Sofern das vorerwähnte Schriftformerfordernis nicht erfüllt wird (wie es bei der Übertragung von Tokens verlangt wird, die eine Forderung beinhalten), wäre die Übertragung eines Token formungültig, und damit wäre die Forderung nicht rechtsgültig auf den Erwerber übertragen worden. Deshalb ist die Frage zu prüfen, ob Tokens in einer anderen Form als durch schriftliche Zession übertragen werden können. Mögliche Lösungen wären, (i) Tokens wie Wertpapiere zu übertragen, was voraussetzt, dass Wertpapiere (*de lege lata*) in Form eines Token ausgestaltet werden können, oder (ii) Tokens als Wertrechte zu qualifizieren und eine entsprechende Gesetzesänderung vorzunehmen (*de lege ferenda*).

Die beiden Alternativen werden nachfolgend analysiert. Dabei erweist es sich als notwendig, zwei Themen im Einzelnen abzuhandeln, nämlich vorerst die Qualifikation von Tokens (als Wertpapiere oder Wertrechte) und anschliessend die Übertragung von Tokens (in Form von Wertpapieren oder Wertrechten oder in anderer Form).



## 2. Qualifikation von Tokens

### 2.1 Qualifikation von Tokens als Wertpapiere

#### a. Wertpapierbegriff

Gemäss Art. 965 OR ist ein Wertpapier jede Urkunde, mit welcher ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch übertragen werden kann. Damit es sich um ein Wertpapier handelt, muss somit (i) eine Urkunde vorliegen, (ii) mit welcher ein Recht verbrieft wird, und (iii) diese Verknüpfung zwischen Recht und Urkunde muss so eng sein, dass das Recht ohne diese Urkunde nicht geltend gemacht werden kann.

#### b. Kriterien für die Qualifikation von Wertpapieren

##### aa. Urkunde

Gemäss MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE ist eine Urkunde im Sinne des Privatrechts ein Schriftstück, das eine privatrechtlich relevante Erklärung enthält (MEIER-HAYOZ ARTHUR/VON DER CRONE HANS CASPAR, Wertpapierrecht, 3. Aufl., Bern 2018, Kap. 1 Rz. 6). Eine Urkunde besteht somit (i) aus einem *Erklärungsträger* und (ii) einer damit verbundenen *Willenserklärung*. Eine Urkunde besteht typischerweise aus einem Stück "Papier". Mit Blick auf sog. "elektronische Urkunden" vertritt ein Teil der Lehre den Standpunkt, dass die Urkunde nicht zwingend in Form von Papier ausgestaltet werden muss, sondern jedes „Material“, auf welchem Erklärungen angebracht werden können, als – unabhängig von einer Form – geeigneter Urkundensstoff gelte. Zutreffend führt HANDSCHIN aus: "*Dieser Erklärungsträger ist typischer-, aber nicht notwendigerweise eine selbstständige Sache aus Papier oder einem ähnlichen Stoff*" (HANDSCHIN LUKAS, Papierlose Wertpapiere, Diss. Basel, Basel 1987, S. 11). Eine Urkunde ist damit ein Träger für ein Zeichen, d.h. die Fixierung von Information für einen späteren Abruf; wie der Erklärungsträger ausgestaltet ist, erscheint – wie z.B. auch im Strafrecht – als irrelevant.

Auch geht die Lehre davon aus, dass für Wertpapiere nicht die einfache Schriftlichkeit gemäss Art. 12 ff. OR, sondern vielmehr der Grundsatz der Formfreiheit gemäss Art. 11 Abs. 1 OR gilt. Ob für ein Wertpapier die Unterschrift ein Gültigkeitserfordernis darstellt, ist somit von dem zu verbriefenden Recht abhängig (z.B. Art. 622 Abs. 5, 1096 Ziff. 7, 1100 Ziff. 6, 1153 Ziff. 1 OR). Eine Urkunde muss folglich nicht zwingend eine schriftliche Form haben.

Die Urkunde sollte (i) geeignet sein, eine Erklärung festzuhalten, (ii) einem designierten Personenkreis zugänglich sein und (iii) eine gewisse Beständigkeit (Dauerhaftigkeit) aufweisen, selbst wenn der Erklärungsträger und die Willensäusserung nicht unbedingt untrennbar miteinander verbunden sein müssen. Werden diese Kriterien von einem elektronischen Datenträger erfüllt, lässt er sich als elektronische Urkunde i.S.v. Art. 965 OR qualifizieren. Ausgeschlossen ist indessen die Verwendung von elektronischen Datenträgern als Urkunde, wenn die Unterschrift ein Gültigkeitserfordernis darstellt und die Unterschrift nicht mit einer elektronischen Signatur (z.B. im entsprechenden Smart Contract) angebracht werden kann. Eine Ausnahme gilt in Fällen, in denen eine faksimilierte Unterschrift verkehrüblich ist (Art. 14 Abs. 2 OR) und diese sich technisch anbringen lässt.

In einem nächsten Schritt stellt sich die Frage, ob es sich bei einem Token bzw. bei einem Token in Verbindung mit der ihm zugrundeliegenden öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain und dem Private Key um eine Urkunde i.S.v. Art. 965 OR handeln kann. Dafür





ist notwendig, dass ein Token einen Erklärungsträger und eine damit verbundene Willenserklärung umfasst. Ein Token kann zusammen mit der öffentlich zugänglichen Datenbank, welche über eine abgrenzbare Sammlung an Daten auf der Blockchain verfügt, als eine Art Erklärungsträger qualifiziert werden, wenn der Token (je nachdem auch in Verbindung mit einem Smart Contract) einen durch alle betroffenen Netzwerkteilnehmer einsehbaren und nicht änderbaren Hash beinhaltet, der dadurch unmissverständlich auf die der Ausgabe des Tokens zugrunde liegenden Willenserklärungen referenziert, die meist in einem (konventionellen) Dokument (z.B. Whitepaper) festgehalten sind.

Bei einem Token bzw. bei der öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain handelt es sich zwar um eine neue Technologie, die nicht körperlich ist, wie z.B. eine CD, jedoch sind Tokens in Verbindung mit der öffentlich zugänglichen Datenbank und den notwendigen technischen Vorkehrungen geeignet, eine Erklärung festzuhalten. Diese Erklärung ist sodann in einem Token mit der ihm zugrundeliegenden öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain dauerhaft verbunden. Der Erklärungsinhalt kann auf der Blockchain jederzeit von jedermann abgerufen werden. Es bleibt aber stets nur der Inhaber eines Private Key der Berechtigte an einem Token. Durch die Blockchain-Technologie wird zusätzlich sichergestellt, dass die Daten unveränderbar festgehalten werden bzw. allfällige Veränderungen einsehbar und auch nachvollziehbar sind.

Dementsprechend lassen sich gute Gründe dafür vorbringen, dass die Blockchain die gleichen Funktionen erfüllen kann wie ein elektronischer Datenträger bzw. eine herkömmliche Papierurkunde. Nach dieser Auffassung vermag ein Token in Verbindung mit der zugrundeliegenden öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain und dem Private Key die Voraussetzungen einer Urkunde i.S.v. Art. 965 OR zu erfüllen, jedenfalls unter der Bedingung, dass das im Token zugrundeliegende Recht nicht die Schriftlichkeit verlangt und weder eine elektronische Signatur noch ein Faksimile angebracht werden kann.

## bb. Verbrieftes Recht

Grundsätzlich lassen sich drei Kategorien von Rechten in einem Wertpapier verbrieften: (i) Forderungsrechte, (ii) Mitgliedschaftsrechte und (iii) dingliche Rechte.

Aufgrund der unterschiedlich ausgestaltbaren Eigenschaften muss jeder Token von Fall zu Fall qualifiziert werden. Die meisten Tokens beinhalten jedoch eine Forderung, da sie dem Token-Inhaber einen Anspruch gegen den Token-Emittenten vermitteln. Solche Forderungsrechte sind vor allem in den Nutzungs-Tokens (z.B. Anspruch auf Zugang zu einer bestimmten Plattform) und den Anlage-Tokens (z.B. Anspruch auf Dividenden) zu finden. Verkörpern Tokens bestimmte Forderungsrechte, können sie in einem Wertpapier verbrieft werden. Nicht möglich ist es, Zahlungs-Tokens – die Einheiten von reinen "Krypto-Währungen" und damit ein nicht gesetzlich anerkanntes, aber faktisch einsetzbares Zahlungsmittel darstellen – in Form von Wertpapieren auszugestalten. Zahlungs-Tokens verleihen dem Inhaber keine Ansprüche gegen den Aussteller (Emittenten).



## cc. Verknüpfung Recht und Urkunde

Zusätzlich muss die Urkunde mit dem zu verbriefenden Recht derart verbunden sein, dass das Recht ohne das Papier nicht ausgeübt werden kann. Dies erfolgt mittels einer Urkundenklausel. Dabei gibt es fünf verschiedene Typen: (i) einfache Präsentationsklausel, (ii) einfache Legitimationsklausel, (iii) einfache Wertpapierklausel, (iv) Ordreklausel und (v) Inhaberklausel.

Als Wertpapierart kommen drei Kategorien in Frage: Namenpapiere<sup>1</sup>, Ordrepapiere und Inhaberpapiere. Ein Wertpapier gilt als Inhaberpapier, wenn aus dem Wortlaut oder der Form der Urkunde ersichtlich ist, dass der jeweilige Inhaber als Berechtigter anerkannt wird (Art. 978 OR).

Mit Blick auf die Frage, ob es sich bei Tokens um eine der drei Arten von Wertpapieren handelt, lässt sich feststellen, dass die Urkunde aus einem Zusammenspiel zwischen dem Token, den in der öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain gespeicherten Informationen sowie dem Private Key besteht. Bei einem Token handelt es sich um ein Inhaberpapier, denn das Recht ist derart verbrieft, dass der Inhaber und nur der Inhaber des Token (zusammen mit dem Private Key) die Erfüllung verlangen kann. Der Verpflichtete vermag folglich nur an ihn mit befreiender Wirkung zu leisten. Aus der Form der Urkunde, also dem in der öffentlich zugänglichen Datenbank auf der Blockchain abgespeicherten Token in Verbindung mit dem Private Key, ist ersichtlich, dass der jeweilige Inhaber des Private Key als Berechtigter anerkannt wird (vgl. Art. 978 Abs. 1 OR). Nur der Inhaber eines Private Key kann das im Token verbrieftete Recht geltend machen. Der Token (zusammen mit dem Private Key und dem Distributed Ledger auf der Blockchain) enthält eine Inhaberklausel, denn der Inhaber des Private Key ist legitimiert, durch blosses Vorweisen des Token sowie des Private Key das Recht geltend zu machen.

## dd. Zwischenfazit

Da nur der Inhaber des Private Key den Token wie ein Inhaber eines klassischen "Wertpapiers" kontrollieren kann, gibt es gute Gründe, die in einer teleologischen Auslegung dafür sprechen, einen Token als Wertpapier i.S.v. Art. 965 OR zu qualifizieren. Mangels Gerichtspraxis besteht aber insoweit (noch) keine Rechtssicherheit.

## 2.2 Qualifikation von Tokens als Wertrechte

### a. Wertrechtbegriff

Wertrechte – als Alternative zu Wertpapieren – sind nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere (Art. 973c Abs. 1 OR).

### b. Kriterien für die Qualifikation von Wertrechten

Damit Wertrechte ausgegeben werden können, müssen folgende Voraussetzungen erfüllt werden: i) Ermächtigung des Emittenten, ii) Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere und iii) Eintragung in das Wertrechtbuch.

---

<sup>1</sup> Art. 967 Abs. 2 OR verlangt für die Übertragung von Namenpapieren eine schriftliche Erklärung. Somit ist die Qualifikation von Tokens als Namenpapieren unvorteilhaft, da die Übertragung von Tokens in Form von Namenpapieren der Schriftform bedarf.



## aa. Ermächtigung des Emittenten

Für die Ausgabe von Wertrechten ist eine Ermächtigung – entweder in den Ausgabebedingungen oder in den Gesellschaftsstatuten – oder eine Zustimmung der Hinterleger nötig (Art. 973c Abs. 1 OR). Die Ausgabebedingungen (*Anleihensbedingungen*) können als eine Art Zusammenfassung aller wesentlichen Bedingungen der Emission (z.B. Betrag, Laufzeit, Zinssatz etc.) verstanden werden, gestützt auf welche der Emittent mit einer Vielzahl von Geldgebern selbständige Einzelverträge abschliesst. Handelt es sich um Mitgliedschaftsrechte, bedarf es einer Ermächtigung in den Gesellschaftsstatuten. Liegt hingegen eine Zustimmung der aus dem Wertrecht berechtigten Personen (als Hinterleger) vor, können Wertrechte gestützt auf eine solche Zustimmung der Berechtigten ausgegeben werden.

Der Token-Emittent kann die Ausgabebedingungen seiner Tokens in den "*Token Terms*" (meist publiziert in einem White Paper, in einem Prospekt oder gar separat) näher umschreiben. Diese *Token Terms* umfassen alle wesentlichen Bedingungen der Tokens. Erlässt der Token-Emittent – sofern es sich nicht um Mitgliedschaftsrechte handelt – solche *Token Terms*, liegt eine Ermächtigung in den Ausgabebedingungen vor.

## bb. Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere

Wertrechte lassen sich als Rechte definieren, welche gestützt auf eine gemeinsame, rechtliche Grundlage (z.B. Statuten oder Ausgabebedingungen) in einer Vielzahl ausgegeben werden und gattungsmässig identisch sind.

Tokens werden in einer Vielzahl ausgegeben, sind i.d.R. gattungsmässig identisch ausgestaltet und haben gleichartige Eigenschaften (z.B. gleicher Schuldner, gleiche Rechte, gleiche Stückelung). Es kommt somit nicht auf die Person an, welche das Wertrecht erwirbt. Für die in den Wertrechten beinhalteten Rechte kann auf die Ausführungen zu den in den Wertpapieren verbrieften Rechten verwiesen werden (vgl. oben II.2.1.b.bb).

## cc. Wertrechtebuch

Gemäss Art. 973c Abs. 3 OR entstehen Wertrechte mit Eintragung in das Wertrechtebuch (konstitutive Wirkung), welches vom Emittenten geführt wird (Art. 973c Abs. 2 OR). In diesem Wertrechtebuch sind die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie die Gläubiger einzutragen. Diesbezüglich genügt eine elektronische Wertrechtebuchführung.

Tokens entstehen auf einer Blockchain, welche z.B. in einem Distributed Ledger nicht nur Eigentumsrechte sondern auch Transaktionen von Tokens aufzeichnet. Da das Wertrechtebuch auch elektronisch geführt werden kann, lässt sich die Blockchain als Wertrechtebuch betrachten. Somit entstehen die Tokens in Form von Wertrechten mit der Eintragung auf der Blockchain.

## dd. Zwischenfazit

Die bei der Ausgabe von Tokens begründeten Rechte lassen sich als Wertrechte i.S.v. Art. 973c Abs. 1 OR qualifizieren; von diesem Verständnis geht im Übrigen auch die FINMA in ihrer



ICO-Wegleitung vom 16. Februar 2018 aus. Bei Wertrechten fehlt im Gegensatz zum Wertpapier aber die Verbindung mit einer Urkunde, weshalb das Wertrecht losgelöst vom Token besteht und übertragen werden kann. Dies steht in gewissem Widerspruch zur Praxis, nach welcher dem Token analog zu einem Wertpapier eine Legitimitäts- und Transportfunktion des zugrundeliegenden Rechts zukommen soll.

## 2.3 Zusammenfassung

Tokens, die relative Rechte vermitteln sollen, können somit sowohl in Form von Wertpapieren (in Anwendung einer teleologischen Auslegung nach heutigem Recht) als auch von Wertrechten ausgestaltet werden und ausgegeben werden. In der Praxis werden heute meistens Wertrechte geschaffen. Letztlich kommt es auf den Willen des Emittenten an, ob er Tokens in Form von Wertpapieren ausgeben will.

## 3. Übertragung von Tokens

### 3.1 Übertragung von ("digitalen") Wertpapieren

Die Übertragung von Wertpapieren richtet sich nach den sachenrechtlichen Regeln (Art. 922 ff. des Schweizerischen Zivilgesetzbuches ("**ZGB**"). Die Übertragung des verbrieften Rechtes erfolgt nicht kraft Zession, sondern durch Übertragung des Besitzes an der Urkunde selbst (Art. 967 OR).

Eine Besitzübertragung ist notwendig, da nur der Inhaber der Urkunde das verbiefte Recht geltend machen kann. Die Übergabe richtet sich nach Art. 922 ZGB, doch sind grundsätzlich auch andere Besitzübertragungsvarianten für Wertpapiere anwendbar.

#### a. Besitzübertragung

Nach Art. 922 ZGB wird der Besitz durch die Übergabe der Sache selbst sowie durch den Abschluss eines gültigen Übertragungsvertrages übertragen (Art. 922 ZGB sowie Art. 967 Abs. 1 und 2 OR). Für die Besitzübergabe müssen folgende Voraussetzungen erfüllt sein: (i) der Veräusserer muss unmittelbarer Besitzer der Sache sein, (ii) es muss die tatsächliche Sachherrschaft auf den Erwerber übergehen und (iii) es muss der Wille beider Parteien auf Besitzübertragung vorliegen. Im Falle eines Inhaberpapiers gelten für den Übertragungsvertrag keine besonderen Formvorschriften.

Die Ermittlung des Sinnes des "Übergabekriteriums" gemäss Art. 922 ZGB i.V.m. Art. 967 OR hat nach den allgemein anerkannten Auslegungsmethoden zu erfolgen. Im Falle einer neuen technologischen Erscheinung wie z.B. einem Token versagen zwei traditionelle Auslegungsmethoden von vorneherein, nämlich die grammatikalische und die historische Auslegung. Im Vordergrund müssen deshalb die teleologischen Auslegungselemente stehen, die nach dem Sinn einer Norm fragen. Das Bundesgericht bekennt sich regelmässig zu einem Methodenpluralismus, d.h. zu einer auf den Einzelfall angepassten Heranziehung derjenigen Auslegungselemente, die den Normgehalt zutreffend erschliessen.

Bei Tokens handelt es sich letztlich um digitale Daten. Mangels Körperlichkeit haben Tokens keine Sachqualität und können folglich nicht körperlich übergeben werden. In der Lehre ist deshalb weitestgehend unbestritten, dass die traditionelle sachenrechtliche Besitzübertragung



mit Bezug auf die Übertragung von Tokens nicht zur Anwendung zu kommen vermag. Zu analysieren bleibt aber weiter, ob die vorerwähnte Anerkennung von digitalen Wertpapieren (vgl. oben II.2.1) die sachenrechtliche Beurteilung zu beeinflussen vermag.

Folgt man der Überlegung, dass sich Urkunden auch digital ausgestalten lassen, müsste eine digitale Übertragung, die nicht noch zusätzlich physisch erfolgt, ebenfalls möglich sein. Nicht zuletzt unter dem Blickwinkel der technischen Entwicklungen in den letzten Jahren sollte im Sinne einer teleologischen Auslegung die Übertragung i.S.v. Art. 922 ZGB auch «digital» verstanden und eine digitale Übertragung als zulässig qualifiziert werden können. Denn letztlich wird – mit Ausnahme der körperlichen Übergabe (die im Übrigen schon im heutigen Recht durch die Bereitstellung der Gestattung der Wegnahme als erfüllt angesehen wird) – jedes Kriterium für eine gültige Übertragung erfüllt: Der Token-Emittent und Token-Käufer (bzw. Token-Verkäufer und Token-Käufer) schliessen einen Vertrag (z.B. Kaufvertrag) ab, in welchem ein deutlicher Wille für eine Besitzübertragung des Token zum Ausdruck gebracht wird. Zusätzlich wird die tatsächliche Sachherrschaft auf den Erwerber übertragen, indem jeweils der Inhaber des Token bzw. des Private Key die tatsächliche Gewalt über einen Token hat, wie es in Art. 919 Abs. 1 ZGB verlangt wird.

## b. Besitzeinweisung

In besonderen, vom Gesetz angeordneten Fällen ist die zuvor angesprochene Besitzübertragung kein Erfordernis einer rechtsgültigen Übertragung (sog. Besitzübertragungssurrogate, Art. 924 Abs. 1 ZGB). Ein solches gesetzlich vorgesehenes Besitzübertragungssurrogat ist die Besitzeinweisung. Übertragen wird bei einer Besitzeinweisung nicht der unmittelbare Besitz, sondern der mittelbare Besitz. Der unmittelbare Besitzer bleibt der Dritte, bei welchem sich die Sache befindet.

Damit eine Besitzeinweisung möglich ist, muss (i) bereits ein gestufter Besitz vorliegen, (ii) die Sache in der Gewalt eines Besitzherrn (und nicht eines Besitzdieners) sein und (iii) eine Vereinbarung zwischen dem Veräußerer und dem Erwerber (Besitzeinweisungsvertrag) vorliegen, gestützt auf welche der Dritte (als unmittelbarer Besitzer) den Besitz für den Erwerber ausübt.

Die Übertragung des Besitzes wird durch blosser Vereinbarung zwischen dem Veräußerer und dem Erwerber ausgelöst. Die für eine Token-Übertragung problematische Schriftform wird für diese Vereinbarung nicht verlangt. Gegenüber dem Dritten ist dieser Besitzübergang erst wirksam, wenn ihm der Veräußerer davon Anzeige gemacht hat. Die Wirksamkeit besteht für den Dritten darin, dass er neu nicht mehr für den Veräußerer, sondern für den Erwerber besitzt. Als Rechtsverhältnis zwischen dem Dritten und dem Erwerber gilt das ursprüngliche Rechtsverhältnis zwischen dem unmittelbaren Besitzer und dem Veräußerer weiter.

Ein gestufter Besitz liegt vor, wenn die Sache im Gewahrsam eines Dritten ist, welcher die Sache als unmittelbarer Besitzer hält (z.B. Mieter – Vermieter). Unmittelbarer Besitzer ist, wer über eine Sache die Sachherrschaft direkt (ohne Mittelperson) ausüben kann. Überträgt ein Besitzer die Ausübung der Sachherrschaft einem Dritten, ist er mittelbarer Besitzer.

Erwirbt ein Token-Käufer einen Token, wird dieser vom Token-Emittenten direkt auf der Blockchain in das "Wallet" des Token-Käufers übertragen. Sein Besitz über den Token ist – sofern der Token rechtsgültig übertragen worden ist – selbstständig und unmittelbar. Die tatsächliche direkte Sachherrschaft liegt nur bei ihm und nur er, als Inhaber des Private Key, hat Zugriff auf



den Token. Er kann somit direkt und ohne Mittelperson über die Sache verfügen. Somit würde kein gestufter Besitz vorliegen und eine gültige Besitzanweisung wäre nicht möglich. Jedoch lässt sich ggf. ein gestufter Besitz annehmen, wenn der Token bei dem Token-Emittenten bleibt und der Token nicht an den Token-Käufer übertragen wird (z.B. aufgrund einer besonderen Vereinbarung). Der Token-Käufer wäre in einer solchen Konstellation der mittelbare Besitzer und der Token-Emittent der unmittelbare Besitzer. Durch die blosser Vereinbarung, welche nicht schriftlich sein muss, könnte der Besitz an einem Token vom Token-Emittenten auf den Erwerber übertragen werden. Der mittelbare Besitz würde vom bisherigen Token-Inhaber auf den Erwerber übergehen. Der bisherige Token-Emittent bleibt der unselbständige, unmittelbare Besitzer und hält nun neu den Besitz für den Erwerber. Der gestufte Besitz würde somit nach der Übergabe des mittelbaren Besitzes an einem Token weiterbestehen. Notwendig ist aber, dass der Token-Emittent in diesem Verhältnis Besitz an dem Token hält und nicht nur als Besitzdiener fungiert. Dies wäre aber regelmässig der Fall, wenn der Token-Emittent für den Token-Käufer den Token hält, weil er abhängig ist von den Weisungen des Token-Käufers. Er wäre somit lediglich ein Besitzdiener. Das Rechtsinstitut der Besitzanweisung, das den Vorteil hat, ohne das Schriftformerfordernis auszukommen, dürfte deshalb für die meisten Token-Übertragungsgeschäfte nicht zur Anwendung kommen können.

### c. Zwischenfazit

Wird der Überlegung gefolgt, dass sich Wertpapiere auch digital ausgestalten lassen, müsste die digitale Übertragung ebenfalls möglich sein, und zwar als besondere Art der Besitzübertragung. Hingegen dürfte die Besitzanweisung nur in seltenen Fällen in Betracht fallen. Mangels Gerichtspraxis fehlt insoweit Rechtssicherheit.

## 3.2 Übertragung von Wertrechten

Die Problematik bei der Qualifikation von Tokens als Wertrechte liegt in deren Übertragung. Gemäss Art. 973c Abs. 4 OR bedarf die Übertragung von Wertrechten einer schriftlichen Abtretungserklärung. Für eine rechtsgültige Übertragung von Tokens – die in Form von Wertrechten ausgegeben werden – müsste folglich entweder Art. 165 OR revidiert (vgl. oben II.1) oder der Anwendungsbereich der Übertragungsregeln für digital übertragbare Wertrechte erweitert werden, damit eine formlose Übertragung möglich würde. Eine solche Erweiterung des Anwendungsbereichs würde ebenfalls eine Gesetzesänderung notwendig machen; ein konkreter Vorschlag dafür wird nachfolgend formuliert.

Martin Hess und Stephanie Lienhard (Übertragung von Vermögenswerten auf der Blockchain, in: Jusletter vom 4. Dezember 2017) haben einen – sich an die mit dem Bucheffektengesetz eingeleitete Änderung des Wertpapierrechts angelehnten – Vorschlag unterbreitet (und detailliert begründet), der auf dem Gedanken aufbaut, dass im Anschluss an die Entmaterialisierung des Wertpapiers durch das Wertrecht nach Art. 973c OR auch die Digitalisierung durch Tokens mit einem neuen Art. 973d OR gesetzlich erfasst werden könnte.

Die Autoren sind der Meinung, dass der an sich sachgerechte Vorschlag von Hess/Lienhard in eine stärker „technologie-neutrale“ Formulierung überführt werden sollte, damit künftige Entwicklungen im Bereich Bitcoin, Protokolle, Distributed Ledgers und Tokens usw. umfassend abgedeckt sind, ohne dass es einer erneuten Gesetzesänderung bedürfte. Eine solche neue





Gesetzesbestimmung, die als Art. 973d in das OR aufzunehmen wäre, könnte folgenden Wortlaut haben:

- 1 *Der Schuldner kann vertretbare Rechte in digital übertragbarer Form mit gleicher Funktion wie Wertrechte (im Sinne von Art. 973c OR) ausgeben oder vertretbare Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch digital übertragbare Wertrechte ersetzen, sofern die Ausgabebedingungen oder die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben.*
- 2 *Der Schuldner registriert die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen digital übertragbaren Wertrechte sowie deren Gläubiger in einem dezentralen Transaktionsregister.*
- 3 *Die digital übertragbaren Wertrechte entstehen mit Eintragung in das dezentrale Transaktionsregister, sofern eine unabhängige Expertise deren Funktionssicherheit und Übereinstimmung mit den Ausgabebedingungen oder Gesellschaftsstatuten geprüft und bestätigt hat.*
- 4 *Die Verfügung über digital übertragbare Wertrechte (Besitzübertragung, Einräumung von Sicherheiten zu Vollrecht oder als Pfand) erfolgt durch die Übertragung der digital übertragbaren Wertrechte im dezentralen Transaktionsregister.*
- 5 *Die Vorschriften des Bucheffektengesetzes sind sinngemäss anwendbar.*

Erfasst wären von diesen Bestimmungen alle Tokens, welche Forderungsrechte, Mitgliedschaftsrechte und dingliche Rechte gegenüber einem Emittenten beinhalten, ebenso wie Anlage-Tokens.

Damit würde ermöglicht, was im regulierten Bereich auch unter geltendem Recht bereits möglich ist: Die Anlage-Tokens könnten formlos gemäss Art. 24 Bucheffektengesetz ("**BEG**") übertragen werden.

### 3.3 Übertragung von Zahlungs-Token

Zahlungs-Token verleihen dem Token-Inhaber keine spezifischen Rechte und sind deshalb weder Wertpapiere noch Wertrechte. Dasselbe gilt für diejenigen Nutzungstoken, die aufgrund einer dezentralen Infrastruktur mangels Gegenpartei keine relativen Rechte begründen. Krypto-Währungen und somit auch Zahlungs-Token werden grundsätzlich nicht als gesetzliche Währungen anerkannt. Das Entwickeln und Verwenden privater Zahlungsmittel verstösst aber nicht gegen das Schweizer Währungsrecht. Zivilrechtlich können private Zahlungsmittel wie z.B. auch Zahlungs-Token als eigentliche Zahlungsmittel sehr wohl vereinbart werden, wie das Beispiel des seit über 80 Jahren im Umlauf befindlichen WIR-Geldes zeigt. Voraussetzung ist einzig, dass die Parteien die Zahlungs-Token als Zahlungsmittel akzeptieren. Anwendbar für die Vereinbarung von Zahlungs-Token als Zahlungsmittel sind die Bestimmungen des Obligationenrechts.

Indessen stellt sich aber auch bei Zahlungs-Token die Frage, wie sie sich rechtsgültig übertragen lassen. Damit der Schuldner seine Schuld erfüllen kann, muss der Besitz an einem Zahlungs-Token rechtsgültig übergehen, d.h. wie bei einem Kaufvertrag ist das Eigentum an dem vertraglich vereinbarten privaten Zahlungsmittel zu verschaffen. Diese Übertragung richtet sich nach den vorerwähnten sachenrechtlichen Grundsätzen von Art. 922 ff. ZGB (vgl. oben II.3.1.a). Zahlungs-Token sollten somit im Sinne der vorerwähnten Überlegungen ebenfalls durch eine digitale Übertragung rechtsgültig auf den Gläubiger übertragen werden können.



## 3.4 Weitere Übertragungsmöglichkeiten

### a. Übertragung via Zession

Beinhalten Tokens eine Forderung gegenüber dem Emittenten, müssen die Forderungen nach geltendem Schweizer Recht – sofern die Tokens nicht in einem Wertpapier verbrieft oder als Bucheffekte ausgegeben werden – grundsätzlich durch Zession gemäss Art. 164 ff. OR übertragen werden (bezüglich näheren Ausführungen und Beschreibung der damit verbundenen Problematik vgl. oben II.1.). Praktikabilität vermag die Zession – wie erwähnt – nur zu erlangen, wenn Art. 165 OR revidiert würde.

### b. Übertragung via Vertragsübernahme

Eine weitere rechtliche Vorgehensvariante bestünde darin, anstelle eines einzelnen Token den ganzen Vertrag zu übertragen. Das schweizerische Recht ermöglicht es nämlich nicht nur, spezifische Forderungen, sondern auch Verträge als Ganzes zu übertragen. Dies bedeutet, dass die Übertragung des ursprünglichen Vertrags zwischen dem Token-Emittenten und dem ursprünglichen Token-Inhaber durch einen neuen Vertrag zwischen den beiden ursprünglichen Parteien und einem Dritten, d.h. mit dem neuen Token-Inhaber, erfolgt.

Der Token-Inhaber überträgt demnach alle Rechte und Pflichten aus dem Vertrag auf einen Dritten. Nach der erfolgten Übertragung ist nicht mehr der bisherige Token-Inhaber, sondern neu der Dritte Vertragspartei. Damit die Übertragung gültig ist, müssen alle involvierten Parteien dieser Übertragung zustimmen.

Der Vertrag bezüglich der Übertragung des ursprünglichen Vertrags unterliegt denselben formalen Bedingungen wie der ursprüngliche Vertrag. Demzufolge muss – sofern für den ursprünglichen Vertrag keine Formvorschriften gelten – der Vertrag auch nicht schriftlich sein. Da die Übertragung eines Vertrages, anders als im Falle einer Forderungsabtretung, keine Schriftlichkeit erfordert, lässt sich die Vertragsübernahme formfrei abwickeln. Insbesondere in Anbetracht dessen, dass eine Partei ihre Zustimmung zur Übertragung eines Vertrags im Voraus zu erteilen in der Lage ist, kann der Token-Emittent bereits bei der Ausgabe von Tokens somit der Übertragung von Tokens (respektive vom Token-Vertrag) zustimmen. Allerdings bleibt zu beachten, dass die Mitwirkung des Emittenten an der Vertragsübertragung dann nicht praktikabel ist, wenn die Übertragung über eine Handelsplattform erfolgt. Eine Dauerofferte in den AGB für die Übertragung an einen beliebigen Dritten ist in der Lehre umstritten und bereitet wegen der Globalübernahme von AGB in der Praxis wohl ebenfalls Schwierigkeiten.

### c. Übertragung durch Schaffung von Bucheffekten

Eine andere Möglichkeit, Tokens formlos zu übertragen, lässt sich mit der Schaffung von Bucheffekten realisieren. Dabei müssten Token als Wertpapiere oder Wertrechte bei einer Verwahrungsstelle hinterlegt oder in deren Hauptregister eingebucht sowie einem Effektenkonto gutgeschrieben werden (Art. 6 Abs. 1 BEG). Die Verfügung über Bucheffekten erfolgt mittels einer Weisung des Veräusserers (Art. 24 BEG), welche keiner Formvorschrift untersteht.

Die Schaffung von Tokens als Bucheffekten wird indessen erschwert durch das Erfordernis der zentralen Verwahrungsstelle. Gemäss Art. 4 BEG können Effektenkonten nur von einer





Verwahrungsstelle geführt werden. Die Ordnung in Art. 4 BEG ist gemäss dem Willen des Gesetzgebers abschliessend. Art. 4 Abs. 2 BEG sieht deshalb eine abschliessende Auflistung der inländischen Finanzintermediäre vor, welche Verwahrungsstellen sein können und Art. 4 Abs. 3 BEG beinhaltet eine Regelung bezüglich den ausländischen Finanzintermediären. Auch ohne eine vertiefte Prüfung können die Emittenten von Tokens oder die "Betreiber" eines Blockchain-Protokolls (z.B. Ethereum) nicht als Bank (lit. a), Effekthändler (lit. b), Fondsleitung (lit. c), Schweizerische Nationalbank (lit. e) oder Post (lit. f) qualifiziert werden. In Betracht fallen könnte allenfalls der Zentralverwahrer (lit. d) gemäss Art. 61 FinfraG. Diesbezüglich scheint jedoch höchstens der "Betreiber" eines Blockchain-Protokolls in Frage zu kommen, wie z.B. die Ethereum Foundation, welche als Betreiberin einer zentralen Verwahrungsstelle betrachtet werden könnte (also einer Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt). Diese Option fällt jedoch weg, weil die Blockchain (respektive das Blockchain-Protokoll) ein dezentral geführtes Hauptbuch oder -register ist, welches gerade nicht von einer zentralen Stelle geführt wird.

#### d. Übertragung via Anweisung

Des Weiteren könnten Zahlungs-Tokens, wie es bereits bei der bargeldlosen Zahlung vorgenommen wird, mittels einer Anweisung i.S.v. Art. 466 ff. OR übertragen werden, die grundsätzlich formlos gültig ist. Das traditionelle Anweisungsrecht passt aber nicht gut auf das Token-Geschäft, insbesondere wäre etwa ein Widerruf (Art. 470 OR) technisch nicht möglich.

## 4. Empfehlungen

### **Empfehlung 1: Übertragung von Tokens ohne Gesetzesänderung**

Gestützt auf verschiedene Lehrmeinungen zur elektronischen Ausgestaltung von Urkunden lässt sich argumentieren, dass bereits das geltende Recht der rein digitalen Übertragung von Tokens nicht entgegensteht, sofern diese als elektronische Wertpapiere ausgestaltet und auf einem dezentralen Transaktionsregister geführt werden. Um dieses Ergebnis zu erzielen, ist Art. 922 ZGB weit auszulegen: Neben einer körperlichen soll auch eine digitale Übertragung zum Besitzübergang an einer Urkunde führen.

Aus Praktikabilitäts- und Wirtschaftlichkeitsgründen erscheint eine solche Auslegung begrüssenswert. Damit können neue, förderungswürdige Technologien in der Rechtslehre unterstützt und in die bestehenden Rechtsinstitute eingebettet werden. Im Falle einer breiten Anerkennung dieser Auslegung in Lehre und Praxis wird zudem eine Gesetzesänderung überflüssig und der damit einhergehende Zeitverlust kann vermieden werden.

Nicht zu übersehen bleibt aber, dass im Moment die Gerichtspraxis zu den zentralen Rechtsfragen fehlt und deshalb diese – wie auch alle anderen – Auslegungen des geltenden Rechts mit dem Nachteil der Rechtsunsicherheit behaftet sind. Sollen entsprechende Risiken ausgeschlossen werden, bleibt als Lösung nur eine Gesetzesänderung im Sinne von Empfehlung 2.

### **Empfehlung 2: Übertragung von Tokens mit Gesetzesänderung**



Eine Gesetzesänderung kann insbesondere an drei Stellen des Obligationenrechts anknüpfen:

- Variante 1: Denkbar ist zum einen eine Revision von Art. 165 OR, wonach die Abtretung von Forderungen nicht mehr der schriftlichen Form bedürfen soll. Diese Variante bringt Blockchain-Projekten die grösste Freiheit: Transaktionen müssen nur unwesentlich an die rechtlichen Rahmenbedingungen angepasst werden, sondern knüpfen unmittelbar an den technologischen Vorteilen der Blockchain an. Das Abtretungsrecht findet aber bei weitem nicht nur auf Blockchain-Transaktionen Anwendung. Insbesondere im Inkasso gegenüber Konsumenten spielt die Schriftlichkeit der Forderungsabtretung nach wie vor eine Rolle. Es dürfte deshalb politisch mit erheblichem Aufwand verbunden sein, diese Variante durchzusetzen. Rechnung tragen liesse sich solchen Bedenken ggf. mit einer Revision von Art. 165 OR, die eine Eliminierung des Schriftformerfordernisses nur für bestimmte digitale Geschäftsmodelle vorsieht. So könnte der bestehende Wortlaut von Art. 165 Abs. 1 OR insofern ergänzt werden, dass digital übertragene Forderungen vom Schriftlichkeitserfordernis ausgenommen werden. Nur der Vollständigkeit halber sei angefügt, dass im internationalen Transportrecht mit Blick auf elektronische Wertpapiere ähnliche Überlegungen zur Schaffung funktionaler Äquivalenzvorschriften angestellt werden (z.B. im UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records von 2017).
- Variante 2: Zum anderen können die beschriebenen Rechtsrisiken durch eine Anpassung im Wertpapierrecht erreicht werden. Die Einfügung eines neuen Art. 973d OR ermöglicht die rein digitale Übertragung von vertretbaren Rechten, sofern diese auf einem digitalen und dezentralen Transaktionsregister geführt werden. Dieser Vorschlag zielt offen auf die wesentlichen Bedürfnisse der Blockchain-Community ab und stellt nur einen verhältnismässig kleinen Eingriff in die Regulierungslandschaft dar.
- Variante 3: Als Mittelweg wäre es schliesslich auch möglich, das Schriftlichkeitserfordernis aus Art. 973c OR zu streichen. Bei dieser Variante könnten sämtliche Wertrechte – auch jene, die nicht auf einem dezentralen Transaktionsregister geführt werden – formfrei übertragen werden. Der Nachteil an dieser Gesetzesänderung besteht darin, dass nicht alle in der Praxis ausgegebenen Tokens als Wertrechte qualifizieren. Deshalb wäre eine – wenn zwar einfache – rechtliche Strukturierung der Transaktionen erforderlich, um die gewünschten Ergebnisse zu erreichen. Zudem wären auch andere Bereiche als die Blockchain betroffen, so dass die politische Aufnahme eines solchen Vorschlags nicht leicht abgeschätzt werden kann.

Die Vor- und Nachteile der beschriebenen Varianten sind weniger rechtlicher, sondern eher politischer Natur. Die Autoren des Positionspapiers äussern sich deshalb nicht zur Priorisierung der Varianten und empfehlen der Taskforce, die Varianten in der vorliegenden Form den Behörden zu übergeben oder selber eine Priorisierung vorzunehmen.



## III. Anwendung des GwG auf Tokens

*Autoren: Cornelia Stengel, Andreas Glarner*

### 1. Zahlungs-Token

#### 1.1 Anwendbarkeit des GwG

Die FINMA qualifiziert in ihrer Wegleitung gewisse Tokens als Zahlungs-Token und deren Herausgabe als unterstellungspflichtige Ausgabe von Zahlungsmitteln (Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG).

Bei der Beurteilung der Anwendbarkeit des GwG ist jedoch zu beachten, dass das GwG nicht bestimmte Zahlungsmittel als solche dem GwG unterstellt, sondern (natürliche und juristische) Personen, die eine bestimmte (unterstellungspflichtige) finanzintermediäre Tätigkeit ausüben. Diese Tätigkeit kann u.a. darin bestehen, berufsmässig fremde Vermögenswerte anzunehmen, aufzubewahren oder zu helfen, diese anzulegen oder zu übertragen (Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG). Ebenfalls eine finanzintermediäre Tätigkeit liegt beispielsweise vor, wenn nicht in Bargeld bestehende Zahlungsmittel ausgegeben oder verwaltet werden und die Vertragspartei damit Zahlungen an Dritte leistet (Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV). Entsprechend fehlt im GwG eine klare Definition des Begriffs «Zahlungsmittel». Das gesetzgeberische Verständnis des Begriffs wird lediglich exemplarisch umschrieben, indem als Beispiele für Zahlungsmittel gemäss GwG Kreditkarten und Reisechecks aufgeführt werden.

Unterstellungspflichtig ist somit nicht ein Zahlungs-Token an sich resp. dessen blosse Herausgabe, sondern gegebenenfalls eine damit zusammenhängende finanzintermediäre Tätigkeit. Eine solche finanzintermediäre Tätigkeit *kann* vorliegen, wenn ein Zahlungs-Token ausgegeben wird, wie die FINMA dies in ihrer Wegleitung ausführt. Aber nicht jede Herausgabe eines Zahlungs-Token stellt gleichzeitig auch eine finanzintermediäre und dadurch unterstellungspflichtige Tätigkeit dar.

Bei den herkömmlichen Formen der Herausgabe von Zahlungsmitteln (d.h. z.B. Kreditkarten und Reisechecks) besteht die unterstellungspflichtige, finanzintermediäre Tätigkeit in der Entgegennahme von Geldern und deren Weiterleitung an Dritte im Rahmen der Abwicklung einer Zahlung (Settlement). Unterstellungspflichtig ist die Ausgabe von Zahlungsmitteln entsprechend nur dann, wenn sie von einer Ausgabestelle erfolgt, die nicht mit den Benutzern des Zahlungsmittels identisch ist, wenn also (mindestens) ein Dreiparteienverhältnis vorliegt (vgl. FINMA RS 2011/01, Rz. 64).

Nach der durch die Autoren vertretenen Auffassung besteht eine Unterstellungspflicht bei der Herausgabe eines Zahlungs-Token basierend auf der aktuellen Geldwäschereigesetzgebung somit nicht schon durch die blosse Herausgabe der Zahlungs-Token, sondern nur in jenen Fällen, in welchen der Herausgeber eines Zahlungs-Token eine finanzintermediäre Tätigkeit ausübt, also in irgendeiner Art Vermögenswerte entgegennimmt und zum Zwecke der Abwicklung der Zahlung bzw. des Settlements an Dritte überträgt, welche den Token als Zahlungsmittel entgegengenommen haben oder in anderer Art in die Transaktionen zwischen Dritten im Zusammenhang mit dem Zahlungs-Token involviert ist.



Vor diesem Hintergrund ist bei der Herausgabe von Zahlungs-Token zwischen zwei Arten zu unterscheiden:

- Herausgabe von Zahlungs-Token mit Finanzintermediär (FI)-Tätigkeit des Herausgebers (unterstellungspflichtig): z.B. Crypto CHF gemäss Fintechrockers;
- Herausgabe von Zahlungs-Token ohne FI-Tätigkeit des Herausgebers (nicht unterstellungspflichtig): z.B. Bitcoin, Ether.

In Zusammenhang mit der Frage der Anwendbarkeit des GwG ist zudem auf eine gesetzliche, von der FINMA in der Wegleitung ebenfalls ausdrücklich erwähnte Ausnahme hinzuweisen: Die Herausgabe von Nutzungs-Token mit einem Nebenzweck zur Zahlung untersteht nicht dem GwG, weil ihre Zahlungsfunktion akzessorisch zur Hauptfunktion ist. Dies gilt gemäss Wegleitung der FINMA aber nur, soweit die Hauptfunktion des Token einen Zweck ausserhalb des Finanzbereichs erfüllt. Zusätzlich müssen wohl auch die übrigen Voraussetzungen des in der Wegleitung referenzierten Rundschreibens (FINMA-RS 11/1, Rz. 13 ff.) gegeben sein.

## 1.2 Entwicklungsstadien von Zahlungs-Token

Die FINMA Wegleitung differenziert nicht nur zwischen verschiedenen Klassen von Tokens, sondern auch zwischen unterschiedlichen Entwicklungsstadien innerhalb dieser Klassen. Dabei werden folgende Stadien unterschieden: Vorfinanzierung, Vorverkauf, Pre-Functional Token und Functional Token. Nachfolgend wird dargelegt, welchen Einfluss diese Entwicklungsstadien auf die mögliche Anwendbarkeit des GwG bzw. die GwG-Unterstellungspflicht für Herausgeber der Token haben.

### a. Vorfinanzierung

Im Falle einer Vorfinanzierung existiert im Zeitpunkt der Mittelaufnahme noch kein Token. Den Investoren wird in Aussicht gestellt, dass die Blockchain bzw. Tokens entwickelt werden und sie zum gegebenen Zeitpunkt diese Tokens erhalten werden, resp. dass die Projektentwickler einen entsprechenden Allokationsvorschlag in den zu veröffentlichenden Genesis-Code des Blockchainprotokolls implementieren. Es handelt sich entsprechend um eine Art «frühe Projektfinanzierung».

- Keine Herausgabe eines Zahlungsmittels, weil noch keine Tokens existieren.
- Keine Bankbewilligung notwendig, weil keine (Rückzahlungs-)Ansprüche gegen die Emittenten bestehen.
- **Keine finanzintermediäre Tätigkeit der Emittenten**, womit GwG nicht anwendbar ist.

### b. Vorverkauf («Voucher-Token»)

Im Falle eines Vorverkaufs erhalten die Investoren einen Token A, verbunden mit der Möglichkeit, diesen zu einem späteren Zeitpunkt in einen Token B umzutauschen oder Token B zu erwerben. Token B existiert noch nicht, sondern wird erst entwickelt. Eine Rückzahlungsverpflichtung wird ausgeschlossen.

- Keine Herausgabe eines Zahlungsmittels, weil noch keine Zahlungs-Token existieren, sondern dieser zuerst noch geschaffen werden muss.



- Keine Bankbewilligung notwendig, weil keine (Rückzahlungs-)Ansprüche gegen die Emittenten bestehen.
- **Keine finanzintermediäre Tätigkeit der Emittenten**, womit GwG nicht anwendbar ist.

## c. Ausgabe von Pre-Functional-Token

Es wird direkt Token B ausgegeben, allerdings funktioniert dieser noch nicht als Zahlungsmittel, weil noch keine «Akzeptanzstellen» existieren bzw. das geplante System, in welchem der Token als Zahlungsmittel akzeptiert werden soll, noch zu entwickeln ist. Eine Rückzahlungsverpflichtung wird ausgeschlossen.

- Herausgabe eines Zahlungsmittels, weil nach Absicht der Emittenten zukünftig auch Akzeptanzstellen für den Token existieren und der Token bereits entsprechend eingesetzt werden könnte.
- Keine Bankbewilligung notwendig, weil keine (Rückzahlungs-)Ansprüche gegen die Emittenten bestehen.
- **Mögliche finanzintermediäre Tätigkeit der Emittenten**, womit die Anwendbarkeit des GwG genauer zu prüfen ist.

## d. Functional-Token

Der voll funktionsfähige Zahlungs-Token wird bereits im Rahmen des ICO/TGE ausgegeben.

- Herausgabe eines Zahlungsmittels, weil der Token bereits entsprechend eingesetzt werden könnte.
- Keine Bankbewilligung notwendig, weil keine (Rückzahlungs-)Ansprüche gegen die Emittenten bestehen.
- **Mögliche finanzintermediäre Tätigkeit der Emittenten**, womit die Anwendbarkeit des GwG genauer zu prüfen ist.

## e. Nach Vorfinanzierung erfolgt ICO/TGE

Beim Wechsel eines im Vorverkauf ausgegebenen Voucher-Token (Token A) in Token B oder bei der Herausgabe eines Token, resp. der Programmierung eines entsprechenden Allokationsvorschlages in den Genesis-Block eines Protokolls basierend auf einer vertraglichen Vereinbarung (Vorfinanzierung) könnten die Bestimmungen zum Wechsel von nicht gewerbsmässiger zu gewerbsmässiger Tätigkeit von Finanzintermediären (insb. Art. 11 GwV) analog angewendet werden.

Diese Regeln besagen zusammengefasst, dass der Finanzintermediär in diesem Fall unverzüglich die GwG-Sorgfaltspflichten einzuhalten und innerhalb von zwei Monaten bei einer SRO ein Gesuch um Anschluss oder bei der FINMA ein Gesuch um Bewilligung für die berufsmässige Ausübung der Tätigkeit einzureichen hat (Unterstellung als DUF1). Bis zum Anschluss an eine SRO bzw. der Unterstellung als DUF1 ist es diesen Finanzintermediären untersagt, als Finanzintermediär Handlungen vorzunehmen, die über diejenigen hinausgehen, die zwingend zur Erhaltung der Vermögenswerte erforderlich sind.

Vorliegend sind diese Bestimmungen analog anzuwenden, d.h. dass im Zeitpunkt des Wechsels von Token A in Token B bzw. im Zeitpunkt der Allokation eines im Vorverkauf in Aussicht



gestellten Token die Unterstellungsfrage geprüft wird und die Sorgfaltspflichten (vgl. unten, III.1.5) einzuhalten sind.

## 1.3 Sekundärmarkt

Werden Zahlungs-Tokens auf dem Sekundärmarkt gehandelt, sind folgende Konstellationen zu unterscheiden:

### a. Zweiparteiengeschäft (Exchange)

Der Kauf und Verkauf von Zahlungs-Tokens gegen andere Kryptowährungen oder gegen gesetzliche/offizielle Währungen wird als Geldwechsel qualifiziert.

Nur der berufsmässige, also über den Schwellenwerten liegende Geldwechsel untersteht dem GwG und es sind erleichterte Sorgfaltspflichten einzuhalten.

- Eine Handelsplattform für Zahlungs-Tokens, welche die reine Zuordnung von Kaufs- und Verkaufsangeboten ohne Zahlungsabwicklung anbietet, betreibt keine Finanzintermediation nach GwG.

### b. Dreiparteiengeschäft (Transmitting)

Ein Geschäft, bei welchem Zahlungs-Tokens nicht zwischen zwei Personen getauscht, sondern von einer dritten Person weitergeleitet werden (Transfer von Vermögenswerten), ist als Geldübertragung zu qualifizieren.

Diese Weiterleitung gilt immer als berufsmässig, d.h. die Schwellenwerte kommen nicht zur Anwendung und es gelten keine Erleichterungen bei den Sorgfaltspflichten.

- Eine Handelsplattform für Zahlungs-Tokens, welche berufsmässig Zahlungen abwickelt, untersteht dem GwG, da das GwG, anders als die Bankengesetzgebung, keine Ausnahme für «Abwicklungskonti» vorsieht.

## 1.4 GwG-Unterstellungspflicht

Wie eingangs ausgeführt, vertreten die Autoren die Auffassung, dass die Herausgabe eines Zahlungs-Token nur dann dem GwG unterstellt ist, wenn der Herausgeber nicht nur den Token distribuiert, sondern zusätzlich eine finanzintermediäre Tätigkeit ausübt, also in irgendeiner Form in die Abwicklung der Zahlungstransaktionen (Settlement) involviert ist. Soweit eine solche Konstellation vorliegt, ist der Herausgeber der Zahlungs-Tokens GwG-unterstellungspflichtig, d. h. er hat die Pflicht, sich einer SRO anzuschliessen oder sich als DUF1 von der FINMA beaufsichtigen zu lassen.

Gemäss FINMA Wegleitung kann er sich indessen von der Unterstellungspflicht befreien, indem die Entgegennahme der Vermögenswerte sowie die Herausgabe der Tokens unter Beizug eines regulierten Finanzintermediärs getätigt werden. Dieser stellt sicher, dass bei der Entgegennahme der Vermögenswerte die Sorgfaltspflichten (vgl. unten III.1.5) eingehalten werden und insbesondere die Tokens an korrekt identifizierte Personen ausgegeben werden.





## 1.5 GwG-Sorgfaltspflichten

### a. Allgemein

Ein Herausgeber von Zahlungs-Tokens, welcher auch finanzintermediäre Tätigkeiten ausübt, also in irgendeiner Form in die Abwicklung der Zahlungstransaktionen mit den Tokens (Settlement) involviert ist, hat die folgenden Sorgfaltspflichten einzuhalten:

1. Identifikation der Vertragspartei
2. Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten
3. Wiederholung bei Zweifeln
4. Besondere Sorgfaltspflichten («risikobasierter Ansatz»)
5. Dokumentations- und Aufbewahrungspflicht
6. Organisatorische Massnahmen

### b. Sorgfaltspflichten 1-3

Die Sorgfaltspflichten Nr. 1-3 des Herausgebers beziehen sich auf dessen Vertragspartner (und bei nicht börsenkotierten operativ tätigen juristischen Personen und Personengesellschaften auf dessen Kontrollinhaber) und den an den eingesetzten Vermögenswerten wirtschaftlich Berechtigten, d.h. im Falle einer Token-Herausgabe auf diejenigen Personen, auf welche der Herausgeber die Token überträgt und von welchen er im Gegenzug Vermögenswerte entgegennimmt. Spätere Tokenbesitzer werden nicht Vertragspartner des Herausgebers, selbst wenn sie mit der Übertragung des Token einen darin festgelegten Anspruch gegen den Herausgeber erhalten sollten, welchen der Herausgeber ohne Prüfung der Identität des neuen Abtretungsgläubigers begleichen kann/muss.

Soweit man die FINMA Wegleitung aufgrund der fehlenden Unterscheidung zwischen Zahlungs-Tokens mit und Zahlungs-Tokens ohne Finanzintermediation so interpretiert, dass auch die Herausgabe eines Zahlungs-Token ohne Finanzintermediation dem GwG unterstellt ist, treffen den Herausgeber dieselben Sorgfaltspflichten: Zu identifizieren ist immer ausschliesslich die Vertragspartei, also die Person, an welche Token übertragen und von welcher Vermögenswerte entgegengenommen werden. Die Feststellung des Kontrollinhabers sowie des wirtschaftlich Berechtigten bezieht sich immer auch auf diesen Vorgang.

### c. Sorgfaltspflichten 4

Der risikobasierte Ansatz betrifft Geschäftsbeziehungen und Transaktionen mit erhöhtem Risiko. Im vorliegenden Fall kann und muss der Token-Herausgeber Kriterien entwickeln, die auf Geschäftsbeziehungen mit erhöhten Risiken hinweisen. Dasselbe gilt für Transaktionen zwischen ihm und seinem Vertragspartner. In die Transaktionen zwischen späteren Tokenbesitzern ist der Token-Herausgeber jedoch nicht involviert, es liegt keine (weitere) Finanzintermediation mehr vor, weshalb der Herausgeber diese Transaktionen zwischen Dritten nicht überwachen muss. Hier besteht – aus Sicht der Geldwäschereiprävention – wohl eine Regulierungslücke und es ist zu diskutieren, ob diesbezüglich allenfalls entsprechende „Best Practices“ ausgearbeitet werden sollen.



## d. Sorgfaltspflichten 5-6

Insoweit keine Besonderheiten. Ein Token-Herausgeber (wie andere Finanzintermediäre) erstellt, organisiert und bewahrt seine Dokumentation so auf, dass man sich innert angemessener Frist ein zuverlässiges Urteil über die Einhaltung der Pflichten zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung bilden kann. Ebenfalls trifft er die vorgeschriebenen organisatorischen Massnahmen, wie Einsetzung einer Geldwäschereifachstelle, Weisungen und Schulung.

## 1.6 Besonderheiten für Herausgeber von Zahlungsmitteln

- Verzicht auf Einhaltung der Sorgfaltspflichten? U.E. nicht möglich, da Ausnahmenkatalog nicht greift.
- Vereinfachte Sorgfaltspflichten? U.E. nicht möglich, da Ausnahmenkatalog nicht greift.

## 2. Nutzungs-Token

Der Nutzungs-Token vermittelt seinem Empfänger den Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung, welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht wird. Im Regelfall ist mit ihm keine Zahlungsfunktion verbunden. Dadurch ist mit der Herausgabe eines reinen Nutzungs-Token regelmässig keine finanzintermediäre Tätigkeit im Sinne des GwG verbunden.

Kommt einem Nutzungs-Token zusätzlich eine Zahlungsfunktion zu, ist zu beurteilen, ob es sich dabei lediglich um eine akzessorische „Nebenfunktion“ handelt, die zu einer (hauptsächlichen) Nutzungsfunktion ausserhalb des Finanzbereichs dazukommt, oder ob die Zahlungsfunktion ebenfalls als Hauptfunktion anzusehen ist. Die Herausgabe von Nutzungs-Token mit einem Nebenzweck zur Zahlung untersteht nicht dem GwG, soweit die Hauptfunktion des Token einen Zweck ausserhalb des Finanzbereichs erfüllt und die übrigen Voraussetzungen gemäss FINMA-RS 11/1, Rz. 13 ff. eingehalten sind.

## 3. Anlage-Token

Anlage-Token werden von der FINMA in ihrer Wegleitung als Effekten behandelt. Die Herausgabe von Tokens, welche als Effekten qualifizieren, ist nicht dem GwG unterstellt. Unterstellungspflichtig ist indes der Handel mit Effekten (Art. 2 Abs. 3 lit. c GwG).

## 4. Empfehlungen

### **Empfehlung 3: Keine Anpassung der Geldwäschereivorschriften**

Die Regeln des GwG sind unter bestimmten Voraussetzungen bereits heute auf die Ausgabe und Übertragung von Tokens anwendbar. Gestützt auf die vorliegende Auslegung sind die Pflichten, die den betroffenen Finanzintermediären auferlegt werden, grundsätzlich vertretbar. Eine Gesetzesänderung erscheint somit nicht erforderlich.





## **Empfehlung 4: Best Practices für das Transaktionsmonitoring**

In Transaktionen zwischen späteren Tokenbesitzern ist der Token-Herausgeber nicht involviert. Mangels einer Finanzintermediation muss der Herausgeber diese Transaktionen zwischen Dritten nicht überwachen und es entsteht eine Regelungslücke. Um das Vertrauen in die Blockchain-Technologie gegenüber den Behörden und weiteren Teilnehmern des Finanzmarkts (insbes. Banken) zu erhöhen, ist die Schaffung von «Best Practices»-Regeln für das Transaktionsmonitoring nach der erstmaligen Ausgabe der Tokens zu prüfen. Eingeführt werden könnten u.a. besondere Sorgfaltspflichten; dabei wäre ein risikobasierter Ansatz zu verfolgen.



## IV. Anwendung von FinfraG und BankG auf Tokens

Autoren: Martin Hess, Mirjam Eggen

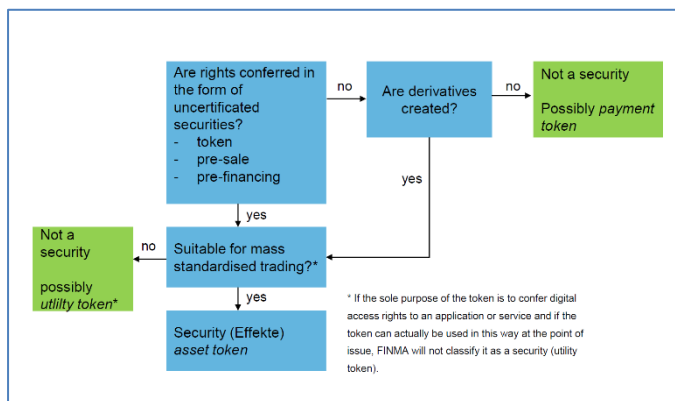
### 1. Token als Effekte

#### 1.1 FINMA Wegleitung

Die FINMA hat in ihrer Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend ICOs vom 16. Februar 2018 eine erste Klärung gebracht, wann Tokens als Effekten zu qualifizieren sind. Gemäss der Kommunikation geht die Behörde von einer wirtschaftlichen Betrachtung aus. Zahlungs- und Nutzungs-Tokens gelten grundsätzlich nicht als Effekten, Anlage-Tokens dagegen schon. Die FINMA hält fest, dass Tokens die Kriterien für mehr als eine dieser Token-Kategorien erfüllen können. Solche hybriden Tokens müssen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen für sämtliche Kategorien erfüllen, denen sie zugehören.

Die Abgrenzung zwischen Anlage- und Nutzungs-Tokens ist in der Praxis schwierig. Die FINMA stellt deshalb klar, dass auch Nutzungs-Tokens als Effekten zu behandeln sind, wenn ihre wirtschaftliche Funktion in einer Anlage besteht. Dies ist dann nicht der Fall, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- Die einzige Zielsetzung des Token besteht darin, dem Inhaber einen digitalen Zugang zu einer Applikation oder Dienstleistung zu vermitteln.
- Der Token kann bereits bei seiner Ausgabe voll eingesetzt werden.



Quelle: Folien FINMA ICO Roundtable, März 2018

Eine Qualifikation von Tokens als Effekten lässt sich durch ein entsprechendes Marketing seitens des Emittenten – u.a. auch durch Pre-Sales oder Early Contributions – zusätzlich begünstigen.

Werden Anlage- oder Nutzungs-Tokens als Kapitalmarktinstrumente eingesetzt, ist zu prüfen, ob die weiteren Voraussetzungen erfüllt sind, damit Effekten vorliegen. Insbesondere gelten Wertpapiere oder Wertrechte gestützt auf Art. 2 FinfraV nur dann als Effekten, wenn sie «in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden».



Ein Pre-Sale von Tokens ist grundsätzlich gleich zu behandeln wie ein reguläres ICO. Wird allerdings die Handel- und Abtretbarkeit der Ansprüche auf den Functional-Token ausgeschlossen, so liegt kein zum massenweisen Handel geeignetes Finanzinstrument vor und die Effektenqualität fehlt.

## 1.2 Vorfinanzierung, Voucher und Pre-Functional Token

Bei der Entwicklung von Blockchain-Projekten können die Promotoren oft nicht mit der Öffnung von Drittmitteln warten, bis sie über eine ausgereifte und funktionsfähige Applikation verfügen. Sie fokussieren deshalb auf andere Möglichkeiten, um über die Blockchain Geldgeber zu finden. Die wesentlichen Formen dieser frühen Finanzierungsformen sind die Vorfinanzierung bzw. die Ausgabe von Voucher- oder Pre-Functional-Tokens. Für die jeweiligen Begriffe kann auf die vorerwähnten Ausführungen (oben IV.1.2) verwiesen werden. Diese Finanzierungsformen sind indessen nicht die einzig möglichen Varianten. Die Praxis hat vielfältigste Formen der Finanzierung entwickelt, welche sich teilweise nicht in die von der FINMA genannten Kategorien einordnen lassen.

Die Einordnung dieser verschiedenen Entwicklungsstadien von Tokens in das Börsenrecht kann kaum pauschal vorgenommen werden. Die FINMA behandelt Vorfinanzierungen und Vorverkäufe grundsätzlich wie ausgereifte Tokens. Dies bedeutet, dass die ausgegebenen Werte als Effekten i.S. des FinfraG gelten, sofern sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate oder Bucheffekten sind. Gestützt darauf können immerhin die folgenden Aussagen gemacht werden:

- Voucher- und Pre-Functional-Tokens, die sich auf Anlage- und Nutzungs-Tokens beziehen, sind Effekten, wenn sie die Voraussetzungen von Art. 2 FinfraV erfüllen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sie «in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden».
- Pre-Functional-Tokens, die später als Zahlungs-Tokens eingesetzt werden sollen, scheint die FINMA in der Tendenz heute nicht unter den Effektenbegriff zu subsumieren. Von diesem Grundsatz könnte sie allerdings dann abweichen, wenn sich der Promotor gegenüber den Token-Erwerbern verpflichtet, eine funktionsfähige Applikation zu errichten. Besteht für diese Pre-Functional-Tokens vor der Finalisierung der Applikation ein Sekundärmarkt bzw. wird ein solcher in Aussicht gestellt, wäre ihnen Effektencharakter zuzusprechen.
- Voucher-Tokens, die in Zahlungs-Tokens umgetauscht werden können, sind dann als Effekten zu qualifizieren, wenn sie die Voraussetzungen von Art. 2 FinfraV erfüllen. Verfügt der Inhaber über einen durchsetzbaren Anspruch auf Umtausch in einen Functional-Token, dürfte dies regelmässig zu bejahen sein.
- Wird bei Vorfinanzierungen oder der Ausgabe von Voucher- oder Pre-Functional-Tokens die Handel- und Abtretbarkeit der Ansprüche auf den Functional-Token ausgeschlossen, so liegt kein zum massenweisen Handel geeignetes Finanzinstrument vor und die Effektenqualität fehlt.

Eine sichere Qualifikation der verschiedenen Finanzierungsformen lässt sich jedoch im gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht vornehmen. Eine einheitliche Einordnung dieser Tatbestände durch die Anwaltschaft könnte deshalb die Rechtssicherheit in diesem Bereich deutlich fördern.



## 1.3 Rechtsfolgen

Qualifizieren Tokens bzw. frühere Entwicklungsstadien einer Finanzierung von Blockchain-Projekten als Effekten, hat dies für den Primärmarkt zurzeit kaum Folgen. Die Selbstemission dieser Instrumente führt nach den geltenden Finanzmarktgesetzen nicht zu einer Unterstellungspflicht. Ausnahmen bestehen lediglich für die folgenden Konstellationen:

- Gemäss Art. 3 Abs. 3 BEHV wird als Derivathaus unterstellungspflichtig, wer Derivate selber schafft und für eigene oder fremde Rechnung öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet. Dies ist relevant für Tokens, welche als Derivate gemäss FinfraG qualifizieren.
- Werden Tokens von Dritten fest oder in Kommission übernommen und öffentlich erstmalig auf dem Primärmarkt angeboten, kann bei Gewerbsmässigkeit eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit nach Art. 3 Abs. 2 BEHV vorliegen, falls die fraglichen Tokens als Effekten qualifizieren.
- Die Ausgabe von Aktien und Anleiheobligationen führt zu einer obligationenrechtlichen Prospektspflicht. Insbesondere bei internationalen Sachverhalten sind stets auch die Prospektanforderungen der betroffenen Jurisdiktionen zu berücksichtigen. Diese sind gerade in Europa oder den USA wesentlich höher als im geltenden schweizerischen Recht.

Betreffend Sekundärhandel sind für Tokens, die als Effekten qualifiziert werden, die Anforderungen für Kundenhändler und Handelsplattformen zu berücksichtigen (Art. 3 Abs. 5 BEHV; Art. 26 ff. FinfraG; Art. 42 ff. FinfraG). Gegebenenfalls sind auch die Vorschriften von Art. 142 f. FinfraG zu Insiderhandel und Marktmanipulation einzuhalten.

## 2. Token als Publikumseinlage

Die FINMA hat in der erwähnten Wegleitung Pre-ICO zumindest in der Tabelle auf S. 7 generell unter den Effektenbegriff subsumiert, was nicht alle möglichen Facetten abdeckt. Es gibt ganz verschiedenen Arten von Pre-Sales. Im Pre-Sale werden entweder Tokens bereits vor dem ICO verkauft oder Ansprüche auf künftige Tokens eingeräumt. Nach der bisherigen FINMA Praxis kann darin unter Umständen eine verbotene Banktätigkeit gesehen werden: Entgegennahme von Einlagen und Werbung dafür. Öffentliche Werbung und damit unzulässige Gewerbsmässigkeit i.S.v. Art. 6 BankV sind im Rahmen von geplanten ICOs und den damit verbundenen Projekten aufgrund des Internetauftrittes rasch gegeben. Dies birgt die Gefahr, dass die Enforcement Abteilung der FINMA eingreift und um Informationen ersucht. Verschiedene ICOs ziehen Dritte für Marketing und Vertrieb bei. Für die Gesellschaft, welche das ICO durchführt, kann dies eine unzulässige öffentliche Werbung darstellen, für die beigezogenen Dritten eine unerlaubte Vertriebs- oder Emissionshaustätigkeit.



### 3. Empfehlungen

Die wirtschaftliche Betrachtungsweise der FINMA hat zur Folge, dass ein grosser Teil der noch nicht voll funktionalen Tokens als Effekten nach Art. 2 FinfraG qualifiziert wird. Vor diesem Hintergrund sehen wir den folgenden Handlungsbedarf:

#### **Empfehlung 5: Erstellen einer regulatorischen Token Map**

Die Qualifikation von Tokens als Effekten oder Einlagen hängt massgeblich vom Stadium ab, in welchem sich das ICO befindet (Vorfinanzierung, Voucher, Pre-Functional, Functional Token). Im Rahmen der geplanten Token Map soll diese zeitliche Dimension berücksichtigt werden. Die Map soll darstellen, in welchem Stadium und unter welchen Voraussetzungen typischerweise davon auszugehen ist, dass Tokens Effekten im Sinne des FinfraG oder Einlagen im Sinne des BankG sind.

#### **Empfehlung 6: Regulatorische Errichtung einer Blockchain-Sandbox**

Das geltende Aufsichtsrecht ist auf die Regulierung von zentralisierten und etablierten Strukturen ausgerichtet. Dieser Umstand kann sich bremsend auf die Innovationkraft der Blockchain auswirken. Wenn Blockchain-Projekte bestimmte Voraussetzungen erfüllen, sollen ihnen deshalb in einer Sandbox Erleichterungen im Sinne eines regulatorischen Carve-Out gewährt werden. Insbesondere würden die Tokens im Anwendungsbereich dieses Carve-Out grundsätzlich nicht unter die Bestimmungen von FinfraG, BEHG und BankG fallen. Einzuhalten wären auch unter der Sandbox dagegen die Prospekterfordernisse des FIDLEG sowie die GwG Regeln.

Mögliche Bedingungen für die Teilnahme in der Sandbox können darstellen:

Code	<ul style="list-style-type: none"><li>• Token Audit</li></ul>
Idee	<ul style="list-style-type: none"><li>• Verständlichkeit und Realisierbarkeit von Geschäftsaktivität und Business Plan</li></ul>
Team	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fit and Proper</li></ul>
Nutzer	<ul style="list-style-type: none"><li>• Liste mit Interessenten für das angebotene Produkt</li></ul>
Mittel	<ul style="list-style-type: none"><li>• Geplanter Mitteleinsatz</li></ul>
Transparenz	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gemäss FIDLEG</li></ul>

Die Prüfung dieser Kriterien kann über ein Technical Committee erfolgen. Dieses sollte sich aus etablierten Mitgliedern der Schweizer Blockchain Community zusammensetzen. Denkbar ist, dass die FINMA oder eine andere behördliche Stelle geeignete Gremien als Selbstregulierungsorganisationen anerkennt.



Als Alternative zum vorgeschlagenen Modell ist auch eine Sandbox denkbar, die sich nicht am konkreten Projekt orientiert, sondern technologieneutral ausgestaltet ist. Teilnehmen könnten an einer solchen Sandbox sämtliche Teilnehmer, die gewisse Schwellenwerte in Bezug auf die Anzahl und das Volumen der getätigten Transaktionen nicht übersteigen.



## Empfehlungen

### **Empfehlung 1: Übertragung von Tokens ohne Gesetzesänderung**

Gestützt auf verschiedene Lehrmeinungen zur elektronischen Ausgestaltung von Urkunden lässt sich argumentieren, dass bereits das geltende Recht der rein digitalen Übertragung von Tokens nicht entgegensteht, sofern diese als elektronische Wertpapiere ausgestaltet und auf einem dezentralen Transaktionsregister geführt werden. Um dieses Ergebnis zu erzielen, ist Art. 922 ZGB weit auszulegen: Neben einer körperlichen soll auch eine digitale Übertragung zum Besitzübergang an einer Urkunde führen.

Aus Praktikabilitäts- und Wirtschaftlichkeitsgründen erscheint eine solche Auslegung begrüßenswert. Damit können neue, förderungswürdige Technologien in der Rechtslehre unterstützt und in die bestehenden Rechtsinstitute eingebettet werden. Im Falle einer breiten Anerkennung dieser Auslegung in Lehre und Praxis wird zudem eine Gesetzesänderung überflüssig und der damit einhergehende Zeitverlust kann vermieden werden.

Nicht zu übersehen bleibt aber, dass im Moment die Gerichtspraxis zu den zentralen Rechtsfragen fehlt und deshalb diese – wie auch alle anderen – Auslegungen des geltenden Rechts mit dem Nachteil der Rechtsunsicherheit behaftet sind. Sollen entsprechende Risiken ausgeschlossen werden, bleibt als Lösung nur eine Gesetzesänderung im Sinne von Empfehlung 2.

### **Empfehlung 2: Übertragung von Tokens mit Gesetzesänderung**

Eine Gesetzesänderung kann insbesondere an drei Stellen des Obligationenrechts anknüpfen:

- Variante 1: Denkbar ist zum einen eine Revision von Art. 165 OR, wonach die Abtretung von Forderungen nicht mehr der schriftlichen Form bedürfen soll. Diese Variante bringt Blockchain-Projekten die grösste Freiheit: Transaktionen müssen nur unwesentlich an die rechtlichen Rahmenbedingungen angepasst werden, sondern knüpfen unmittelbar an den technologischen Vorteilen der Blockchain an. Das Abtretungsrecht findet aber bei weitem nicht nur auf Blockchain-Transaktionen Anwendung. Insbesondere im Inkasso gegenüber Konsumenten spielt die Schriftlichkeit der Forderungsabtretung nach wie vor eine Rolle. Es dürfte deshalb politisch mit erheblichem Aufwand verbunden sein, diese Variante durchzusetzen. Rechnung tragen liesse sich solchen Bedenken ggf. mit einer Revision von Art. 165 OR, die eine Eliminierung des Schriftformerfordernisses nur für bestimmte digitale Geschäftsmodelle vorsieht. So könnte der bestehende Wortlaut von Art. 165 Abs. 1 OR insofern ergänzt werden, dass digital übertragene Forderungen vom Schriftlichkeitserfordernis ausgenommen werden. Nur der Vollständigkeit halber sei angefügt, dass im internationalen Transportrecht mit Blick auf elektronische Wertpapiere ähnliche Überlegungen zur Schaffung funktionaler Äquivalenzvorschriften angestellt werden (z.B. im UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records von 2017).
- Variante 2: Zum anderen können die beschriebenen Rechtsrisiken durch eine Anpassung im Wertpapierrecht erreicht werden. Die Einfügung eines neuen Art. 973d OR ermöglicht die rein digitale Übertragung von vertretbaren Rechten, sofern diese auf einem digitalen und dezentralen Transaktionsregister geführt werden. Dieser Vorschlag zielt



offen auf die wesentlichen Bedürfnisse der Blockchain-Community ab und stellt nur einen verhältnismässig kleinen Eingriff in die Regulierungslandschaft dar.

- Variante 3: Als Mittelweg wäre es schliesslich auch möglich, das Schriftlichkeitserfordernis aus Art. 973c OR zu streichen. Bei dieser Variante könnten sämtliche Wertrechte – auch jene, die nicht auf einem dezentralen Transaktionsregister geführt werden – formfrei übertragen werden. Der Nachteil an dieser Gesetzesänderung besteht darin, dass nicht alle in der Praxis ausgegebenen Tokens als Wertrechte qualifizieren. Deshalb wäre eine – wenn zwar einfache – rechtliche Strukturierung der Transaktionen erforderlich, um die gewünschten Ergebnisse zu erreichen. Zudem wären auch andere Bereiche als die Blockchain betroffen, so dass die politische Aufnahme eines solchen Vorschlags nicht leicht abgeschätzt werden kann.

Die Vor- und Nachteile der beschriebenen Varianten sind weniger rechtlicher, sondern eher politischer Natur. Die Autoren des Positionspapiers äussern sich deshalb nicht zur Priorisierung der Varianten und empfehlen der Taskforce, die Varianten in der vorliegenden Form den Behörden zu übergeben oder selber eine Priorisierung vorzunehmen.

### **Empfehlung 3: Keine Anpassung der Geldwäschereivorschriften**

Die Regeln des GwG sind unter bestimmten Voraussetzungen bereits heute auf die Ausgabe und Übertragung von Tokens anwendbar. Gestützt auf die vorliegende Auslegung sind die Pflichten, die den betroffenen Finanzintermediären auferlegt werden, grundsätzlich vertretbar. Eine Gesetzesänderung erscheint somit nicht erforderlich.

### **Empfehlung 4: Best Practices für das Transaktionsmonitoring**

In Transaktionen zwischen späteren Tokenbesitzern ist der Token-Herausgeber nicht involviert. Mangels einer Finanzintermediation muss der Herausgeber diese Transaktionen zwischen Dritten nicht überwachen und es entsteht eine Regelungslücke. Um das Vertrauen in die Blockchain-Technologie gegenüber den Behörden und weiteren Teilnehmern des Finanzmarkts (insbes. Banken) zu erhöhen, ist die Schaffung von «Best Practices»-Regeln für das Transaktionsmonitoring nach der erstmaligen Ausgabe der Tokens zu prüfen. Eingeführt werden könnten u.a. besondere Sorgfaltspflichten. Dabei wäre ein risikobasierter Ansatz zu verfolgen.

### **Empfehlung 5: Erstellen einer regulatorischen Token Map**

Die Qualifikation von Tokens als Effekten oder Einlagen hängt massgeblich vom Stadium ab, in welchem sich das ICO befindet (Vorfinanzierung, Voucher, Pre-Functional, Functional Token). Im Rahmen der geplanten Token Map soll diese zeitliche Dimension berücksichtigt werden. Die Map soll darstellen, in welchem Stadium und unter welchen Voraussetzungen typischerweise davon auszugehen ist, dass Tokens Effekten im Sinne des FinfraG oder Einlagen im Sinne des BankG sind.





## **Empfehlung 6: Regulatorische Errichtung einer Blockchain-Sandbox**

Das geltende Aufsichtsrecht ist auf die Regulierung von zentralisierten und etablierten Strukturen ausgerichtet. Dieser Umstand kann sich bremsend auf die Innovationkraft der Blockchain auswirken. Wenn Blockchain-Projekte bestimmte Voraussetzungen erfüllen, sollen ihnen deshalb in einer Sandbox Erleichterungen im Sinne eines regulatorischen Carve-Out gewährt werden. Insbesondere würden die Tokens im Anwendungsbereich dieses Carve-Out grundsätzlich nicht unter die Bestimmungen von FinfraG, BEHG und BankG fallen. Einzuhalten wären auch unter der Sandbox dagegen die Prospekterfordernisse des FIDLEG sowie die GwG Regeln.

Mögliche Bedingungen für die Teilnahme in der Sandbox können darstellen:

Code	<ul style="list-style-type: none"><li>• Token Audit</li></ul>
Idee	<ul style="list-style-type: none"><li>• Verständlichkeit und Realisierbarkeit von Geschäftsaktivität und Business Plan</li></ul>
Team	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fit and Proper</li></ul>
Nutzer	<ul style="list-style-type: none"><li>• Liste mit Interessenten für das angebotene Produkt</li></ul>
Mittel	<ul style="list-style-type: none"><li>• Geplanter Mitteleinsatz</li></ul>
Transparenz	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gemäss FIDLEG</li></ul>

Die Prüfung dieser Kriterien kann über ein Technical Committee erfolgen. Dieses sollte sich aus etablierten Mitgliedern der Schweizer Blockchain Community zusammensetzen. Denkbar ist, dass die FINMA oder eine andere behördliche Stelle geeignete Gremien als Selbstregulierungsorganisationen anerkennt.

Als Alternative zum vorgeschlagenen Modell ist auch eine Sandbox denkbar, die sich nicht am konkreten Projekt orientiert, sondern technologieneutral ausgestaltet ist. Teilnehmen könnten an einer solchen Sandbox sämtliche Teilnehmer, die gewisse Schwellenwerte in Bezug auf die Anzahl und das Volumen der getätigten Transaktionen nicht übersteigen.