

# Ergänzung der Wegleitung

für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs)

Ausgabe vom 11. September 2019

---

## 1 Ausgangslage

Im Zusammenhang mit ICOs und sonstigen Tokenisierungsprojekten auf der Grundlage von Distributed-Ledger- bzw. Blockchain-Technologie ist seit Mitte 2018 ein Anstieg von Projekten zur Schaffung von Token unter der Bezeichnung "Stable Coins" feststellbar. Diese Ergänzung zur unverändert gültigen ICO Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16. Februar 2018<sup>1</sup> gibt interessierten Marktteilnehmern Hinweise auf die aufsichtsrechtliche Einordnung der bislang häufigsten Erscheinungsformen unter Schweizer Finanzmarktrecht durch die FINMA.

Der Wert von "Stable Coins" soll sich regelmässig i.S. einer Anbindung von einem unterliegenden Vermögenswert ableiten (z.B. von einer Fiat-Währung). Hauptziel von solchen Projekten ist es meist, die für bislang verbreitete Zahlungs-Token typische Preisvolatilität zu begrenzen. Dadurch sollen die Geldeigenschaften verbessert und die Marktakzeptanz gesteigert werden. Die Anbindung soll verglichen mit Zahlungs-Token wie Bitcoin oder Ether zu erhöhter Wertstabilität beitragen. Primär handelt es sich jedoch um eine Marketing-Bezeichnung. Nachfolgend wird aufgrund der internationalen Verbreitung trotzdem der Begriff "Stable Coin" verwendet.

Die konkrete Ausgestaltung von "Stable Coins" unterscheidet sich im Einzelfall in rechtlicher, technischer, funktionaler und ökonomischer Hinsicht sehr stark. Eine allgemeingültige Kategorisierung ist daher nicht möglich. Die nachfolgenden Einordnungen gelten nur für das Schweizer Finanzmarktrecht und nicht notwendigerweise in anderen Jurisdiktionen. Es werden zudem die Informationen bestimmt, welche die FINMA für die Bearbeitung von entsprechenden Anfragen von den Marktteilnehmern benötigt.

---

<sup>1</sup> Abrufbar unter: <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

## 2 Indikative aufsichtsrechtliche Einordnung

### 2.1 Grundsatz

Es bestehen weder international noch in der Schweiz spezifische Vorschriften zu "Stable Coin". Das Schweizer Finanzmarktrecht ist grundsätzlich prinzipienbasiert gehalten und folgt dem Prinzip der Technologieneutralität. Es reguliert zum Zweck des Gläubiger-, Einleger- und Anlegerschutzes sowie zum Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes insb. die Entgegennahme von Einlagen, die gemeinschaftliche Kapitalanlage und die Verwaltung, Aufbewahrung und den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen, den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie andere Tätigkeiten als Finanzintermediär.

Die aufsichtsrechtliche Behandlung von "Stable Coin" durch die FINMA folgt dem bisherigen Ansatz im Bereich von Token: Der Fokus liegt auf der wirtschaftlichen Funktion und dem Zweck ("*substance over form*") entlang den bewährten Wertungsentscheidungen ("*same risks, same rules*") und unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Einzelfalls. Grundsätzlich stellt die FINMA fest, dass sich bei Projekten zur Schaffung von "Stable Coin" gehäuft Fragen zu Bewilligungspflichten aus Bankengesetz (BankG; SR 952.0) oder Kollektivanlagengesetz (KAG; SR 951.31) ergeben. Nahezu immer besteht aufgrund des üblichen Zahlungsmittelzwecks zudem eine Unterstellung unter das Geldwäschereigesetz (GwG; SR 955.0). Wenn im Zusammenhang mit der Schaffung eines "Stable Coins" ein Zahlungssystem von Bedeutung entsteht, kann sich eine Bewilligungspflicht unter dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG; SR 958.1) als Zahlungssystem mit risikoerhöhenden Nebendienstleistungen ergeben.

### 2.2 Fallgruppen

Rechtlich sehen viele, aber nicht alle "Stable Coin" einen schuldrechtlichen Anspruch auf den oder die angebondenen Vermögenswerte gegenüber dem Emittenten (sog. Einlösungsanspruch) oder aber einen sachenrechtlichen Anspruch gegenüber dem Verwahrer der angebondenen Vermögenswerte vor. Aufgrund des Zwecks und der konkreten Eigenschaften von "Stable Coin" können sich verschiedene Anknüpfungspunkte zum geltenden Finanzmarktrecht ergeben. Die nachfolgenden Ausführungen zu den unterschiedlichen Fallgruppen sind bloss indikativer Natur. Entscheidend bleibt stets die Gesamtbetrachtung (inkl. damit verbundener Werbeaussagen) im Einzelfall.

#### 2.2.1 Anbindung an Währungen

Bei der Anbindung an eine bestimmte Fiat-Währung und Bestehen eines fixen Einlösungsanspruchs (z.B. 1 Token = 1 CHF) liegt eine Qualifikation als bankenrechtliche Einlage regelmässig nahe. Bei wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch z.B. durch Anbindung an einen Währungskorb

kann insb. die Abgrenzung zwischen bankenrechtlicher Einlage und kollektiver Kapitalanlage erforderlich sein. Dabei ist oftmals von Bedeutung, ob die Verwaltung der angebondenen Vermögenswerte auf Rechnung und Risiko der Token-Inhaber (Hinweis auf Kollektivanlage) oder auf Rechnung und Risiko des Emittenten (Hinweis auf bankenrechtliche Einlage) erfolgt. Letzteres bedeutet hauptsächlich, dass sämtliche im Einzelfall gegebenen Chancen und Risiken der Vermögensverwaltung in der Form von Gewinnen oder Verlusten durch Zinsen, Wertschwankungen von Anlageprodukten, Gegenparti- und operative Risiken etc. auf Rechnung des "Stable Coin"-Emittenten gehen müssen.

Vorbehalten bleiben die bestehenden Ausnahmen von einer Bankbewilligungspflicht, wie z.B. für die Entgegennahme von Einlagen nur von Banken und anderen beaufsichtigten Unternehmen oder von institutionellen Anlegern mit professioneller Tresorerie gemäss Art. 5 Abs. 2 Bankenverordnung (BankV; SR 952.02).

Besteht bei einem "Stable Coin" kein Einlösungsanspruch für den Token-Inhaber, sondern ein alternativer Stabilisierungsmechanismus, können trotzdem (neben dem Geldwäschereirecht) auch andere Finanzmarktgesetze, insbesondere das FinfraG beim Betrieb von Zahlungssystemen von Bedeutung, einschlägig sein.

### **2.2.2 Anbindung an Rohstoffe**

Bei einer Anbindung an Rohstoffe ist die Frage des erworbenen Anspruchs sowie der Art der Rohstoffe (insb. ob es sich um Bankedelmetalle oder sonstige Rohstoffe handelt) von besonderer Bedeutung.

Erfüllt ein "Stable Coin" die Funktion als blosses Beweisstück für eine Eigentumsposition des Token-Inhabers, so liegt in der Regel keine Effekte vor. Dies setzt voraus, dass (i) ein Eigentumsrecht an Rohstoffen und nicht lediglich ein schuldrechtlicher Anspruch besteht, (ii) die Übertragung des Token die Übertragung des jeweiligen Eigentums zur Folge hat und (iii) die verwahrten Rohstoffbestände nicht als eine Hinterlegung vertretbarer Sachen im Sinne von Art. 481 Obligationenrecht (OR; SR 220) qualifizieren. Marktteilnehmer bleiben für die sachenrechtlich gültige Gestaltung selbst verantwortlich.

Bei bloss schuldrechtlichem Anspruch auf Bankedelmetalle liegt aufgrund der Nähe zu Edelmetallkonti regelmässig eine Qualifikation als bankenrechtliche Einlage nahe. Bei einem schuldrechtlichen Anspruch auf sonstige Rohstoffe ergibt sich – die grundsätzliche Zuordenbarkeit zum Finanzmarkt vorausgesetzt – meist eine Qualifikation als Effekte sowie allenfalls als Derivat. Es kann sich bei "Stable Coin" mit schuldrechtlichen Ansprüchen damit auch die Frage nach einer Bewilligungspflicht als Derivathaus gemäss Art. 3

Abs. 3 Börsenverordnung (BEHV; SR 954.11) stellen. Bei Anbindung an einen Korb an Rohstoffen (inkl. Bankedelmetallen) mit wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch des Token-Inhabers ist bei wirtschaftlicher Betrachtung meist von einer kollektiven Kapitalanlage auszugehen.

### **2.2.3 Anbindung an Immobilien**

Bei einer Anbindung an einzelne Immobilien oder ein Portfolio von Immobilien und bei Bestehen eines Einlösungsanspruchs des Token-Inhabers bietet bereits die normalerweise gegebene Fremdverwaltung über das Immobilienportfolio Anhaltspunkte für eine kollektive Kapitalanlage. Angesichts der rechtlichen Hürden bei der Immobilienübergabe kommt zudem regelmässig nur ein wertmässiger Einlösungsanspruch in Frage, womit auch wirtschaftlich eine Bewilligungspflicht als kollektive Kapitalanlage naheliegt.

### **2.2.4 Anbindung an Effekten**

Bei einer Anbindung an eine einzelne Effekte mittels schuldrechtlichem Lieferanspruch des Token-Inhabers handelt es sich regelmässig wiederum um eine Effekte. Während eine entsprechende Eigenemission grundsätzlich unter dem Börsengesetz (BEHG; SR 954.1) keine Bewilligungspflicht zur Folge hat, kann sich bei Übernahme und Primärmarktangebot entsprechender "Stable Coin" die Frage nach einer Emissionshaftung stellen (Art. 3 Abs. 2 BEHV). Ab Inkrafttreten der entsprechenden Bestimmungen ist überdies auch bei blosser Selbstemissionen die Prospektspflicht gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG; 950.1) einzuhalten. Bei einer Anbindung an einen Korb von Effekten mit schuldrechtlichem Anspruch des Token-Inhabers auf einen Anteil des Korbes liegt eine Bewilligungspflicht als kollektive Kapitalanlage nahe.

## **2.3 Angebliche Stabilisierungsmechanismen**

Der FINMA werden auch Projekte für "Stable Coin" zur Beurteilung vorgelegt, die behaupten, die Erlöse eines ICO in Vermögenswerte zu investieren und dadurch eine Wertstabilisierung oder gar -steigerung zu erreichen, obwohl kein nachvollziehbarer Mechanismus dafür besteht. Oftmals wird dabei den Investoren trotzdem eine Wertanlage in Aussicht gestellt. Solche Werbeaussagen sind oft unseriös. Bei der Durchführung entsprechender Projekte in oder von der Schweiz aus sind Enforcement-Massnahmen der FINMA wahrscheinlich.

### 3 Hinweise für Anleger

Weder unterliegen "Stable Coin" zwangsläufig geringer Preisvolatilität, noch sind sie sonst *per se* sichere Anlagen. Die Risiken sind stets produktbezogen und stark abhängig von der genauen Ausgestaltung. Zudem bestehen generell Unsicherheiten hinsichtlich der zivilrechtlichen Übertragbarkeit und Durchsetzbarkeit von Ansprüchen, die mit Token verknüpft sein sollen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Emission von "Stable Coin" – ebenso wie anderer Token-Arten – in betrügerischer Absicht erfolgt.

## Anhang 1: Ergänzende Mindestangaben für Unterstellungsanfragen zu "Stable Coins"

Wertstabilisierung und Anspruch des Token-Inhabers	
Wie funktioniert der beabsichtigte Wertstabilisierungsmechanismus (bitte technische und rechtliche Aspekte ausführen)?	
Bei Anbindung an einen Korb an Vermögenswerten: Wie berechnet sich der Anteilanspruch des einzelnen Token-Inhabers?	
Erwirbt der Token-Inhaber einen Anspruch auf die angebondenen Vermögenswerte?	
Falls ja, welche Rechtsnatur hat der Anspruch des Token-Inhabers (bitte konkrete Vertragsbedingungen beilegen und referenzieren)?	
Falls ja, wie funktioniert der Einlösungs- oder Rückgabemechanismus für den Token?	
Angebundene Vermögenswerte	
Werden die entgegengenommenen Vermögenswerte nur verwahrt oder auch angelegt? Von wem werden die angebondenen Vermögenswerte verwaltet bzw. verwahrt? Falls eine Anlage erfolgt, in welche Arten von Finanzinstrumenten?	
Wer hat zu welchem Zeitpunkt welche Zugriffsrechte bzw. faktische Zugriffsmöglichkeiten hinsichtlich der angebondenen Vermögenswerte?	
Wer trägt die Risiken bzw. die Gewinne oder Verluste und Kosten aus der Verwaltung der angebondenen Vermögenswerte?	

## Anhang 2: "Stable Coin" Fallgruppen

Fallgruppe	Indikative aufsichtsrechtliche Einordnung (zusätzlich zu Geldwäschereirecht <sup>2</sup> )
1. Anbindung <i>an Fiat-/ Krypto-Währung</i> mit fixem Einlösungsanspruch	Bankenrechtliche Einlage (BankG) <sup>3/4</sup>
2. Anbindung <i>an Korb von Fiat-/ Krypto-Währungen</i> mit wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch	Verwaltung des Währungskorbs und Risikotragung: – auf Rechnung des Emittent: Bankenrechtliche Einlage (BankG) <sup>3/4</sup> – auf Rechnung des Token-Inhabers: Kollektive Kapitalanlage (KAG)
3. Fixe Anbindung <i>an Rohstoff</i> (inkl. Bankedelmetall) mit schuldrechtlichem Anspruch	Bankedelmetall: Bankenrechtliche Einlage (BankG) <sup>3/4</sup> Rohstoff: Effekte und eventuell Derivat <sup>5</sup>
4. Anbindung <i>an Rohstoffkorb</i> (inkl. Bankedelmetalle) mit wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch	Kollektive Kapitalanlage (KAG)
5. Anbindung <i>an Rohstoffe</i> (inkl. Bankedelmetalle) mit Eigentumsposition	Keine prudentielle Erfassung
6. Anbindung <i>an Immobilien</i> mit wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch	Kollektive Kapitalanlage (KAG)
7. Anbindung <i>an bestimmte Effekte</i> mit schuldrechtlichem Anspruch	Effekte und eventuell Derivat <sup>5</sup>
8. Anbindung <i>an einen Korb von Effekten</i> mit wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch	Kollektive Kapitalanlage (KAG)

<sup>2</sup> Aufgrund des üblichen Zahlungsmittelzwecks von "Stable Coin" besteht nahezu immer eine Unterstellung unter das GwG.

<sup>3</sup> Siehe zur Abhängigkeit von der rechtlichen Ausgestaltung des Einlösungsanspruchs Ziff. 2.2.1.

<sup>4</sup> Vorbehalten bleiben die bestehenden Ausnahmen von einer Bewilligungspflicht für die Entgegennahme von Einlagen nur von Banken und anderen beaufsichtigten Unternehmen oder von institutionellen Anlegern mit professioneller Tresorerie (Art. 5 Abs. 2 BankV). Bei einem Zusammenhang mit einem Zahlungssystem von Bedeutung kann sich eine Bewilligungspflicht unter FinfraG mit zusätzlichen Anforderungen für risikoerhöhenden Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG) ergeben.

<sup>5</sup> Keine prudentielle Erfassung bei Selbstemission, ausser es liegt eine Derivathaustätigkeit vor.