

Wegleitung

für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs)

Ausgabe vom 16. Februar 2018

1 Zweck

Bei einem ICO überweisen die Anleger finanzielle Mittel (üblicherweise in Form von Kryptowährungen) an den ICO-Organisator. Im Gegenzug erhalten sie *Blockchain*-basierter „*Coins*“ bzw. „*Token*“, welche entweder auf einer in diesem Rahmen neu entwickelten *Blockchain* oder mittels eines sog. *Smart Contract* auf einer bereits bestehenden *Blockchain* geschaffen und dezentral gespeichert werden.

Mit der [Aufsichtsmitteilung 04/2017](#) vom 29. September 2017 hat sich die FINMA zu sog. *Initial Coin Offerings* (ICOs) geäussert und die möglichen Berührungspunkte von ICOs zum geltenden Finanzmarktrecht aufgezeigt.

Mit dieser Wegleitung gibt die FINMA interessierten Marktteilnehmern Hinweise zur Behandlung von Unterstellungsanfragen betreffend ICOs. Es werden zum einen die spezifischen Informationen bestimmt, welche die FINMA für die Bearbeitung von solchen Anfragen von den Marktteilnehmern benötigt. Zum anderen wird dargelegt, anhand welcher Prinzipien die FINMA die Anfragen beantwortet.

2 Anforderungen an Unterstellungsanfragen

Aufgrund der starken Zunahme von ICO-Vorhaben über die letzten Monate treten vermehrt Marktteilnehmer mit Fragen zur Anwendbarkeit von Finanzmarktrecht und zum Bestehen von Bewilligungspflichten an die FINMA heran. Damit die FINMA solche Unterstellungsanfragen möglichst rasch und konkret beantworten kann, sind die im Anhang näher bezeichneten Mindestangaben betreffend das Projekt im Allgemeinen, die konkrete Ausgestaltung und Ausgabe der Token sowie den möglichen Sekundärhandel der Token erforderlich. Dies bedingt, dass die ICO-Organisatoren für das jeweils

geplante ICO die Teilnahme- und Ausgabebedingungen ausreichend klar bestimmen und dokumentieren.

Anfragen können in den Amtssprachen (Deutsch, Französisch und Italienisch) oder auf Englisch an den Fintech-Desk der FINMA (fintech@finma.ch) gerichtet werden. Die Bearbeitung einer Anfrage ist kostenpflichtig¹. Die Beurteilung von bereits durchgeführten ICOs erfolgt nur in allfälligen Abklärungen zu unbewilligten Tätigkeiten; gleiches gilt bei Eingaben an die FINMA zur blossen Kenntnisnahme. Die FINMA behandelt Anfragen ausschliesslich unter dem Blickwinkel der geltenden Finanzmarktgesetze. Marktteilnehmer bleiben für die Beurteilung und Einhaltung insbesondere von Zivilrecht und Steuerrecht selbst verantwortlich.

3 Prinzipien zur Beurteilungen konkreter Anfragen

Wie in der Aufsichtsmitteilung 04/2017 dargelegt, bestehen verschiedene Berührungspunkte von ICOs zum geltenden Finanzmarktrecht. Spezifische regulatorische Anforderungen zu ICOs gibt es bislang nicht.

ICOs werfen verschiedene rechtlichen Fragen auf, zu denen bislang weder einschlägige Rechtsprechung noch eine übereinstimmende juristische Lehrmeinung vorliegt. Generell-abstrakte Beurteilungen bezüglich des anwendbaren Finanzmarktrechts sind insbesondere aufgrund der sehr unterschiedlichen Ausgestaltungen von Token und ICOs nicht abschliessend möglich. Es müssen vielmehr alle Umstände des Einzelfalls berücksichtigt werden. Grundlage dafür bilden die von den Organisatoren einzureichenden Mindestangaben. Die FINMA stellt im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise auf den tatsächlichen Gehalt eines ICO ab, erst recht bei Anzeichen von Umgehungsstrukturen.

Aufgrund der besonderen Marktdynamik und der Nachfrage einer grösseren Zahl von Marktteilnehmern gibt die FINMA mit der vorliegenden Wegleitung Hinweise, an welchen Prinzipien sich die Beantwortung von konkreten Anfragen ausrichtet.

3.1 Token-Kategorien

Es besteht derzeit weder in der Schweiz noch international eine allgemein anerkannte Klassifizierung von ICOs und den dabei ausgegebenen Token. Die FINMA folgt einem auf die wirtschaftliche Funktion bezogenen Ansatz.

¹ Die Gebühr bemisst sich nach Zeitaufwand und Stundenansatz, vgl. Im Einzelnen die FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung.

Zahlungs-Token: Der Kategorie "Zahlungs-Token" (gleichbedeutend mit reinen "Kryptowährungen") werden Token zugeordnet, die tatsächlich oder der Absicht des Organisers nach als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen akzeptiert werden oder der Geld- und Wertübertragung dienen sollen. Kryptowährungen vermitteln keine Ansprüche gegenüber einem Emittenten.

Nutzungs-Token: Als "Nutzungs-Token" bezeichnet die FINMA Token, die Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermitteln sollen, welche auf oder unter Benutzung einer Blockchain-Infrastruktur erbracht wird.

Anlage-Token: Der Kategorie "Anlage-Token" gehören Token an, die Vermögenswerte repräsentieren. Solche Token können insbesondere eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne darstellen. Bei Anlage-Token werden beispielsweise Anteile an künftigen Unternehmenserträgen oder künftige Kapitalflüsse versprochen. Der Token repräsentiert damit nach der wirtschaftlichen Funktion insbesondere eine Aktie, Obligation oder ein derivatives Finanzinstrument. Unter die Kategorie der Anlage-Token können auch Token fallen, welche physische Wertgegenstände auf der Blockchain handelbar machen sollen.

Die einzelnen Klassifizierungen der Token schliessen sich nicht zwingend gegenseitig aus. Anlage- und Nutzungs-Token können zusätzlich in die Kategorie von Zahlungs-Token fallen (sog. "**hybride Token**"). In diesen Fällen kann der Token kumulativ als Effekte und Zahlungsmittel qualifizieren.

Je nach Ausgestaltung des ICO können Token bereits im Zeitpunkt der Mittelaufnahme in Umlauf gebracht werden. Dies erfolgt auf einer bereits bestehenden Blockchain. Bei anderen ICOs wird im Zeitpunkt der Mittelaufnahme nur in Aussicht gestellt, dass die Investoren in der Zukunft Token erhalten werden und die Token oder die zugrunde Blockchain erst noch zu entwickeln ist ("**Vorfinanzierung**"). Eine weitere Konstellation ist der "**Vorverkauf**". Hier erhalten Anleger Token mit der Möglichkeit, andere Token zu beziehen bzw. gegen solche einzutauschen.

3.2 Qualifikation von Token als Effekten

Die Regeln zum Effektenhandel sollen sicherstellen, dass Marktteilnehmer ihre Entscheide für Anlagen wie Aktien oder Anleihen auf Grundlage verlässlicher Mindestinformationen treffen können. Darüber hinaus soll erreicht werden, dass der Handel fair, zuverlässig und mit effizienter Preisbildung abläuft.

Die FINMA hat im Einzelfall gemäss den folgenden gesetzlichen Definitionen zu prüfen, ob Token als Effekten qualifizieren. Effekten nach Art. 2 Bst. b

Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) sind Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind, d.h. 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 (Art. 2 Abs. 1 Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV).

Wertrechte lassen sich inhaltlich als Rechte definieren, die gestützt auf eine gemeinsame, rechtliche Grundlage (Statuten/Ausgabebedingungen) in einer Vielzahl ausgegeben bzw. begründet werden und untereinander gattungsmässig identisch sind. Als einzige formelle Voraussetzung für die Entstehung von Wertrechten verlangt das Obligationenrecht einen Eintrag in das vom Schuldner geführten Wertrechtbuch (Art. 973c Abs.3 Obligationenrecht, OR). Dieses kann in digitaler Form auf einer Blockchain geführt werden.

3.2.1 Zahlungs-Token / Kryptowährungen

Zur Effektenqualität dieser Token-Kategorie bestehen unterschiedliche Lehrmeinungen. Teilweise wird vertreten, dass alle Token Wertrechte darstellen und Effekten sein können. Die Gegenmeinung lehnt dies ab. Gegeben die Tatsache, dass Zahlungs-Token als Zahlungsmittel konzipiert sind und der wirtschaftlichen Funktion nach keine Analogie zu traditionellen Effekten aufweisen, behandelt die FINMA Zahlungs-Token nicht als Effekte. Dies ist konsistent mit der bestehenden Praxis der FINMA z.B. betreffend Bitcoin und Ether. Sollte künftig insbesondere die Rechtsprechung oder der Wille des Gesetzgebers eine Qualifikation von Zahlungs-Token als Effekten vorsehen, würde die FINMA ihre Praxis anpassen.

3.2.2 Nutzungs-Token

Nutzungs-Token qualifizieren nicht als Effekten, wenn der Token ausschliesslich einen Anspruch auf Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung vermittelt und der Nutzung-Token im Zeitpunkt der Ausgabe in diesem Sinne einsetzbar ist. In diesen Konstellationen steht die Realerfüllung des Anspruchs auf Zugang zur digitalen Nutzung oder Dienstleistung im Vordergrund und fehlt der für Effekten typische Kapitalmarktbezug.

In allen Fällen, in denen ganz oder teilweise die wirtschaftliche Funktion als Anlage besteht, behandelt die FINMA diese als Effekte (wie Anlage-Token).

3.2.3 Anlage-Token

Anlage-Token werden von der FINMA als Effekten behandelt. Im Einzelnen qualifizieren Anlage-Token als Effekten im Sinne von Art. 2 Bst. b FinfraG,

wenn sie ein Wertrecht repräsentieren und die Token vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.

Ein Anlage-Token qualifiziert in gleicher Weise als Effekte, wenn er ein Derivat repräsentiert, d.h. der Wert der vermittelten Forderung von einem unterliegenden Vermögenswert (Basiswert) abhängig ist, und der Token vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet ist.

Im Kontext von ICOs können bei Vorfinanzierungen und Vorverkäufen, die Ansprüche auf Bezug von Token vermitteln, Wertrechte entstehen, die als Effekten zu behandeln sind (wie Anlage-Token), sofern die Wertrechte vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind.

3.3 Rechtsfolgen bei Qualifikation als Effekten

Kommt die FINMA entlang den ausgeführten Leitlinien zur Beurteilung, dass Token eines ICO als Effekten qualifizieren, ergeben sich die Rechtsfolgen aus den Finanzmarktgesetzen. Die Schaffung von Wertrechten im Sinne einer Eigenemission hat nach Börsengesetz (BEHG) grundsätzlich keine Unterstellungspflicht zur Folge, auch wenn diese Wertrechte Effektenqualität im Sinne des FinfraG aufweisen (d.h. standardisiert und zum massenweisen Handel geeignet sind). Dasselbe gilt für das öffentliche Angebot von Effekten. Eine unterstellungspflichtige Tätigkeit als Derivathaus liegt vor, wenn Derivate selber geschaffen und für eigene oder fremde Rechnung öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten werden (Art. 3 Abs. 3 Börsenverordnung, BEHV). Dies ist nur relevant für Token, die als Derivate im Sinne des FinfraG qualifizieren. Werden Token im Sinne von Effekten von Dritten fest oder in Kommission übernommen und öffentlich erstmalig auf dem Primärmarkt angeboten, kann bei Gewerbsmässigkeit eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit vorliegen (Art. 3 Abs. 2 BEHV).

Die Ausgabe von Aktien oder Anlehensobligationen, auch in Form von Token, kann aber eine Prospektpflicht nach Obligationenrecht auslösen. Die FINMA hat diesbezüglich keine Zuständigkeit. ICO-Organisatoren sind verantwortlich, diese Pflicht angemessen abzuklären und einzuhalten. Gemäss dem Entwurf zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) soll zukünftig eine aufsichtsrechtliche Prospektpflicht bei öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Effekten in der Schweiz gelten (Art. 37 E-FIDLEG). Obligationenrecht und FIDLEG sehen verschiedene Ausnahmetatbestände vor.

3.4 Qualifikation als Einlagen

Das Bankengesetz (BankG) bezweckt vorab den Schutz des Publikums, insbesondere der Gläubiger der Banken bzw. ihrer Einlagen. Die Ausgabe von Token ist üblicherweise nicht mit Rückzahlungsforderungen gegenüber dem ICO-Organisator verbunden und fällt damit nicht unter den Einlagenbegriff. Es liegt insofern keine Bewilligungspflicht nach BankG vor. Bestehen aber

Verbindlichkeiten mit Fremdkapitalcharakter, z.B. Rückkaufversprechen mit Ertragsgarantie, qualifizieren die eingebrachten Mittel grundsätzlich als Einlagen und es besteht eine Bewilligungspflicht nach BankG, sofern nicht gesetzliche Ausnahmen greifen.²

3.5 Anwendbarkeit des Kollektivanlagengesetzes

Das Kollektivanlagengesetz bezweckt den Schutz der Anleger sowie die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen. Die Bestimmungen des Kollektivanlagerechts sind nur einschlägig, sofern die im Rahmen eines ICO entgegengenommenen Mittel fremdverwaltet werden.

3.6 Anwendbarkeit des Geldwäschereigesetzes

Ziel des Geldwäschereigesetzes (GwG) ist der Schutz des Finanzsystems vor Geldwäscherei oder Terrorismusfinanzierung. Wer Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr erbringt und namentlich Zahlungsmittel ausgibt oder verwaltet, ist ein dem GwG unterstellter Finanzintermediär (Art. 2 Abs. 3 Bst. b GwG).

Ein ICO von Zahlungs-Token stellt eine unterstellungspflichtige Ausgabe von Zahlungsmitteln dar, sobald die Token auf einer Blockchain-Infrastruktur technisch übertragen werden können. Dies kann bereits im Zeitpunkt des ICO der Fall sein oder später.

Bei Nutzungs-Token kann im Einzelfall eine Unterstellungspflicht ausser Betracht fallen, wenn die Ausgabe der Token hauptsächlich den Zugang zu einer Nutzung der Blockchain für Zwecke ausserhalb des Finanzbereichs ermöglichen soll (vgl. zur Akzessorietät im Einzelnen Art. 2 Abs. 2 Bst. a Ziff. 3 Geldwäschereiverordnung, GwV, FINMA-RS 11/1 "Finanzintermediation nach GwG" Rz 13 ff.).

3.7 Rechtsfolgen der GwG-Unterstellung

Aus dem GwG ergeben sich verschiedene Sorgfaltspflichten und die Pflicht, sich entweder einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) anzuschliessen oder direkt der FINMA für die GwG-Aufsicht zu unterstellen.

Diese Pflicht ist als eingehalten anzusehen, wenn die Entgegennahme der Mittel durch einen in der Schweiz dem GwG unterstellten Finanzintermediär erfolgt und dabei die Sorgfaltspflichten erfüllt werden. Einen eigenständigen

² So z.B. durch Befolgung des Prospektzwangs bei massenweiser Ausgabe von vereinheitlichten Schuldverschreibungen oder Wertrechten mit gleicher Funktion (Art. 5 Abs. 3 BankV).

SRO-Anschluss oder eine Direktunterstellung unter die FINMA des ICO-Organisators ist insoweit nicht erforderlich.

Der Wechsel von Kryptowährungen gegen staatliche Währungen oder gegen andere Kryptowährung, qualifiziert gemäss bestehender FINMA-Praxis als finanzintermediäre Tätigkeit gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG. Gleiches gilt für das Anbieten der Übertragung von Token, soweit der Dienstleister Verfügungsmacht über den *Private Key* hat (sog. *Custody Wallet*-Anbieter).

Vereinfacht gilt Folgendes:

| | Vorfinanzierung und Vorverkauf / Der Token besteht noch nicht, aber ein handelbarer Anspruch auf Übertragung des Token | Der Token besteht |
|--------------------------------------|---|---|
| ICOs von Zahlungs-Token | = Effekte ≠ Zahlungsmittel gemäss GwG | ≠ Effekte = Zahlungsmittel gemäss GwG ³ |
| ICOs von Nutzungs-Token ⁴ | | ≠ Effekten, wenn ausschliesslich Nutzungsfunktion = Effekten, wenn auch Investitionsfunktion ≠ Zahlungsmittel gemäss GwG, wenn akzessorisch |
| ICOs von Anlage-Token ⁴ | | = Effekte ≠ Zahlungsmittel gemäss GwG |

4 Sonstiges

Die FINMA behält sich vor, nach weiterer Vertiefung ihrer Aufsichtspraxis betreffend ICOs oder bei Anpassungen der Finanzmarktgesetze ein Rundschreiben zur Auslegung von Aufsichtsrecht zu veröffentlichen.

³ Sobald die Zahlungs-Token auf einer Blockchain-Infrastruktur technisch übertragen werden können.

⁴ Hybride Token können kumulativ als Effekte und Zahlungsmittel qualifizieren.

Anhang: Mindestangaben bei ICO-Unterstellungsanfragen

| Allgemeine Informationen | |
|---|--|
| Name des Projekts | |
| Firmenname / Namen der Projektbetreiber inkl. Sitz des/der Unternehmen(s), Adresse(n), E-Mail-Adresse(n) und Webseite(n) | |
| <p>Angabe sämtlicher involvierter Personen (inkl. Adressen bzw. Sitz der Gesellschaft). Dazu zählen insbesondere:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gründer • Herausgeber der Token • Verkäufer der Token <p>weitere Teilnehmer am Sekundärhandels (Plattformen, ICO-Organisator, etc.)</p> | |
| Verfügen die vorgenannten Personen bereits über finanzmarktrechtliche Bewilligungen in anderen Staaten? Falls ja, detaillierte Angaben | |
| Projektbeschreibung | |
| Bezeichnung, Ziele und Ablauf des Projekts | |
| Grundzüge der zu entwickelnden Dienstleistung | |
| An welche Marktteilnehmer (Anleger) richtet sich das ICO? | |
| Bestehen Beschränkungen betreffend der Anleger? | |
| Angaben zur Projektorganisation und Projektplanung (zeitlicher Ablauf des ICO, Milestones, etc.) | |

| | |
|---|--|
| <p>Angaben zu den verwendeten Technologien (verwendete Distributed Ledger-Technologie; werden neue oder bestehende Technologien eingesetzt; handelt es sich um ein open source Projekt; weiteres)</p> | |
| <p>Welche Kryptowährungen (oder ggf. staatlichen Währungen) werden beim ICO entgegengenommen und auf welchem Weg?</p> | |
| <p>Welches Gesamtvolumen der Mittelaufnahme ist angestrebt (in CHF umgerechnet)?</p> | |
| <p>Sind die finanziellen Mittel bereits einem bestimmten Projekt zugewiesen? Was ist die Handhabe bei Überschüssen von Mittelaufnahme?</p> | |
| <p>Token-Emission</p> | |
| <p>Wird im Rahmen des ICO ein Token geschaffen?</p> | |
| <p>Falls ja: In welchen Schritten wird der Token geschaffen (Angabe technischer Standards, z.B. ERC20, Angabe der verwendeten Technologie, usw.)?</p> | |
| <p>In welchem Zeitpunkt, durch wen und auf welche Art und Weise soll der Token auf die Anleger übertragen werden?</p> | |
| <p>Welche Funktionalität(en) sind für den Token vorgesehen? (detaillierte Beschreibung)</p> | |
| <p>Ab welchem Zeitpunkt sind die vorgesehenen Funktionalitäten einsetzbar?</p> | |
| <p>Welche Rechte erwirbt der Anleger? Wie sind diese dokumentiert (bitte konkrete Teilnahme- und Ausgabebindungen beilegen und referenzieren).</p> | |

| | |
|--|--|
| <p>Wird zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach GwG ein in der Schweiz dem GwG unterstellter Finanzintermediär beigezogen?</p> | |
| <p>Falls ja: Angaben zur Vorgehensweise und zum beigezogenen Finanzintermediär (Zusammenarbeitsvertrag einreichen)</p> | |
| <p>Übertragung & Sekundärmarkt</p> | |
| <p>Wie kann der Token übertragen werden (Angabe von kompatiblen Wallets, technischen Standards)?</p> | |
| <p>Ist der Token im Zeitpunkt der Übertragung bereits funktionsfähig? Falls ja, inwiefern?</p> | |
| <p>Wie und wo kann der Token nach der Emission erworben oder verkauft werden (Beschreibung des Sekundärhandels und Angabe allfälliger Sekundärmarktplattformen)?</p> | |
| <p>Wird man mit den Token Waren oder Dienstleistung kaufen können oder Zahlungen an Dritten tätigen können?</p> | |
| <p>Ist ein Rückkauf von Token durch den Projektbetreiber / Emittenten geplant?</p> | |