

Vernehmlassungsvorlage zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Distributed Ledger-Technologie

10. Juli 2019

Die FINMA begrüsst die Bestrebungen des Bundesrates, die Rechtssicherheit rund um Anwendungen der Blockchain-Technologie mit gezielten Gesetzesanpassungen zu erhöhen. Innovation und das Vertrauen in die Rechtsordnung sind zentrale Pfeiler für funktionierende, effiziente Finanzmärkte und einen zukunftsfähigen Finanzplatz. Nach unserem Verständnis sollte Regulierung dem Grundsatz der Technologie- und Wettbewerbsneutralität folgen. Ungleichbehandlungen können nur bei unterschiedlichen Risiken und Schutzbedarf gerechtfertigt werden. Generell sollte neben den Chancen neuer Technologien auch die damit verbundenen Risiken analysiert und wo immer möglich gemindert werden.

Die Vorlage umfasst Weitentwicklungen des Privat- und Finanzmarktrechts von potentiell grosser Tragweite, insbesondere im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen und des Wertpapierrechts. Vor dem Hintergrund des frühen Entwicklungsstadiums der Blockchain-Technologie und ihrer denkbaren Einsatzmöglichkeiten im Effektenhandel und Infrastrukturbereich sowie weitgehend fehlender praktischer Erfahrungen in der Schweiz und auch international plädieren wir dafür, die Regulierungsarbeiten mit einer breit abgestützten und fundierten Analyse der Chancen der Risiken und der Prüfung alternativer Regulierungsansätze unter Berücksichtigung der laufenden internationalen Policy-Entwicklungen samt Wirkungsanalyse zu begleiten.

Mit Blick auf Innovationsfähigkeit und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz gilt es nachhaltige regulatorische Rahmenbedingungen zu schaffen. Seriöse Innovatoren sollen die Chancen von Innovation bei ausgewiesenen Marktbedürfnissen nutzen können. Zweifelhaften Angeboten und Umgehung bestehender Gesetze oder Missbrauch ist eine klare Absage zu erteilen. Dieser Ansatz hat sich aus Sicht der FINMA bewährt.

In diesem Sinne äussern wir uns zur Vorlage im Einzelnen wie folgt:

1 Wertpapierrecht

Im Bereich des Wertpapierrechts verfolgt die Vorlage einen rein privatrechtlichen Ansatz, indem die liberalen handelsrechtlichen Grundsätze des Wertpapierrechts auf Einträge resp. Buchungen in gewissen elektronischen Registern übertragen werden. Dieser Ansatz ist zwar schlank. Sobald die privatrechtlichen Vertragsbeziehungen aber in den regulierten Finanzmarktbereich und den Handel zwischen einer Vielzahl von Marktteilnehmern eintreten, weist der Ansatz unserer Ansicht nach aber auch Schwächen auf: Verfügungen über Wertpapiere mittels traditioneller Techniken (Unterschrift, Übergabe, physische Aufbewahrung) können von den Parteien leicht kontrolliert werden. Bei

Bucheffekten erfolgt die Führung von Effektenkonti durch spezialgesetzlich regulierte resp. prudentiell beaufsichtigte Institute wie insb. Banken, Effekthändler oder Zentralverwahrer.

Anders wäre dies bei den nun vorgesehenen rein privaten elektronischen Registern, für die keine technischen Mindeststandards oder flankierend Massnahmen aufgestellt würden. Die privatrechtlichen Parteien bzw. die Finanzmarktteilnehmer müssten sowohl bei der Ausgabe, Übertragung wie auch der Verwahrung kryptographischer Token auf dieselbe, noch junge Netzwerktechnologie vertrauen und selbst deren Funktionsfähigkeit und Zuverlässigkeit überprüfen.

Dies kann zum einen ineffizient sein. Für Beaufsichtigte, welche über die FIDLEG-Verhaltenspflichten ihren Kunden bei Finanzdienstleistungen eine ausreichende Sorgfalt insbesondere in der Beratung und Abwicklung von Transaktionen schulden, kann dies Rechtsrisiken generieren bzw. faktisch die Wirkung haben, blockchain-basierte Anlageinstrumente nicht anzubieten.

Zum anderen kann das Fehlen technischer Mindeststandards bzw. flankierender Absicherungen für das Gesamtsystem eine Risikokonzentration und erhöhte Verwundbarkeit mit sich bringen. Mängel in der Programmierung, Anwendungsfehler oder Angriffe von Hackern können sich so nicht nur auf das Verhältnis zwischen zwei Vertragsparteien, sondern über ganze Anlageklassen hinweg und damit die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes auswirken. Internationale Erfahrung aus dem Bereich der Kryptowährungen zeigen, dass diese Risiken real sind.

Es ist davon auszugehen, dass DLT-Wertrechte unter dem Label "Schweizer Finanzinstrumente" global beworben und vertrieben werden, womit ein berechtigter Anspruch an Rechtssicherheit und Qualität verbunden wird. Sollte dieser Anspruch nicht erfüllt werden können, ist mit negativen Auswirkungen auf das Ansehen des gesamten Schweizer Finanzplatzes zu rechnen.

Wenn die digitale Abbildung etablierter Anlageklassen (wie Aktien, Anleihen, Derivate etc.) und die rechtssichere Übertragung etwa auf der Blockchain ermöglicht wird, so muss aus einer Aufsichtsperspektive auch das Risiko des "Imports" technologischer Risiken in die Mitte des regulierten Finanzsystems adressiert werden.

Daher erachten wir Mindestanforderungen an die verwendeten Register jedenfalls bei einer Verwendung im regulierten Finanzmarktbereich für erforderlich. Ein Korrektiv für die genannten Risiken durch Informationspflichten verbunden mit zivilrechtlicher Haftung (Art. 973g VE-OR) genügt nicht. Einerseits können mögliche Schadenfälle weitaus grösser sein als das zur Verfügung stehende Haftungssubstrat des jeweiligen Emittenten. Andererseits ist das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes als öffentliches Gut zu schützen.

Vom Gesetz- oder zumindest vom Verordnungsgeber ist jedenfalls zu klären, ab wann ein Register als "verteiltes elektronisches Register" im Sinne von Art. 973d Abs. 1 Ziff. 1 VE-OR qualifiziert. Die Distributed Ledger Technology (DLT), auf welcher diese Register basieren sollen, ist kein geschützter Begriff und die darauf basierenden Applikationen bewegen sich hinsichtlich wesentlicher Eigenschaften auf einem Kontinuum (insb. was das die technische Ausgestaltung sowie das Mass der Zentralisierung der Kontrolle anbelangt). Ferner sollte definiert werden, wie die geforderte *Funktionssicherheit* und *Integrität* des Registers konkret zu gewährleisten ist.

All dies ist umso wichtiger, als die Vorlage den verteilten elektronischen Registern öffentlichen Glauben hinsichtlich der darin eingetragenen Wertrechten zuerkennt und die Betreiber solcher Register in aller Regel weder einer aufsichts- noch einer zivilrechtlichen Verantwortlichkeit unterliegen.

Weiter ist aus Anlegerschutzperspektive zu bedenken, dass abhandengekommene Zugangsdaten (z.B. infolge Datenverlusts oder -diebstahls) künftig zum Verlust des auf der Blockchain abgebildeten Realwerts führen könnten. Zwar ist die Möglichkeit der Kraftloserklärung abhandengekommener Token rechtlich vorgesehen (Art. 973f VE-OR). Es scheint fraglich, ob eine solche aufgrund technischer Restriktionen umsetzbar und auch für eine grosse Anzahl Geschädigter tauglich ist. Mittels Mindestanforderungen an die verwendeten Register sollte sichergestellt sein, dass rechtliche Anforderungen umgesetzt resp. gerichtliche Urteile auch tatsächlich vollstreckt werden können. Dies gilt auch für das Erfordernis, die Funktionssicherheit und Integrität *nach dem neuesten Stand der Technik* sicherzustellen, etwa indem die Möglichkeit geschaffen wird, bereits ausgegebene DLT-Wertrechte in Zukunft rechtssicher auf eine neue technische Plattform zu überführen.

Schliesslich geben wir zu bedenken, dass die neu zu schaffenden elektronisch registrierten Wertrechten punkto Anonymität und Fungibilität starke Parallelen zu Inhaberaktien aufweisen. Entsprechend sollte sichergestellt werden, dass elektronisch registrierte Wertrechte auch vergleichbaren Transparenzpflichten¹ unterliegen.

2 Schuldbetreibungs- und Konkursrecht

Art. 242a Abs. 2 Bst. b VE-SchKG regelt die Herausgabe "kryptobasierter Zahlungsmittel und von DLT-Wertrechten" im Konkurs des Verwahrers. Für den Herausgabeanspruch wird vorausgesetzt, dass diese "dem Dritten jederzeit im Register individuell zugeordnet werden können". Wir begrüssen das Erfordernis der individuellen Zuordenbarkeit im Register ausdrücklich. Dies ist die konsequente Folge der Analyse im Bundesratsbericht vom 14. Dezember 2018² (nachfolgend DLT-Bericht), welcher eine Zuordenbarkeit *auf der Blockchain* forderte. Die Lockerung dieser zentralen Anforderung, welche bisweilen mit Analogien zu den sachenrechtlichen Bestimmungen zur Vermischung (Art. 727 Abs. 1 ZGB) begründet wird, überzeugt hingegen nicht. Wie im DLT-Bericht festgehalten, sind es gerade – und ausschliesslich – die spezifischen Eigenheiten der Blockchain-Technologie³, welche im Konkursfall eine Analogie zum Sachenrecht überhaupt erst zulassen. Zu einer Vermischung im sachenrechtlichen Sinn kann es bei Registereinträgen ohnehin nicht kommen. Entscheidend muss daher die Zuordenbarkeit sein, wie die Blockchain sie vornimmt. Ein Anknüpfen an rein buchhalterische Zuordnungen, wie sie etwa bei Buchgeld vorgenommen werden, würde bewährte sachen- und zwangsvollstreckungsrechtliche Prinzipien ohne sachlichen Grund überdehnen.

¹ Vgl. Art. 967i ff. OR sowie den Gesetzesentwurf zur Umsetzung der Empfehlungen des Global Forum

² Bundesratsbericht vom 14. Dezember 2018 "Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz"

³ Es sind dies gemäss DLT-Bericht (S. 72) die zweifelsfreie Zuordenbarkeit, Integrität bzgl. Verfälschung und Vervielfältigung sowie Beherrschbarkeit trotz fehlender Körperlichkeit. Wie bereits dargelegt, sind diese Erfordernisse allerdings noch zu konkretisieren.

Die gewählte Lösung überzeugt auch deshalb, da sie kryptobasierte Vermögenswerte resp. daran (vermeintlich) Berechtigte gegenüber anderen Vermögenswerten (insb. Buchgeld) resp. Gläubigern im Konkurs nicht ungerechtfertigt privilegiert.

3 Bankengesetz

Gemäss Art. 16 Ziff. 1bis VE-BankG sollen kryptobasierte Vermögenswerte, über die die Bank die Verfügungsmacht für die Depotkunden innehat und die den Depotkunden jederzeit individuell zugeordnet werden können, neu ebenfalls als Depotwerte qualifizieren.

Wir begrüssen diese Lösung, da sie, ebenso wie konkursrechtliche Behandlung, auf die Zuordnung auf der Blockchain abstützt. So wird eine ungerechtfertigte Privilegierung von kryptobasierten Vermögenswerten vermieden.

4 Finanzmarktinfrastukturgesetz

Einleitend verweisen wir auf die laufenden Arbeiten auf internationaler Ebene, namentlich im Bereich der Regulierung von Crypto-Asset Trading Platforms des Committee 2 on the Regulation of Secondary Markets der IOSCO⁴. Diese Arbeiten dürften in einer Wegleitung münden, welche für die Behandlung von Risiken aus Handelseinrichtungen im Blockchain-Bereich massgebend werden wird. Die FINMA erachtet es als zentral, dass die Erkenntnisse, welche im Rahmen dieser Arbeiten entwickelt werden, bestmöglich nachträglich in die hier diskutierte Vorlage einfliessen und im Rahmen der Ausführungsbestimmungen berücksichtigt werden.

Zentral scheint, dass die Vorlage die Anpassungen im Bereich des Wertpapierrechts und des Finanzmarktinfrastrukturechts aufgrund der engen inhaltlichen Verzahnung aufeinander abstimmt. Der Erfolg der neuen technologiespezifischen Bewilligungskategorie dürfte massgeblich davon abhängig sein, dass im Wertpapierrecht griffige technische Definitionsmerkmale zum Begriff der verteilten elektronischen Register in Art. 973d VE-OR formuliert werden.

Die aus der neuen Bewilligungsform entstehenden Risiken sind sorgfältig zu identifizieren und durch die neue Regulierung zu begrenzen. Regulierungsarbitrage ist auszuschliessen. Sie soll namentlich die bewährten und mit FinfraG- und FIDLEG vorgesehenen Pflichten enthalten. Bei der im Vernehmlassungsentwurf vorgeschlagenen Lösung ist dies insbesondere bezüglich den FIDLEG Pflichten nicht sichergestellt. Dies, weil schwer bestimmbar ist, ob und welche DLT-Finanzanlagen als Finanzinstrumente im Sinne des FIDLEG gelten. Aufgrund der Desintermediation müssen jedoch die Prospektpflichten und Verhaltensregeln am *point of sale* gewährleistet sein. Deshalb erachten wir es als notwendig, dass das FIDLEG DLT-Effekten nach Art. 73a Abs. 2 VE-FinfraG explizit als Finanzinstrumente und DLT-Handelseinrichtung als Finanzdienstleister bezeichnet.

⁴ IOSCO consultation paper "Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms" vom Mai 2019.

Die FINMA begrüsst, dass die Vorlage auf einen der Bewilligung vorgelagerten, regulatorischen Carve-Out ("Sandbox") im Finanzmarktinfrastrukturgesetz verzichtet: Im DLT-Bericht wurde explizit die Position formuliert, dass es zweckmässiger ist, die für Blockchain-/DLT-Anwendungen spezifischen Herausforderungen im Finanzmarktinfrastrukturrecht zielgerichtet durch spezifische Anpassungen (anstelle mittels eines regulatorischen Carve-Outs) zu adressieren (DLT-Bericht, Ziff. 6.4.7.1). Insbesondere wurde im DLT-Bericht richtigerweise festgehalten, dass eine FinfraG-spezifische Sandbox hohe Schwellenwerte aufweisen müsste, um einen spürbaren Effekt erzielen zu können, was insbesondere zu zusätzlichen Risiken im Bereich des Anlegerschutzes führen würde (DLT-Bericht, Ziff. 6.4.7.1). Zumal weder aus dem Normentext noch aus dem Erläuterungsbericht griffige Kriterien ersichtlich sind, welche eine solche Sandbox zuverlässig in quantitativer oder qualitativer Hinsicht begrenzen würden, sieht die FINMA weiterhin keinen Bedarf, von der im DLT-Bericht postulierten Stossrichtung abzuweichen.

Ferner äussern wir uns zur Einführung einer neuen Bewilligungskategorie für DLT-Handelseinrichtungen wie folgt:

- Die DLT-Handelseinrichtung ist unabhängig von ihrer Tätigkeit in jedem Fall dem GwG zu unterstellen. Damit wird dem in diesem Bereich erhöhten Geldwäschereirisiko Rechnung getragen. Im Gegensatz zu (nicht GwG-unterstellten) Börsen und MHS und ähnlich wie (GwG-unterstellten) Betreiber von OHS werden auch Retail- und Institutionelle Kunden direkt Zugang am Handel haben. Ausserdem werden den DLT-Handelseinrichtungen, zumindest in der gegenwärtigen Phase, voraussichtlich schwerpunktmässig im Rahmen einer Nebendienstleistung Kryptowährungen und weniger DLT-Finanzanlagen gehandelt werden. Vor diesem Hintergrund begrüsst die FINMA die vorgeschlagene Verankerung in Art. 2 Abs. 2 Bst. dquater VE-GwG.
- Für DLT-Handelseinrichtungen sollen dieselben Anforderungen gelten wie für Handelsplätze (und bei entsprechender Tätigkeit wie für Zentralverwahrer). Der Bundesrat soll gemäss Entwurf jedoch Erleichterungen für kleine DLT-Handelssysteme vorsehen können, namentlich betreffend die Unabhängigkeit der Selbstregulierungsorganisation und der Beschwerdeinstanz (Art. 73f Abs. 1 VE-FinfraG). Diese Erleichterungsmöglichkeiten sind nicht gerechtfertigt und zu streichen. Die Definition von kleinen DLT-Handelssystem, wie sie in Art. 73f Abs. 3 VE-FinfraG vorgeschlagen wird, erachten wir in diesem Zusammenhang als zu unbestimmt. Eine Ermächtigung an die FINMA, Erleichterungen zuzulassen (Art. 73f Abs. 2 VE-FinfraG), ist auf dieser Basis ebenfalls abzulehnen.
- Wie erwähnt vertritt die FINMA die Ansicht, dass für künftige DLT-Handelseinrichtungen dieselben Anforderungen gelten müssen wie für andere Handelsplätze oder Finanzmarktinfrastrukturen. Art. 73a sieht in Abs. 1 Bst. b bzw. Bst. c vor, dass DLT-Handelseinrichtungen auch Nachhandelstätigkeiten erbringen können. Unseres Erachtens ist vor diesem Hintergrund eine explizite Klarstellung auf Gesetzesstufe notwendig, wonach die Anforderungen an Handelsplätze und Zentralverwahrer grundsätzlich kumulativ gelten, wenn neben einer Tätigkeit nach Art. 73a Abs. 1 Bst. a oder c auch eine Tätigkeit nach Abs. 1 Bst. b vorgesehen ist. Eine blosser Orientierung an den Anforderungen an Zentralverwahrern, wie in Art. 73e Abs. 3 VE-FinfraG vorgesehen, ist nicht genügend.
- Der Bundesrat kann gemäss Art. 73d Abs. 3 VE-FinfraG Vermögenswerte bezeichnen, die nicht an einer DLT-Handelseinrichtung zugelassen werden dürfen. Im Erläuterungsbericht werden als Beispiele von möglichen Anwendungsfällen Derivate und sog. privacy coins genannt. Da sich die Komplexität und die Risiken bei der Abwicklung von Derivatgeschäften

stark erhöhen und FinfraG sowie internationale Standards hohe Anforderungen in diesem Bereich stellen, sind Derivate bereits im Gesetz vom Handel an DLT-Handelseinrichtungen auszuschliessen.

- Art. 73c Abs. 3 VE-FinfraG ermächtigt den Bundesrat, die Einzelheiten betreffend Zulassung, Pflichten und Ausschluss von Teilnehmern zu erlassen. Die Frage stellt sich, ob das Bestimmtheitsgebot hier eingehalten ist. Entscheidend ist, dass auch die gesetzlich vorgesehenen Marktaufsichtsinstrumente bei der neuen Bewilligungskategorie wirksam eingesetzt werden können. Dies setzt voraus, dass die gesetzliche Auskunftspflicht für sämtliche Personen gelten muss, die bei DLT-Handelssystemen als Teilnehmer zugelassen werden, d.h. anders als heute, auch für natürliche Personen. Eine solche Pflicht ist auf Gesetzesstufe einzuführen.
- Ferner greifen die Schutznormen des Offenlegungs- und Übernahmerechts, die an eine mindestens teilweise Kotierung an einer Börse in der Schweiz anknüpfen (Art. 120 bis 141 FinfraG), soweit ersichtlich, im DTL-Bereich nicht. Diese Ungleichbehandlung erscheint nicht gerechtfertigt.

5 Geldwäschereigesetz

Die flächendeckende Unterstellung von DLT-Handelssystemen unter die Geldwäschereigesetzgebung wird begrüsst. In diesem Zusammenhang ist auf den Beschluss der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) zu Virtual Asset Service Providern (VASP) vom 21. Juni 2019 hinzuweisen. Die FATF präzisiert die Unterstellungspflicht solcher Dienstleister wie auch deren Sorgfaltspflichten. Diese Entwicklungen auf internationale Ebene sind im Rahmen der vorliegenden Vorlage angemessen zu berücksichtigen.