



Rundschreiben 2020/01

Sekundärmarkt-Handel mit digitalen Vermögenswerten

Das Parlament hat am 25. September 2020 das vom Bundesrat am 27. November 2019 unterbreitete Gesetz zur Technik verteilter elektronischer Register (sog. DLT-Gesetz) einstimmig verabschiedet. Das neue Gesetz, das im Laufe des Jahres 2021 in Kraft treten dürfte, bringt Rechtssicherheit in vielen Bereichen, nämlich z.B. für die Übertragung von digitalen Vermögenswerten (sog. Token), die Aussonderung solcher Vermögenswerte im Konkurs eines Dritten und den Handel mit Token auf digitalen (Blockchain-)Plattformen.

Für die Anbieter solcher Handelsplattformen wird eine neue Bewilligungskategorie geschaffen (Art. 73a bis Art. 73f Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG); die Konkretisierung des Gesetzes erfolgt auf dem Weg der Verordnung, deren Entwurf für den Oktober 2020 erwartet wird. Die konkreten Anforderungen, welche die Bestimmungen zu den DLT-Handelsplattformen vorsehen, gehen zwar weniger weit als die heute schon bestehenden Vorgaben für multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme (ebenso wie die Vorgaben für die Zentralverwahrer, die ein Effektenabwicklungssystem betreiben). Dennoch dürften die neuen Anforderungen, welche potentielle Anbieter von DLT-Handelsplattformen für die Erteilung einer FINMA-Bewilligung zu erfüllen und hernach während des Betriebs des Handelssystems einzuhalten haben, zumindest für kleinere Anbieter kaum geeignet sein.

Die Schweiz ist bemüht, die Rahmenbedingungen für innovative Blockchain-Unternehmen möglichst attraktiv auszugestalten und damit zu einer international anerkannten „Blockchain Nation“ zu werden. Weil – wie erwähnt – kleinere Anbieter von Handelsplattformen nicht in den Anwendungsbereich der erwähnten gesetzlichen Bestimmungen fallen können (weil sie z.B. keine Finanzmarktintermediäre im gesetzlichen Sinne sind) oder fallen wollen (weil die Einhaltung der neuen Bestimmungen zu aufwendig und kostspielig ist), hat sich die Swiss Blockchain Federation (SBF) entschieden, mit dem Rundschreiben 2020/01 „Secondary Markets for Security Tokens“ die Möglichkeiten des Sekundärmarkt-Handels von digitalen Vermögenswerten ausserhalb des FinfraG-Anwendungsbereichs genauer darzustellen. Der Primärmarkt (d.h. die Emission von Vermögenswerten) ist bereits Gegenstand des SBF-Rundschreibens 2019/01 „Tokenized Equity“.

Das neue Rundschreiben der SBF stellt in einem ersten Teil die heutigen rechtlichen Rahmenbedingungen des Sekundärmarkt-Handels mit Wertschriften übersichtlich dar und erläutert hernach die neuen Bestimmungen zu den DLT-Handelsplattformen, einschliesslich der Gründe, weshalb die künftigen Regelungen vornehmlich für grössere Unternehmen geeignet sind. Ziel der „Blockchain Nation“ Schweiz muss es indessen sein, für bisher illiquide Vermögenswerte allgemein und auf effizienter Grundlage eine Möglichkeit des Handels zu schaffen. Im Vordergrund stehen die durch eine Emission gemäss den FINMA-Richtlinien geschaffenen Anlage-Token (asset token, securities token).

Mit dieser Zielsetzung beschreibt das neue Rundschreiben der SBF diejenigen weniger formellen und dezentralisierten Plattformen, die nicht in den Anwendungsbereich der neuen FinfraG-Regulierungen fallen. Konkret von besonderem Interesse ist dabei die Frage, welche

Handelstätigkeiten auf digitalen Plattformen von kleineren Unternehmen angeboten werden dürfen, ohne dass die neuen gesetzlichen Vorgaben eingehalten werden müssen. Für verschiedene solche Handelssysteme bestehen derzeit nämlich nicht unerhebliche rechtliche Unsicherheiten, weil die schon bisher geltenden und die neuen regulatorischen Rahmenbedingungen nicht in jeder Hinsicht völlig eindeutig sind.

Das Rundschreiben diskutiert deshalb zukunftsweisende Formen des Handels mit digitalen Vermögenswerten wie z.B. die dezentralisierten Handelssysteme und die Bulletin Boards. Im Falle dezentralisierter Handelssysteme erfolgt die Geschäftsabwicklung auf der Basis von sog. Smart Contracts; dabei können die Nutzer nicht entscheiden, mit welcher Gegenpartei sie handeln wollen, sondern die Transaktion wird automatisch auf Grundlage der „Best-Price“-Regel abgewickelt. Bulletin Boards sind gemäss dem FINMA Rundschreiben 2018/1 keine organisierten Handelssysteme; sie stellen nur eine Plattform zur Verfügung; das Matching der Aufträge und die Abwicklung der Geschäfte bleibt den Transaktionsparteien überlassen. Selbst wenn aber gewisse digitale Handelsformen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG fallen und insoweit „unreguliert“ sind, empfiehlt es sich dennoch, die allgemein geltenden Governance-Grundsätze einzuhalten; von Bedeutung sind insbesondere die Verhaltensregeln, die zum üblichen „Business Conduct“ im Finanzmarktbereich gehören (z.B. Kenntnis des wirtschaftlich Berechtigten, Vermeidung von Geldwäscherei).

Das Rundschreiben erläutert weiter das Market Making, das keine Handelstätigkeit im eigentlichen Sinne darstellt, aber zur erwünschten Schaffung von Liquidität in den Märkten mit digitalen Vermögenswerten beizutragen vermag. Market Maker sind ggf. durch Art. 41 Finanzinstitutsgesetz (FINIG) geregelt; zudem müssen unter Umständen die Verhaltensregeln des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) eingehalten werden, d.h. eine sorgfältige Prüfung der anwendbaren Regulierungen im Einzelfall ist angebracht. Abgeschlossen wird das Rundschreiben mit einer Kurzdarstellung heute schon in der Praxis angebotener Handels-Dienstleistungen (SIX Digital Exchange, Mt. Pelerin Exchange, Uniswap, quitt., Flovtec, daura, Sygnum Digital Asset Trading Facility).

Mit dem Rundschreiben beabsichtigt die Swiss Blockchain Federation, den kleineren Unternehmen, insbesondere den digital orientierten Start-ups, ausserhalb des FinfraG-Anwendungsbereichs einzelne Handlungsalternativen und deren Rahmenbedingungen aufzuzeigen, die gewählt werden können, um den Handel mit digitalen Vermögenswerten auf den Sekundärmärkten anzubieten.

Rolf H. Weber