

Swiss Blockchain Federation
Schauplatzgasse 39
3011 Bern

info@blockchainfederation.ch
www.blockchainfederation.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 15. Januar 2021

Verordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register: Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 19. Oktober 2020, mit dem Sie die interessierten Kreise eingeladen haben, zum Entwurf einer Verordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (nachfolgend DLT-Verordnung) Stellung zu beziehen. Wir nehmen diese Gelegenheit gerne wahr und danken Ihnen vorab dafür, dass nach dem Gesetz auch die Verordnung ausserordentlich speditiv ausgearbeitet wurde. Wir sind mit den Vorschlägen über weite Strecken einverstanden. Besondere Bemerkungen, konkret ausgearbeitet von RA Dr. iur. Hans Kuhn, Luzius Meisser, RA Dr. iur. Cornelia Stengel und RA Prof. Dr. iur. Rolf H. Weber, haben wir insbesondere zu den folgenden Punkten:

A. Bankenverordnung

Beim Entwurf der Bankenverordnung sehen wir Handlungsbedarf hinsichtlich begrifflicher Unterstellungsaspekte, der Schwellenwerte für die Sandbox, den Abwicklungsfristen für DLT-Handelssysteme, und der Regelung der Aufbewahrungsform.

1. Unterstellung der kryptobasierten Vermögensrechte

Die Komplexität der Unterstellungsfrage wird mit der Einfügung der Definition für kryptobasierte Vermögenswerte gemäss Art. 5a BankV noch einmal deutlich erhöht: Denn als kryptobasierte Vermögenswerte in diesem Sinn gelten nur jene, die (i) absonderbar (also individualisierbar) und

(ii) sammelverwahrt sind. Fehlt (i), handelt es sich um gewöhnliche Publikumseinlagen. Fehlt (ii), handelt es sich um Depotwerte. Die Logik ist klar, aber die Regelung wird dadurch extrem komplex.

Zudem stellen wir fest, dass klare Abgrenzungskriterien zwischen Zahlungs-Token einerseits sowie Anlage- und Nutzungs-Token andererseits nicht vorgesehen sind. Die z.T. nicht einfachen Abgrenzungskriterien sind deshalb von der Praxis zu entwickeln.

Weiter gehen wir von der Annahme aus, dass bei kryptobasierten Vermögenswerten, die verzinst werden, keine Bewilligungspflicht besteht.

2. Sandbox

Der Entwurf schlägt vor, den Schwellwert der Gewerbsmässigkeit bei kryptobasierten Vermögenswerten gleich wie bei den Publikumseinlagen bei einer Million anzusetzen. Allerdings unterliegt die Entgegennahme von Publikumseinlagen einem anderen Risiko als die reine Aufbewahrung von Vermögenswerten. Die Sandbox bis zu einer Million unterliegt nämlich bei der Verwendung der Kundeneinlagen abgesehen vom Verzinsungsverbot nicht den Einschränkungen des Art. 1b-Instituts und kann diese Einlagen nach eigenem Ermessen beliebigen Zwecken zuführen. Dies ist bei der Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten nach Artikel 5a nicht der Fall. Auch können letztere im Gegensatz zu den Kundeneinlagen im Konkursfall ausgesondert werden, was das Risiko weiter verkleinert. Dementsprechend ist der Schwellwert bei den Vermögenswerten nach Art. 5a höher zu setzen. Orientiert man sich an der Schwelle der Gewerbsmässigkeit bei der Vermögensaufbewahrung aus der FiniV, dem GWG, und dem FinfraV-Entwurf, wäre dieser bei 5 Millionen anzusetzen.

Die Umsetzung in Art. 6 Abs. 2 der Bankenverordnung (BankV) könnte wie folgt aussehen (Änderungen rot und unterstrichen):

Nicht gewerbsmässig im Sinne des BankG handelt, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen oder kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 5a entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, wenn er:

- a. Publikumseinlagen von gesamthaft höchstens 1 Million Franken oder kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 5a von gesamthaft höchstens ~~1~~5 Millionen Franken entgegennimmt;
- b. die Einlegerinnen und Einleger...

3. Abwicklungsfristen bei DLT-Handelssystemen

Aus unserer Sicht besteht insbesondere Anpassungsbedarf mit Blick auf die Abwicklungsfrist bei Effektenhändlern (recte: Wertpapierhäusern) und DLT-Handelssystemen.

Art. 5 Abs. 3 lit. c der Bankenverordnung (BankV) lautet:

Nicht als Einlagen gelten:

Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern oder ähnlichen Unternehmen, die einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn:

1. dafür kein Zins bezahlt wird, und
2. sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effekthändlern handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt;

An diesen angelehnt, schlägt der Bundesrat folgende Ausnahme für sammelverwahrte Kryptowährungen in Art. 5a BankV vor:

Nicht als kryptobasierte Vermögenswerte nach Absatz 1 gelten Vermögenswerte, die als Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern, einem DLT-Handelssystem nach Artikel 73a des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG) oder ähnlichen Unternehmen verbucht sind und einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn:

- a. dafür kein Zins bezahlt wird, und
- b. sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effekthändlern handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt.

Dabei sehen wir folgende Punkte als problematisch an:

1. Es könnte der Eindruck entstehen, dass DLT-Handelssysteme – soweit sie Fiat-Währung entgegennehmen – nicht unter die existierende Ausnahme von Art. 5 fallen, da sie dort im Gegensatz zum ansonsten fast identischen Art. 5a nicht ausdrücklich genannt werden.
2. Der Vorschlag würde trotz vergleichbarer Tätigkeit DLT-Handelssysteme einer Abwicklungsfrist unterwerfen, nicht aber Effekthändler (d.h. Wertpapierhäuser).

Es ist nicht ersichtlich, weshalb ein von einem Effekthändler betriebenes organisiertes Handelssystem, das den bilateralen Handel mit DLT-Effekten anbietet, anderen Abwicklungsfristen unterworfen werden sollte als ein DLT-Handelssystem, das den multilateralen Handel mit DLT-Effekten anbietet.

Der Effekthändler und das DLT-Handelssystem ermöglichen beide ihren Kunden den Handel mit Effekten und dürfen diese unbefristet aufbewahren. Da ein ausgewogenes Portfolio nach allgemeiner Empfehlung von Anlageexperten stets auch einen Anteil liquide Mittel enthalten sollte, ist es sachdienlich, wenn auch die zum Portfolio gehörenden liquiden Mittel unbefristet aufbewahrt werden dürfen. Die liquiden Mittel dienen dazu, dass ein Kunde sich am Markt bietende Kaufopportunitäten jederzeit zeitnah wahrnehmen kann. Solche liquide Mittel sind integraler Bestandteil eines Anlageportfolios und sollten daher auch rechtlich als dem Portfolio zugehörig behandelt werden.

Eine angepasste Formulierung der beiden Artikel könnte wie folgt aussehen (Änderungen rot und unterstrichen):

Art. 5 Abs 3 lit. c BankV:

Nicht als Einlagen gelten:
Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern,
Vermögensverwaltern, DLT-Handelssystemen nach dem FinfraG oder ähnlichen
Unternehmen, die einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, wenn:
dafür kein Zins bezahlt wird, und
sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effekthändlern oder DLT-Handelssystemen
handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt;

Art. 5a Abs. 2 BankV:

Nicht als kryptobasierte Vermögenswerte nach Absatz 1 gelten Vermögenswerte, die als
Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern,
Vermögensverwaltern, einem DLT-Handelssystem nach FinfraG Artikel 73a des
Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG) oder ähnlichen
Unternehmen verbucht sind und einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen,
wenn:
a. dafür kein Zins bezahlt wird, und
b. sofern es sich nicht um Kundenkonti von Effekthändlern oder DLT-
Handelssystemen handelt: die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt.

B. Geldwäschereiverordnung

1. Verfügungsmacht als bewährtes Kriterium

Mit Blick auf den Entwurf für neue Bestimmungen in der Geldwäschereiverordnung möchten wir Ihnen folgende Anpassungswünsche zur Kenntnis bringen:

Das Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (GwG) gilt gemäss Art. 2 Abs. 1 GwG für Finanzintermediäre sowie – unter genau bestimmten Voraussetzungen und in reduzierter Form – auch für Händler. Der Begriff des Finanzintermediärs – welcher nicht gesetzlich definiert wird – ist und bleibt der zentrale Anknüpfungspunkt für die Unterstellung unter das GwG.

Gemäss Art. 2 Abs. 3 GwG gelten nebst den prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediären auch Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen, aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen, als (dem GwG unterstellte) Finanzintermediäre.

Die in Art. 2 Abs. 3 GwG sehr offen umschriebene finanzintermediäre Tätigkeit beinhaltet die Gefahr einer ausufernden Anwendung des sachlichen Geltungsbereichs des GwG, was in der Lehre zur Forderung führte, dass Art. 2 Abs. 3 GwG unter Berücksichtigung seines Schutzzwecks auszulegen sei und die unterstellungspflichtige Tätigkeit auch ein tatsächliches Geldwäschereirisiko aufweisen müsse (SHK-Schären, Art. 2 N 62). Als taugliches Abgrenzungskriterium für die GwG-Unterstellung hat sich bis anhin der Anknüpfungspunkt erwiesen, ob jemand Verfügungsmacht über ihm fremde Vermögenswerte erlangt. Hinsichtlich der Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr führt die FINMA in ihrem Rundschreiben 2011/1 unter Rz. 58 konkretisierend aus: „Der Finanzintermediär erlangt dabei Verfügungsmacht über die ihm fremden Vermögenswerte.“ Diese Tatsache führt letztlich dazu, dass eine Unterstellung unter das GwG sachlich gerechtfertigt ist.

Es entsprach geltender Praxis, dass die FINMA im Hinblick auf die Qualifikation von Dienstleistungen durch die Wallet-Anbieter darauf abgestellt hat, ob der Wallet-Anbieter unmittelbare Verfügungsmacht über die ihm anvertrauten, fremden Vermögenswerte erhält oder nicht. Nur wenn die Verfügungsmacht bejaht werden konnte, nahm die FINMA eine GwG-Unterstellung an. So führte die FINMA hinsichtlich der Non-Custody-Wallet-Anbieter aus, dass diese mangels Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte nicht dem GwG unterstellt seien (FINMA Jahresbericht 2018, S. 31).

Dieses praxistaugliche Kriterium „der Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte“ soll gemäss dem Erläuterungsbericht zur Geldwäscherei-Verordnung (GwV) nun aufgegeben werden. Dies wird damit begründet, dass es in der Praxis für die Aufsichtsbehörden sehr schwierig und unverhältnismässig aufwendig abzuklären sei, ob im Rahmen einer technischen Lösung keine „rechtlich relevante Verfügungsmacht“ bestehe (Erläuterungsbericht, S. 7). Die Tatsache einer schwierigen Handhabung für die Aufsichtsbehörden kann aber kein Argument sein, um ein griffiges, taugliches und über die Jahre erfolgreich angewandtes Abgrenzungskriterium (Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte) abzuschaffen.

Nach der Vernehmlassungsvorlage sollen gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV neu Dienstleister dem GwG unterstellt werden, wenn sie die Überweisung von virtuellen Währungen an eine Drittperson ermöglichen, sofern sie eine dauernde Geschäftsbeziehung mit der Vertragspartei unterhalten und die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber Finanzintermediären erbracht wird. Diese Umschreibung hat zur Folge, dass auch Dienstleister dem GwG unterstellt werden, welche nicht die alleinige Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte haben.

Obwohl sich der Gesetzgeber dadurch offenbar mehr Rechtssicherheit erhofft, wäre das Gegenteil der Fall. Das GwG würde ausufernd angewandt und es käme zu einem Paradigmenwechsel. Gemäss Verordnungstext könnten auch Non-Custody Wallet Anbieter, welche ausschliesslich Software-Dienstleistungen zur Überweisung von virtuellen Währungen erbringen, als Finanzintermediäre qualifiziert werden, wenn sie eine dauernde Geschäftsbeziehung mit dem Kunden unterhalten. Auch wenn bloss die Software zur Verfügung gestellt wird, stellt diese das Hilfsmittel zur Überweisung dar. Solche Modelle basieren regelmässig auf einem Lizenzmodell (SaaS), weshalb auch das Kriterium der dauernden Geschäftsbeziehung erfüllt wäre. Zwar wird im Erläuterungsbericht festgehalten, dass das einmalige Zurverfügungstellen von Software durch

Non-Custody Wallet Anbieter nicht zu einer GwG-Unterstellung führen solle (Erläuterungsbericht, S. 15). Die Tatsache aber, dass eine solche Klarstellung im Erläuterungsbericht vorgenommen werden muss, zeigt deutlich, wie überschüssend der Verordnungstext formuliert ist.

Das Abstellen auf die Begriffe „ermöglichen“ einer Überweisung „virtueller Währungen“ ist heikel. Es handelt sich um auslegungsbedürftige und schwammige Begriffe. Nebst dem in Rz. 7 aufgeführten Beispiel könnte ein solch schwammiger Gesetzestext selbst dazu führen, dass Privatpersonen, welche zusammen im Rahmen eines multi-signature keys Vermögenswerte halten, unter das GwG fallen, was sicherlich nicht die Absicht des Gesetzgebers sein kann.

Eine solch umfassende GwG-Unterstellung, ohne Anknüpfung an die Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte, hätte ferner zur Folge, dass gewisse – sehr gewichtige – Pflichten aus dem GwG nur unzureichend wahrgenommen werden könnten (z.B. die Sperre der Vermögenswerte), gerade weil die dazu notwendige Verfügungsmacht über die Vermögenswerte gar nicht gegeben ist.

Eine Unterstellung von Dienstleistern, welche zwar technische Hilfsmittel zur Überweisung von virtuellen Währungen anbieten, aber keine Verfügungsmacht über letztere haben, entspräche auch in keiner Weise dem – von der FATF seit Jahren geforderten und in der Schweiz weitgehend umgesetzten – risikobasierten Aufsicht. Denn es dürften extrem viele Dienstleister darunter fallen und neuerdings zu Finanzintermediären werden: z.B. Telekomanbieter, über deren Netze der Datentransfer stattfindet; Anbieter von Betriebssystemen im Abo, wie Microsoft 365; etc.

Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV würde weiter zu einer **sachlich nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung der DLT-Branche** gegenüber klassischen Anbietern von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Aufbewahrung von Vermögenswerten führen. Bei einer solch umfassenden Anwendung des GwG kann sachlich nicht schlüssig argumentiert werden, weshalb der Anbieter eines Zollfreilagers nicht dem GwG unterstellt ist, der Anbieter einer Dienstleistung zur sicheren Aufbewahrung eines Schlüssels im Bereich DLT allerdings schon.

Abschliessend noch folgender Hinweis: Pēteris Zilgalvis (EU-Kommission) hat in einem Interview kürzlich was folgt ausgeführt: "The dividing line I believe is whether a service provider takes the private keys to the crypto assets into custody versus you keeping custody yourself of the key, for example in a software or hardware wallet. The latter is not a crypto asset service under MiCA."¹ Selbst die EU sieht demnach keinerlei Bedarf, den Anwendungsbereich der Geldwäschereigesetzgebung derart uferlos auszudehnen.

Eine effektive und sorgfältige Geldwäschereiaufsicht und die Einhaltung der entsprechenden Regeln im Bereich der DLT-Technologie ist zentral und wird begrüsst. Es ist aber nicht sachgemäss, dass – mit der Begründung von Abklärungsschwierigkeiten durch die Aufsichtsbehörden – ein taugliches und seit Jahren sinnvoll angewandtes Begrenzungskriterium (Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte) aufgegeben wird, und dies einzig im Bereich der

¹ Quelle: <https://www.lakestar.com/news/2020/the-eu-is-hoping-to-create-one-of-the-most-innovation-friendly-regulatory-regimes-for-blockchain-technology>

„virtuellen Währungen“. Insofern beantragten wir, dass Art. 4 Abs. 1 lit. b E-GwV wie folgt abgeändert wird (Änderungen rot und unterstrichen):

Art. 4 Abs. 1 lit. b:

die Überweisung virtueller Währungen an eine Drittperson ermöglicht, sofern er mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhält, die alleinige Verfügungsmacht über die Vermögenswerte innehat und er die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber Finanzintermediären erbringt.

2. Anwendung der „Travel Rule“ sachlich eingrenzen

Am 26.8.2019 hat die FINMA ohne vorgängige Konsultation mittels Aufsichtsmitteilung 02/2019 den Anwendungsbereich der „Travel Rule“ bzw. Art. 10 GwV-FINMA „Angaben bei Zahlungsaufträgen“ auf Blockchain-basierte Zahlungen ausgedehnt, selbst wenn diese nicht zwischen Finanzintermediären abgewickelt werden. Diese Regelung geht weit über die Empfehlungen der FATF hinaus und schränkt die Entfaltungsmöglichkeiten für Blockchain-basierte Geschäftsmodelle unverhältnismässig ein.² Die vorliegende Anpassung der Geldwäschereiverordnung wäre eine Gelegenheit, diese regulatorische Fehlentwicklung zu korrigieren.

Die FINMA sagt mit Bezug auf Art. 10 GwV-FINMA: „Die Bestimmung ist technologieneutral auszulegen und gilt deshalb auch für Dienstleistungen im Blockchain-Bereich.“ Sie schliesst daraus: „Solange ein von der FINMA beaufsichtigtes Institut die Angaben im Zahlungsverkehr nicht erhält und nicht senden kann, erlauben die geltenden Schweizer Bestimmungen den Zahlungsverkehr von und an externe Wallets nur, wenn diese einem eigenen Kunden des Instituts gehören.“ Diese Auslegung ist von verschiedenen Seiten auf Kritik gestossen, ohne dass es bisher zu einer gerichtlichen Klärung gekommen wäre.³

In der Praxis bedeutet dies, dass heute keine Schweizer „custody wallets“ benutzt werden können, um damit bei Galaxus eine Bestellung zu bezahlen. Eine Bezahlung mit einem eigenen Wallet oder mittels einem Wallet von einem ausländischen Anbieter ist hingegen möglich. Der von der FINMA angedachte Sonderweg besteht darin, dass Galaxus einen Finanzintermediär zum Empfang der Kryptowährungen bezieht und die beiden Finanzintermediäre die relevanten Personendaten austauschen.

Abgesehen vom einschneidenden Wettbewerbsnachteil für Schweizer Anbieter besteht das fundamentale Problem dieser Regelung darin, dass es gerade bei Blockchain-basierten Dienstleistungen oft wenig sinnvoll ist, darauf zu bestehen, dass ein Anbieter einer Dienstleistung einen Finanzintermediär bezieht, um Zahlungen von Kunden zu empfangen. Einer der grossen

² In der am 18.12.2020 publizierten amerikanischen Variante besteht immerhin ein Freibetrag für Transaktionen bis 10'000 USD, so dass über intermediäre gehaltene Kryptowährungen weiterhin als Zahlungsmittel eingesetzt werden können. Doch auch in dieser Form stiess der Vorschlag auf grosse Kritik aus der Branche. Vgl. etwa die Stellungnahme von Kraken: <https://kraken.docsend.com/view/2fxvkmm77uz9bqjq>

³ Vgl. Michael Kunz, Technologieneutralität – falsch verstanden, in: Jusletter 18. November 2019, sowie Jeremy Bacharach, La Communication 02/19: a-t-elle une base légale suffisante?, Centre de Droit Bancaire et Financier, <https://cdbf.ch/1082/>, 2. September 2019

Vorteile der Technologie besteht gerade in der Disintermediatisierung und den damit verbundenen Effizienzgewinnen. Die gegenwärtige Regelung der FINMA macht diese Gewinne zunichte und richtet damit unverhältnismässigen Schaden an. Unter der gegenwärtigen Regelung ist auch der Beizug eines Schweizer Intermediärs zur Bezahlung einer Blockchain-basierten Dienstleistung, beispielsweise die Registrierung eines Domain-Namens in einem dezentralen System, mangels identifizierbarer Gegenpartei von vornherein ausgeschlossen.

Die laufenden Anpassungen wären eine gute Gelegenheit für eine dahingehende Klarstellung, dass die Regeln für den zwischen Finanzintermediären abgewickelten Zahlungsverkehr im Einklang mit den Empfehlungen der FATF auch nur auf zwischen Finanzintermediären abgewickelte Zahlungen Anwendung finden. Sollte es tatsächlich und nachweislich regulatorischen Handlungsbedarf für Zahlungsflüsse zwischen Finanzintermediären und Nicht-Finanzintermediären geben, müssen diese unabhängig vom vorliegenden Entwurf unter Beachtung der üblichen Konsultationsprozesse und auf einer soliden rechtlichen Grundlage erarbeitet werden.

C. Finanzmarktinfrastrukturverordnung

Zu den Anpassungen in der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) ist aus unserer Sicht zu drei Themen eine Stellungnahme angebracht:

1. Derivate

Art. 58f. E-FinfraV regelt die Zulassung von DLT-Effekten und verlangt, dass das DLT-Handelssystem diese in seinem Reglement umschreibt. Art. 58f Abs. 2 Bst. a E-FinfraV schliesst sodann „als DLT-Effekten ausgestaltete Derivate“ von der Zulassung zum Handel per se aus. Der Ausschluss wird damit begründet, dass die Technologie noch jung sei und sich rasch entwickelt; auch der Markt für auf DLT-Technologien basierenden Derivate stehe in der Entwicklung noch am Anfang. Diese Begründung ist aus mindestens drei Gründen nicht überzeugend:

- Derivate gehören zu jenen Produktkategorien mit dem grössten Potential für Effizienzgewinne durch den Einsatz der DLT-Technologie, weil es sich um relativ komplexe und stark standardisierte Transaktionen handelt, die für eine Automatisierung ideal sind. Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) befasst sich deshalb seit Jahren mit dem Einsatz von DLT-Systemen und Smart Contracts im Derivatehandel. Daneben gibt es eine ganze Reihe von teilweise weit fortgeschrittenen Industrieprojekten für die Automatisierung des Derivatehandels auf Basis von DLT-Systemen. Es wäre u.E. unverantwortlich, diese Entwicklungen durch einen vollständigen Ausschluss von Derivaten in Form von DLT-Effekten zu behindern.
- Der vorgeschlagene Ausschluss wirft zahlreiche Abgrenzungsfragen auf. Würde damit z.B. auch die Zulassung einer Anleihe mit eingebetteten Optionen ausgeschlossen? Sind damit Forward- und Futures-Geschäfte ausgeschlossen? Sind damit strukturierte

Produkte ausgeschlossen? Der Teufel liegt auch hier im Detail, wie die Derivateregulierung im FinfraG deutlich gemacht hat.

- Der per se-Ausschluss ist nicht notwendig. Das Reglement, das die zugelassenen DLT-Effekten umschreibt, ist Teil des Bewilligungsgesuchs (Art. 5 Abs. 1 FinfraV); jede Reglementsänderung bedarf ausserdem der Bewilligung der FINMA (Art. 5 Abs. 2 FinfraV). Wir haben keine Zweifel, dass die FINMA allfällige Risiken für die Stabilität oder Integrität des Finanzsystems identifizieren und im Rahmen des Bewilligungs- oder Genehmigungsverfahrens proaktiv adressieren wird.

Gesamthaft ergibt sich somit, dass auf den vorgeschlagenen per se-Ausschluss zu verzichten ist.

2. Zentralverwahrung und Abwicklung

Mit Art. 58j E-FinfraV nimmt der Bundesrat seine Kompetenz nach Art. 73e Abs. 2 FinfraG wahr. Demnach können DLT-Handelssysteme auch Dienstleistungen im Bereich der Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringen (Art. 73a Abs. 1 Bst. b und c FinfraG). Nicht abschliessend geklärt ist die Frage, ab welchem Punkt zentrale Verwahrung nach Bst. b und Abwicklung nach Bst. c vorliegt. Da sich die jeweiligen Anforderungen an denjenigen der Zentralverwahrern (Art. 61-73 FinfraG) orientieren, ist davon auszugehen, dass dafür auch eine vergleichbare Tätigkeit vorliegen muss.

Wir vertreten wie bereits in Circular 2020/01 beschrieben die Auffassung, dass die meisten DLT-Handelssysteme weder unter Art. 73a Abs. 1 Bst. b noch unter Bst. c FinfraG fallen dürften. Die Tätigkeit der zentralen Verwahrung setzt im Gegensatz zur einfachen Verwahrung nicht nur die Aufbewahrung von Effekten voraus, sondern in der Regel auch das Führen des Hauptregisters der entsprechenden Effekten und das Anbieten dieser Registerführung als Dienstleistung gegenüber Dritten, beispielsweise anderen DLT-Handelssystemen. Die Verwahrung von DLT-Effekten, welche auf einem Drittsystem emittiert wurden, dürfte nicht als zentrale Verwahrung qualifizieren.

Ebenso dürften viele DLT-Handelssysteme nicht unter Art. 73a Abs. 1 Bst. c FinfraG fallen. Die Abrechnung wird in Art. 2 Bst. g FinfraG als „Verarbeitungsschritte zwischen dem Abschluss und der Abwicklung eines Geschäfts“ definiert, während die Abwicklung gemäss Art. 2 Bst. h FinfraG die „Erfüllung der bei Geschäftsabschluss eingegangenen Verpflichtungen, namentlich durch die Überweisung von Geld oder die Übertragung von Effekten“ bedeutet. Wenn ein DLT-Handelssystem so strukturiert ist, dass der Handel zeitgleich mit dem Abschluss stattfindet – wie dies in vielen Blockchain-basierten Systemen möglich ist – dann bestehen zu keinem Zeitpunkt offene Verpflichtungen zwischen den Parteien und es findet weder eine Abwicklung noch eine Abrechnung im Sinn des Gesetzes statt. Demgemäss fällt ein DLT-Handelssystem mit instantanem Handel nicht unter Art. 73a Abs. 1 Bst. c FinfraG. Dies ist sinnvoll, weil die mit der Tätigkeit nach Bst. c verbundenen Anforderungen darauf abzielen, die zwischen Handelsabschluss und Abwicklung auftretenden Risiken einzudämmen.

Um Missverständnissen vorzubeugen, wäre es wünschenswert, wenn auch von Seiten des Bundesrats klargestellt würde, dass DLT-Handelsplattformen nur dann den an die

Zentralverwahrer angelehnten Anforderungen genügen müssen, wenn sie auch eine mit Zentralverwahrern vergleichbare Tätigkeit ausüben.

3. Schwellenwerte für kleinere DLT-Plattformen.

Zutreffend hat der Gesetzgeber mit der Bestimmung von Art. 73f FinfraG spezifische Erleichterungen für kleinere DLT-Handelsplattformen vorgesehen. Damit wird es möglich, die rechtlichen Anforderungen den unterschiedlichen Risiken verschieden grosser Handelssysteme anzupassen und sicherzustellen, dass die Kosten zur Umsetzung der rechtlichen Anforderungen auch bei kleineren Handelssystemen verhältnismässig bleiben.

Bei dieser Risikoabstufung halten wir das Kriterium des Handels- bzw. Abwicklungsvolumens für äusserst problematisch. Die Einführung dieses Kriteriums erhöht die Risiken für alle Teilnehmer, da sie damit rechnen müssen, dass das DLT-Handelssystem sich jederzeit dazu gezwungen sehen kann, den Handel aufgrund des Erreichens des jährlichen Limits für den Rest des Jahres einzustellen. Dieses Risiko ist besonders hoch in Zeiten hoher Handelsvolumen – also gerade dann, wenn die Teilnehmer auf einen reibungslosen Handel angewiesen wären.

Im Gegensatz zum Kriterium des Handelsvolumens, bei dessen Erreichen der Handel komplett eingestellt werden muss, ist das Kriterium des Verwahrsvolumens in der Praxis viel einfacher zu handhaben. Wird es erreicht, kann der Handel auf dem bisherigen Niveau weitergeführt werden. Damit lässt sich viel zuverlässiger sicherstellen, dass ein DLT-Handelssystem eine bestimmte Grösse nicht überschreitet.

Wir sind daher der Meinung, dass folgende Aspekte einer vertiefteren Überprüfung bedürfen:

- Das vorgesehene Transaktionsvolumen von CHF 250 Millionen pro Jahr (Art. 58k Abs. 1 E-FinfraV) ist eindeutig zu niedrig angesetzt. Da die Handelsgebühren an Kryptobörsen tief sind, muss das Handelsvolumen grösser sein, um einen vergleichbaren wirtschaftlichen Ertrag zu erreichen. Selbst bei einem Handelsvolumen von CHF 250 Millionen pro Tag (nicht pro Jahr) würde die entsprechende Kryptobörse nicht in die Top 50 von vergleichbaren Börsen nach ihrem Handelsvolumen fallen (<https://coinmarketcap.com/rankings/exchanges>).
- Ungeachtet der Tatsache, dass der Vorschlag für das jährliche Handelsvolumen klar zu tief ist, wäre es auch sinnvoll, nicht das jährliche, sondern das tägliche Handelsvolumen als Massstab vorzusehen. Nicht nur besteht das Risiko, dass ein kleineres DLT-Handelssystem z.B. bereits im Herbst die jährliche Höchstlimite erreicht und zwar selbst bei sorgfältiger Planung, wenn unvorhergesehene Ereignisse eintreten, womit der Handel eingestellt werden müsste; vielmehr wäre es auch denkbar, dass ein Konkurrent die Einstellung des Handels provoziert, indem dieser in kurzer Zeit über Mittelsmänner viele Aufträge platziert.

*

Wir hoffen, Ihnen mit diesen Ausführungen gedient zu haben und stehen Ihnen für ergänzende Auskünfte gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Heinz Tännler
Präsident Swiss Blockchain Federation



Mathias Ruch
Vorsitzender des Expert Councils