

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Bern, 10. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 19. Juni 2024, mit dem Sie die Swiss Blockchain Federation (SBF) zur Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) einladen. Wir machen davon gerne Gebrauch und danken für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die SBF setzt sich als Public-Private-Partnership für den Blockchain-Standort Schweiz und die Verbesserung der Rahmenbedingungen ein. Zu ihren Mitgliedern gehören neben rund 80 Unternehmen namentlich auch die vier Kantone Neuenburg, Tessin, Zug und Zürich. Die SBF war wegleitend für die Vorarbeiten zum DLT-Gesetz, das die Eidg. Räte 2021 einstimmig angenommen haben. Sie verfügt über mehrere Arbeitsgruppen, welche sich laufend und intensiv mit aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Themen befassen und dazu Richtlinien, Arbeitspapiere oder Stellungnahmen publizieren.

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz ist für die SBF unter verschiedenen Gesichtspunkten von grossem Interesse. Einerseits ist heute absehbar, dass die Finanzmarktinфраstruktur der Zukunft in der einen oder anderen Weise auf der Blockchain- oder *Distributed Ledger*-Technologie (DLT) aufbauen wird. Es gibt inzwischen kaum mehr eine (grössere) Bank, die nicht den Einsatz von DLT-basierten Infrastrukturen testet, darunter ebenso Schweizer Banken (insbesondere die UBS). Auch das Projekt Agorá der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) oder das Projekt für einen Buchgeld-Token der Schweizerischen Bankiervereinigung belegen deutlich, wie weit diese Entwicklung bereits fortgeschritten ist. Treiber dieser Entwicklungen ist die Erwartung, dass eine Finanzmarktinфраstruktur 2.0 effizienter, sicher und kostengünstiger sein wird als die aktuelle. Für die strategische Positionierung eines Finanzplatzes wird es entscheidend sein, dass sie die Modernisierung ihrer Finanzmarktinфраstruktur ermöglicht bzw. keinesfalls behindert.

Die SBF hat an der Vorlage auch deshalb ein besonderes Interesse, weil gewisse handwerkliche Mängel des geltenden Rechts zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit über seinen Anwendungsbereich geführt haben. Diese Unsicherheiten hatten teilweise sehr aufwendige und zeitraubende Diskussionen mit der Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA zur Folge, die leider zumeist zu keinen klaren Ergebnissen beigetragen haben. Diese Unsicherheiten führten letztlich auch dazu, dass vielversprechende Projekte nicht oder nicht innert nützlicher Frist realisiert werden konnten oder aus der Schweiz abgewandert sind, womit die Schweiz im internationalen Ranking einen erheblichen Positionsverlust erlitten hat. Wir halten es im Übrigen auch aus rechtsstaatlicher Sicht für zwingend, dass der Gesetzgeber klar und nachvollziehbar definiert, auf welche Lebenssachverhalte ein Gesetz anwendbar ist.

Unsere Stellungnahme ist in zwei Teile gegliedert. In einem ersten Teil bringen wir verschiedene grundsätzliche Bemerkungen an. In einem zweiten Teil finden sich Bemerkungen und Vorschläge zu einzelnen Artikeln. Sie wurde durch die Arbeitsgruppe Regulatory erarbeitet; mitgearbeitet haben Dr.

Fabio Andreotti, RA Dr. Martin Hess, RA Dr. Hans Kuhn, Dr. Luzius Meisser, RA Prof. Dr. Cornelia Stengel und RA Prof. Dr. Rolf H. Weber.

Grundsätzliche Bemerkungen

1. Die SBF begrüsst die Revision des FinfraG. Die Kommentarliteratur hat verschiedentlich darauf hingewiesen, dass das Gesetz in seiner Fassung vom 19. Juni 2015 handwerkliche Mängel aufweist. Diese haben in der praktischen Anwendung zu erheblichen Problemen und Unsicherheiten geführt. Dieses Problem ist bei einem neuen Gesetz, das eine derart komplexe Materie regelt, zum Teil unvermeidbar. Umso mehr ist es zu begrüessen, wenn der Erlass nach einer gewissen Zeit systematisch überprüft und nachgeführt wird. Soweit wir das beurteilen können, ist die Überprüfung sorgfältig und klar strukturiert erfolgt; dementsprechend beurteilen wir die Revisionsvorlage grundsätzlich als positiv.
2. Ein «Geburtsfehler» des FinfraG ist das Fehlen von Legaldefinitionen, die einen normativen Gehalt aufweisen und deshalb geeignet sind, den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes sinnvoll einzugrenzen. Dies gilt insbesondere für die Systembegriffe «Zentralverwahrer» und «Zahlungssystem». Die entsprechenden Legaldefinitionen sind derart weit und unbestimmt, dass sie theoretisch jede Verwahrungsstelle nach Bucheffektengesetz bzw. jede Bank und jeden Zahlungsdienstleister erfassen können. Selbst wenn klar war und ist, dass das nicht gemeint ist, ist die Unsicherheit über den sachlichen Geltungsbereich des Gesetzes sehr gross. In der praktischen Anwendung des Gesetzes (insbesondere in der Beratungspraxis) erweist es sich als nicht möglich, klar und nachvollziehbar zu sagen, wann die Bestimmungen über die Zentralverwahrer bzw. die Zahlungssysteme anwendbar sind.
3. Dass der Gesetzgeber nicht in der Lage ist, klar zu sagen, auf welche Lebenssachverhalte ein Gesetz Anwendung findet, ist inakzeptabel und auch unter dem Aspekt des Legalitätsprinzips (Art. 5 Abs. 1, 36 Abs. 1 BV) höchst problematisch. Wir anerkennen, dass die Revisionsvorlage versucht, diese Unsicherheiten mittels Schwellenwerte einzugrenzen, sind jedoch der Auffassung, dass dieser Ansatz zu kurz greift. Wir machen deshalb Vorschläge für eine präzisere Definition der entsprechenden Legaldefinitionen.
4. Die Revisionsvorlage blendet nahezu vollständig die eingangs erwähnten grundlegenden Entwicklungen aus, die in mittlerer Frist zu einer weitgehenden Erneuerung der Finanzmarktinfrastrukturen führen werden. So ist der Entwurf für das angepasste FinfraG nach wie vor vollständig auf die heute bereits existierenden Infrastrukturen und Geschäftsmodelle ausgerichtet und zementiert diese. Insbesondere verunmöglicht das FinfraG (ausser beim DLT-Handelssystem) die Zusammenfassung von Handels- und Nachhandelsaktivitäten. Wir haben dafür insofern Verständnis, als die regulatorischen Auswirkungen der bisherigen Entwicklungen derzeit noch nicht vollständig absehbar sind. Wir möchten allerdings anregen, dass der Bundesrat in der Botschaft entsprechende Ausführungen aufnimmt und insbesondere klarstellt, dass auch im FinfraG der Grundsatz der Technologieneutralität gelten soll.
5. Mit dem DLT-Gesetz vom 25. September 2020 wurde per 1. August 2021 die Bewilligungskategorie eines DLT-Handelssystems eingefügt. Sie hat den grossen Vorteil, dass sie die Zusammenfassung von Handels- und Nachhandelsaktivitäten und auch die Zulassung von anderen Teilnehmern als Finanzinstituten erlaubt. Vier Jahre nach Verabschiedung des Gesetzes und mehr als drei Jahre nach dessen Inkrafttreten ist allerdings immer noch keine Bewilligung erteilt. Das hat seinen Grund einerseits in den sehr komplexen Bewilligungsanforderungen, andererseits in der Arbeitsweise der Bewilligungsbehörde. Die Schweiz verspielt damit unnötig ihren Vorsprung, den sie mit dem DLT-Gesetz hatte. Wir machen aus diesem Grund verschiedene Vorschläge für eine Stärkung des DLT-Handelssystems.
6. Die Bewilligungsverfahren sind im internationalen Vergleich viel zu langsam. Das gilt insbesondere auch im Vergleich mit den verfahrensrechtlichen Vorgaben, die die EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) aufstellt. Wir empfehlen, diese Vorgaben in das schweizerische Recht zu übernehmen.

7. Auch wenn die SBF die rasche Überprüfung von neuen Gesetzen als sinnvoll und nützlich erachtet, darf ein solcher Überprüfungsprozess nicht dazu führen, dass mehr und detaillierter reguliert wird. Vielmehr sollte zwingend auch die Frage gestellt werden, ob sich bestimmte Bestimmungen als überflüssig oder kontraproduktiv erweisen. Wir können der Vernehmlassungsvorlage nicht entnehmen, dass ein entsprechender Deregulierungsscheck erfolgt ist, und regen an, diesen im Rahmen der Erarbeitung der Botschaft nachzuholen. Vorschläge für Bestimmungen, die aus unserer Sicht ohne Schaden gestrichen werden könnten, finden Sie unten.

Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

1. Effektenbegriff (Art. 2 VE-FinfraG)

Der Effektenbegriff ist zentraler Systembegriff für die Anknüpfung des gesamten Wertpapieraufsichtsrechts. Er bereitet in der praktischen Anwendung Schwierigkeiten, weil er überwiegend auf rein formale Kriterien (Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel; Ausgestaltung als Wertpapier oder Wertrecht) abstellt. Zwar lässt sich aufgrund der Entstehungsgeschichte und des systematischen Zusammenhangs feststellen, dass diese Instrumente immer einen Bezug zum Kapitalmarkt haben müssen, doch lässt sich das aus dem Wortlaut der Legaldefinition heute nicht mehr herauslesen. Der schweizerische Effektenbegriff ist aus diesem Grund viel unschärfer als z.B. der entsprechende Systembegriff im EU-Recht ("übertragbares Wertpapier", Art. 4 Nr. 44 MiFID II).

Die Unschärfe der Legaldefinition führt auch hier zu Unsicherheiten. So ist beispielsweise unklar, ob ein Zahlungsinstrument, das etwa in Form eines Registerwertrechts (Art. 973d OR) ausgegeben wird, als Effekte qualifiziert. Zwar scheint uns klar zu sein, dass eine Qualifikation als Effekte und damit die Unterstellung unter das Wertpapieraufsichtsrecht vollkommen unpassend wäre. Eine klare Herleitung aufgrund des Gesetzestexts ist aber nicht möglich bzw. erfordert eine aufwendige Auslegung. Das ist aus rechtsstaatlicher Sicht unbefriedigend.

Wir würden es aus diesen Gründen begrüßen, wenn der Effektenbegriff im Rahmen der FinfraG-Novelle geschärft, mindestens aber klargestellt würde, dass Zahlungsinstrumente in keinem Fall als Effekte qualifizieren. Für die Formulierung könnte auf Art. 4 Nr. 44 MiFID II zurückgegriffen werden.

Wir schlagen deshalb vor, Art. 2 Bst. b E-FinfraG wie folgt zu fassen:

Art. 2 Begriffe

b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR)5 und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten;

Für den Begriff des Zahlungsinstruments kann auf die Formulierung in Art. 5a Abs. 1 BankV zurückgegriffen werden: Danach handelt es sich um ein Zahlungsinstrument, wenn dieses tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dient.

2. Emittentenpflichten (Art. 37a ff. VE-FinfraG)

Die neuen Emittentenpflichten "Führung von Insiderlisten" und "Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen" sind aus unserer Sicht praxisfremd. Sie verpflichten die Emittenten, alle Insider zu erfassen und alle Insiderinformation möglichst rasch zu veröffentlichen. In einer grossen Unternehmung gibt es aber täglich neue Insider (z.B. Leute, die über grosse Aufträge Bescheid wissen) und neue Insiderinformationen. Insiderinformationen sind per Definition vertraulich und eine Pflicht, solche vertraulichen Informationen "so rasch wie möglich" zu veröffentlichen, wirkt abschreckend auf Unternehmen, die einen Börsengang erwägen. Auch die Formulierung, "Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind", scheint realitätsfremd. Insiderinformationen werden aktiv

durch die Geschäftstätigkeit geschaffen (z.B. die Erteilung eines Auftrags, Gespräche über eine Partnerschaft etc.). Sie sind nicht schon vorher da und treten dann zutage. Sehr klar und einfach einzuhalten hingegen sind die Meldungen der Management-Transaktionen.

3. Zentralverwahrer (Art. 61 ff. FinfraG)

Begriffe (Art. 61 FinfraG)

Als Zentralverwahrer gilt nach Art. 61 Abs. 1 FinfraG der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems. Eine zentrale Verwahrungsstelle ist «eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt» (Art. 61 Abs. 2 FinfraG). Ein Effektenabwicklungssystem ist eine Einrichtung, die «gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren, Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt» (Art. 61 Abs. 3 FinfraG). Gemäss Materialien wurde der Begriff des Zentralverwahrers «in Anlehnung an das europäische Recht ... eingeführt» (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548). Ferner ergibt sich aus den Materialien, dass «die Begriffe der zentralen Verwahrungsstelle und des Effektenabwicklungssystems ... materiell denjenigen in der NBV (vgl. Art. 2 Bst. j und k NBV) [entsprechen]» (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548). «

Stellt man allein auf den Wortlaut ab, dann sind die Legaldefinitionen in Art. 61 FinfraG sehr ausgreifend. Sie erfassen auch Tätigkeiten, die von jeder Bank und jedem kontoführenden Wertpapierhaus erbracht werden (SK-Kuhn, Art. 22 FinfraG N 9). Effekten bestehen heute nahezu ausschliesslich aus Bucheffekten, die grundsätzlich durch Gutschriften auf Wertpapierkonten geschaffen, übertragen und verwahrt werden, so dass jede der in Art. 5 BEG genannten Einrichtungen die Legaldefinition einer «Verwahrungsstelle» erfüllen würde. Ebenso erfolgt die Abwicklung von Effektingeschäften grundsätzlich durch Belastungs- und Gutschriftenbuchungen auf Wertpapier- und Geldkonten, so dass jede Verwahrungsstelle notwendigerweise «Effektingeschäfte abwickelt», womit auch die Legaldefinition des Effektenabwicklungssystems erfüllt wäre. Es ist klar und bedarf keiner weiteren Begründung, dass der Gesetzgeber mit Erlass des FinfraG keine derart weitreichende Anwendung der Zentralverwahrerregulierung beabsichtigte; dementsprechend gibt es heute nur gerade zwei Unternehmen, die über eine Bewilligung als Zentralverwahrer verfügen (SIX SIS und SDX). Aus dem Gesetz bzw. den Legaldefinitionen in Art. 61 lassen sich allerdings die Abgrenzungskriterien (und damit der eigentliche Anwendungsbereich des Gesetzes!) nicht herauslesen; auch die Verwaltungspraxis der FINMA konnte diese Frage nicht klären.

Obwohl der Begriff des Zentralverwahrers gemäss Materialien «in Anlehnung an das europäische Recht ... eingeführt» wurde (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548), steht die Rechtslage in der Schweiz in einem scharfen Gegensatz zum EU-Recht. Dieses legt den sachlich-persönlichen Anwendungsbereich der entsprechenden Rechtsakte – insbesondere der Zentralverwahrerverordnung (CSDR) – klar und eindeutig fest. Art. 2 Nr. 1 CSDR definiert Zentralverwahrer als eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- oder -abrechnungssystem nach Abschnitt A Nummer 3 des Anhangs betreibt und wenigstens eine weitere Kerndienstleistung nach Abschnitt A des Anhangs erbringt. Bei diesen weiteren Kerndienstleistungen handelt es sich entweder um die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effektingiro («notarielle Dienstleistung») oder um die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene («zentrale Kontoführung»). Auch wird eindeutig klargestellt, was ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ist, indem auf die Finalitätsrichtlinie 98/26 verwiesen wird, nach der die erfassten Systeme der Kommission zu melden sind (Art. 2 Bst. a letzter Spiegelstrich Finalitätsrichtlinie). Damit ist der sachliche Anwendungsbereich der CSDR abschliessend und präzise bezeichnet. Es ist nicht einzusehen, weshalb das in der Schweiz nicht auch möglich sein soll.

Wir begrüssen es deshalb sehr, dass die Revisionsvorlage versucht, den sachlich-persönlichen Geltungsbereich der Zentralverwahrerregulierung sinnvoll einzugrenzen, halten den vorgeschlagenen Ansatz aber nicht für zielführend. Vorgeschlagen werden zwei Kriterien: zentrale Verwahrung bzw. Abrechnung und Abwicklung von Effekten und anderen Finanzinstrumenten, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden (Art. 61 Abs. 2 Bst. a, Abs. 3 Bst. a) oder andere Dienstleistungen, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes (Art. 61 Abs. 2 Bst. b, Abs. 3 Bst. b). Die Anknüpfung an den Handel von Effekten und anderen Finanzinstrumenten, die an Handelsplätzen im In- oder Ausland gehandelt werden, hilft insofern nicht weiter, als damit (weiterhin)

der Löwenanteil der von Banken und Wertpapierhäusern verwahrten Instrumente erfasst werden. Die darüber hinaus in Art. 61 Abs. 2 Bst. a, Abs. 3 Bst. a E-FinfraG vorgeschlagene Anknüpfung an «andere Dienstleistungen», sofern diese für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes wesentlich sind, eröffnet schliesslich wieder einen beinahe unendlichen Anwendungsbereich. Damit wird die Bestimmung des sachlich-persönlichen Geltungsbereichs der Vorschriften über Zentralverwahrer wiederum dem Behördenermessen anheimgestellt, was mit Blick auf die dadurch aufgrund eklatanter Rechtsunsicherheit in Frage gestellte Innovationsfähigkeit der Schweiz in diesem Bereich und aus rechtssystematischer Sicht nicht akzeptabel ist.

Wir schlagen deshalb vor, den sachlich-persönlichen Geltungsbereich des 4. Kapitels in Anlehnung an die CSDR i.V.m. der Finalitätsrichtlinie anzugleichen. **Ein Zentralverwahrer ist demnach der Betreiber eines Effektenabwicklungssystems, der entweder Effektenkonten auf oberster Ebene führt [oder Hauptregister für Bucheffekten nach Art. 6 Abs. 2 BEG] führt.** Die Führung von Effektenkonten auf oberster Ebene nimmt Bezug auf die Stellung der Einrichtung in der Verwahrungspyramide und ist genau die Funktion, welche den Zentralverwahrer ausmacht, ihn von anderen Verwahrungsstellen gemäss Art. 5 BEG unterscheidet und auch die mit dieser Funktion verbundenen regulatorischen Auflagen rechtfertigt. Mit der Führung des Hauptregisters, die nach Art. 6 Abs. 2 durch eine einzige Verwahrungsstelle erfolgen muss, obliegt dem Zentralverwahrer ausserdem eine *Gatekeeper*-Funktion im Verhältnis zum Emittenten.

Die Legaldefinition des **Effektenabwicklungssystems ist dahingehend zu schärfen, dass nur multilaterale Einrichtungen mit Finanzinstituten als Teilnehmern erfasst** werden sollen. Die Rechtfertigung der Regulierung von (nicht-systemrelevanten) Finanzmarktinfrastrukturen im FinfraG ergibt sich einzig daraus, dass diese Verbindungen zwischen Finanzinstituten herstellen, welche als Übertragungskanäle für Krisen und Probleme dienen können. Damit wird klargestellt, dass Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Effektengeschäften, welche nur Anleger bedienen, die nicht als Finanzinstitut qualifizieren, in aller Regel nicht als Effektenabwicklungssystem i.S.d. FinfraG qualifizieren. Nach Bucheffektengesetz dürfen Effekten ohnehin nur durch prudentiell beaufsichtigte Finanzinstitute verwahrt werden, womit der Anlegerschutz gewährleistet bleibt.

Wir schlagen deshalb vor, Art. 61 E-FinfraG wie folgt zu fassen:

Art. 61 Begriffe

¹ Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber eines Effektenabwicklungssystems, der für Verwahrungsstellen nach Artikel 5 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 Effektenkonten auf oberster Ebene oder Hauptregister für Bucheffekten führt.

² Als Effektenabwicklungssystem gilt eine multilaterale Einrichtung mit Finanzinstituten als Teilnehmern, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt.

Sollte der Bundesrat an der vorgeschlagenen Legaldefinition festhalten, so wäre im Minimum in den Abs. 2 und 3 von Art. 61 VE-FinfraG jeweils der Buchstabe b zu streichen, welcher jede Begrenzung bzw. Definition des Anwendungsbereichs des Gesetzes zur Makulatur werden lässt. Damit wäre weder der Anwendungsbereich der fraglichen Normen noch das Verfahren klargestellt, in welchem dieser geklärt werden könnte. Eine derartige Rechtsunsicherheit lähmt die Innovationskraft der Schweiz und ist im Übrigen auch aus Gründen der Rechtsstaatlichkeit nicht tragbar.

Relevanz des Zentralverwahrerbegriffs für DLT-Handelssysteme

Es ist zu begrüessen, dass mit der neuen Definition des Zentralverwahrers insbesondere im Verhältnis zur BEG-Verwahrungsstelle wenigstens keine Ausdehnung des Unterstellungsbereichs verbunden ist. Dies ist aufgrund des Verweises in Art. 73e Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 58j Abs. 1 FinfraV auch für DLT-Handelssysteme von gewisser Relevanz. Wie bisher bleibt jedoch das Verhältnis zwischen den Bestimmungen, die direkt auf Zentralverwahrerinnen anwendbar sind, und denjenigen Vorgaben, die aufgrund des Verweises in Art. 58j Abs. 1 FinfraV lediglich «sinngemäss» auf DLT-Handelssysteme zur Anwendung gelangen sollen, unklar. Eine Erhöhung der Rechtssicherheit wäre für den Markt wichtig.

4. DLT-Handelssysteme (Art. 73a ff. FinfraG)

a) Allgemeine Bemerkungen

Trotz Inkraftsetzung der Regeln zu DLT-Handelssystemen per August 2021 ist bis heute kein solches Handelssystem von der FINMA bewilligt worden. Diese Tatsache widerspiegelt nicht das fehlende Marktinteresse an DLT-Handelssystemen, sondern ist – abgesehen von den schon in anderem Zusammenhang kritisierten zu langen Verfahrensdauern bei FINMA-Bewilligungen – verursacht durch ein zu komplexes Bewilligungsregime, das die FINMA anwendet und in der Wegleitung vom 2. August 2021 zu über 100 Informationspunkten geführt hat. Die Revisionsvorlage wirkt diesem Problem nicht entgegen, und zwar nicht nur für «normale» DLT-Handelssysteme, sondern insbesondere auch nicht für «kleine» DLT-Handelssysteme.

Nach unserer Auffassung stehen mit Blick auf DLT-Handelssysteme deshalb nicht so sehr die Themen der Verbesserung der Widerstandsfähigkeit, der Steigerung des Vertrauens sowie der Stärkung der Stabilität der Schweizer Finanzmärkte (S. 55 des Vernehmlassungsberichts) im Vordergrund, sondern die **Möglichkeit, innert einer vernünftigen Zeitspanne eine Bewilligung zu erhalten**. Für eine innovations- und wettbewerbsorientierte Wirtschaft wäre es in hohem Masse wünschenswert, dass mehrere DLT-Handelssysteme in naher Zukunft eine Bewilligung der FINMA erhielten. Die Bewilligung solcher Marktteilnehmer würde die Schweizer Wertschöpfungskette in volkswirtschaftlicher Hinsicht sinnvoll ergänzen. Heute sind die Marktteilnehmer in vielen Fällen auf ausländische Handelsplattformen angewiesen, was nicht im Interesse des Wirtschaftsstandorts Schweiz ist.

Die noch für dieses Jahr erwartete Erteilung einer Bewilligung an einen Marktteilnehmer beeinflusst unsere Einschätzung nicht grundsätzlich. Vielmehr unterstreicht der langwierige Prozess bis zur Bewilligung die gemachten Ausführungen. Ganz generell sollten deshalb die Bewilligungsvoraussetzungen für DLT-Handelssysteme vereinfacht werden. Zudem sollte das Bewilligungsverfahren durch die Vorgabe verbindlicher Bearbeitungsfristen gestrafft werden (dazu hinten Ziff. 7).

Keine FinfraG-Unterstellung dezentraler Handelsplattformen

Das Festhalten des EFDs am Standpunkt, dass in dezentraler und verteilter Weise betriebene Handelsplattformen, die insbesondere über keinen (zentralen) Einrichtungsträger verfügen, dem FinfraG nicht zu unterstellen sind, ist zu begrüßen. Dies entspricht zudem weiterhin den internationalen Entwicklungen (vgl. MiCAR, EU DLT-Pilotregime und UK Digital Securities Sandbox).

Begrüssenswerter Änderungsvorschlag

- (i) *Kotierung von (DLT-)Effekten zum Handel an einem DLT-Handelssystem (Art. 2 lit. f, 73d 1^{bis} VE-FinfraG)*

Die Gleichstellung von Börsen und DLT-Handelssystemen hinsichtlich der Kotierung von (DLT-)Effekten ist zu begrüßen. Damit verbunden ist u.a. die Anwendbarkeit der entsprechenden Vorgaben zur Kotierung von Effekten (Art. 35 FinfraG). Hinzu kommen die Bestimmungen des Offenlegungs- und Übernahmerechts, die auf die Kotierung von Effekten abstellen. Darüber hinaus können DLT-Handelssysteme wie bisher (DLT-)Effekten ohne Kotierung auch bloss zum Handel und zu den weiteren Dienstleistungen zulassen (Art. 73d FinfraG).

Zu verzichten ist hingegen auf die Unterscheidung zwischen DLT-Handelssystemen und kleinen DLT-Handelssystemen im Hinblick auf die Kotierung (Art. 73f Abs. 2 lit. b VE-FinfraG). Die Ungleichbehandlung ist bei Einhaltung der zuvor erwähnten gängigen Anforderungen an die Kotierung nicht gerechtfertigt.

Konkretisierungs- bzw. Verbesserungsbedarf

- (i) *Vereinfachter präventiver Auflösungsplan (Art. 18b VE-FinfraG)*

Aus unserer Sicht ist es wichtig, dass die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum Auflösungsplan prinzipienbasiert und verhältnismässig ausfallen. Namentlich sollte er die Bestimmungen so ausgestalten, dass die Betreiberinnen von DLT-Handelssystemen, welche Funktionen der zentralen Verwahrungsstelle und/oder des Effektenabwicklungssystems unter einem Dach kombinieren, den individuellen Umständen angemessen Rechnung tragen können.

(ii) Öffnung des Handels für derivative Finanzinstrumente ohne Einschränkung

Ein DLT-Handelssystem darf aktuell ausschliesslich Derivate ohne Zeitwert- und Hebelkomponente zum Handel zulassen (Art. 58f Abs. 2 FinfraV). Derartige Einschränkungen gelten heute für Handelsplätze und Betreiber von OHS nicht, und es ist nicht ersichtlich, worauf diese Beschränkung gründet. Es wäre darum wünschenswert, wenn das EFD prüft, ob und inwieweit die Handelszulassung von derivativen Finanzinstrumenten in Form von DLT-Effekten ohne einschränkende Vorgaben möglich wäre bzw. umgekehrt, ob deren Verbot nicht eine Marktbehinderung für an der Bewilligung interessierte Personen darstellen könnte. Eine entsprechende Anpassung auf Verordnungsebene wäre voraussichtlich bereits genügend, um auch diesen Geschäftsbereich Bewilligungsträgern zu öffnen.

(iii) Offenheit der Rechtsordnung gegenüber dezentralen Lösungen

Der Rückgriff auf DLT-spezifische Elemente wie Self-Hosted Wallets und öffentliche ("permissionless") Blockchains erlaubt einen effizienten Umgang mit den üblicherweise vorliegenden Handelsplattformrisiken. So ist es insbesondere denkbar, dass Marktteilnehmer ihre kryptobasierten Vermögenswerte in eigenen Wallets oder in bei Finanzinstituten gehaltenen segregierten Custody-Lösungen aufbewahren und sie lediglich zwecks Ausführung auf einen Smart Contract übertragen, der vom DLT-Handelssystem bereitgestellt wird. Mangels Vorfinanzierung von Handelsgeschäften werden dadurch die üblicherweise vorliegenden Gegenparteirisiken weitgehend eliminiert.

Weiter stellt die Verwendung von öffentlichen Blockchains durch die Betreiberin des DLT-Handelssystems mangels einer identifizierbaren Dienstleistungserbringerin keine Auslagerung einer wesentlichen Dienstleistung i.S.v. Art. 11 FinfraG bzw. FINMA-RS 18/3 "Outsourcing" dar, soweit eine Anlehnung an das Rundschreiben für DLT-Handelssysteme überhaupt infrage kommt. Die Vorteile öffentlicher Systeme würden zunichte gemacht werden, müssten die DLT-Handelssysteme gegenüber der Prüfgesellschaft bzw. der FINMA nachweisen, dass sie jedes relevante Element der verwendeten Blockchain angemessen überwachen und kontrollieren können, zumal es an einem abschliessenden Kreis an Dienstleistern fehlt, die mit sinnvollen Massnahmen überwacht werden könnten. Eine vergleichbar unverhältnismässige Anforderung wäre die Überwachung und Kontrolle des Internets und aller dabei involvierten Personen (wie etwa von sog. Internet Service Providern bzw. ISPs) aufgrund der Verwendung einer auf dem Internet ausgeführten webbasierten Anwendung. In diesem Sinne kann die Betreiberin des DLT-Handelssystems auch nicht die Verantwortung für jegliche Aspekte der technischen Funktionsfähigkeit einer Blockchain übernehmen. Wir plädieren demgegenüber dafür, dass das DLT-Handelssystem primär einen angemessenen Auswahlentscheid zu treffen hat und ausschliesslich für allfällige Fehlentscheide in diesem Bereich einzustehen hätte. Der Auswahlentscheid ist sodann in der Regel jährlich zu überprüfen (in diesem Sinne auch Art. 73d Abs. 3 lit. a FinfraG i.V.m. Art. 58g Abs. 2 FinfraV).

Um die grundsätzliche Offenheit der Schweizer Rechtsordnung gegenüber dezentralen Lösungen zu unterstreichen, ist es wünschenswert, zumindest eine entsprechende Klarstellung in die Botschaft aufzunehmen.

(iv) Fehlen einer Sandbox (Art. 73f)

Bislang wurde kein Unternehmen als (kleines) DLT-Handelssystem bewilligt. In der Praxis zeigt sich ausserdem, dass die heutige Regelung betreffend die Erleichterung für kleine DLT-Handelssysteme zu wenig griffig ist. Idealerweise wird darum das Regime des kleinen DLT-Handelssystems im FinfraG um eine Sandbox-Ausnahme ergänzt, welche es *gewerbsmässigen* Anbietern bei Einhaltung tieferer Schwellenwerte (vgl. Art. 58k FinfraV) erlaubt, bewilligungsfrei zu operieren. Damit die FINMA über die relevanten Datenpunkte hinsichtlich solcher bewilligungsfreien Tätigkeiten verfügt, ist eine Informationspflicht vor Aufnahme und eine jährliche Berichterstattungspflicht eines derart tätigen Unternehmens vorzusehen.

5. Zahlungssysteme (Art. 82 ff. FinfraG)

a) Art. 4 FinfraG (Bewilligungspflicht), Art. 82 FinfraG (Begriff)

Eine ähnliche Problematik wie beim Zentralverwahrer ergibt sich bei den Zahlungssystemen. Art. 82 in der geltenden Fassung definiert das Zahlungssystem als «eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt.» Diese Umschreibung trifft grundsätzlich auf jede Bank zu, welche Konten in schweizerischer oder fremder Währung führt und über eine Einrichtung (gemeinhin Kernbankensystem genannt) verfügt, welche Anweisungen zur Vornahme von Belastungs- oder Gutschriftenbuchungen auf diesen Konten erfasst und ausführt. Selbstverständlich ist mit dem Zahlungssystem nach FinfraG etwas anderes gemeint; doch lässt sich Art. 81 in seiner geltenden Fassung nicht entnehmen, was genau gemeint ist.

Eingegrenzt wird der Anwendungsbereich der Zahlungssysteme-Regulierung zwar erstens dadurch, dass eine Bewilligungspflicht nur dann besteht, **wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern** (Art. 4 Abs. 2 Variante 1 FinfraG). Dieses Kriterium ist allerdings völlig unbestimmt und überlässt es weitgehend dem Ermessen der FINMA, ob sie eine Bewilligungspflicht bejaht oder nicht. Während das Funktionskriterium in Lehre und Praxis einigermaßen griffige Konturen aufweist, lässt sich mit dem “Schutz der Finanzmarktteilnehmer” eine Bewilligungspflicht immer rechtfertigen. Die dadurch entstehende Rechtsunsicherheit in Bezug auf den Anwendungsbereich eines Gesetzes ist problematisch für die Innovationskraft der Schweiz und auch rechtsstaatlich bedenklich.

Die zweite Einschränkung des Anwendungsbereichs ist hingegen klar: Zahlungssysteme, die durch eine Bank betrieben werden, sind von der Bewilligungspflicht ausgenommen (Art. 4 Abs. 2 Variante 2 FinfraG). Da der Betrieb eines Zahlungssystems immer mit der Entgegennahme von Geldern und damit dem Einlagengeschäft verbunden ist, wird damit der Grossteil der Sachverhalte, die durch die viel zu weite Legaldefinition verursacht werden, wieder ausgeschlossen. Der Ausschluss der Banken lässt sich insbesondere damit rechtfertigen, dass der Schutz der Finanzmarktteilnehmer hier bereits ausreichend durch die prudentielle Aufsicht gewährleistet ist, denen Banken unterstehen. Ebenfalls ausgenommen sind Einrichtungen, die durch die Nationalbank oder in deren Auftrag betrieben werden; das trifft ausgerechnet für das einzige bisher als systemrelevant erachtete Zahlungssystem – das Swiss Interbank Clearing (SIC) – zu.

Notwendig aber wäre eine Definition für Zahlungssysteme, welche klarstellt, dass nicht jede Bank oder jeder Herausgeber einer Zahlkarte als Zahlungssystem qualifiziert. Vielmehr sollen – dem Zweck des Gesetzes entsprechend – nur Finanzmarktinfrastrukturen erfasst werden, also Infrastrukturanbieter, welcher Finanzinstitute vernetzen.

Die Revisionsvorlage behält die Eingrenzung auf Systeme, welche für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts relevant sind, richtigerweise bei. Der unbestimmte Rechtsbegriff der “Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes” soll durch den Bundesrat durch die Festlegung von **Schwellenwerten** konkretisiert werden. Das ist zu begrüßen, auch wenn bereits heute darauf hinzuweisen ist, dass diese Schwellenwerte unter dem Aspekt der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts mit Sicherheit sehr viel höher anzusetzen sein werden als diejenigen, die für den Schutz der Finanzmarktteilnehmer relevant wären. Nachdem der Schutz der Finanzmarktteilnehmer bereits durch die prudentielle Aufsicht gewährleistet wird, der Banken unterstehen, empfehlen wir, diesen Schutzzweck im FinfraG zu streichen. Zudem lässt sich die Relevanz eines Zahlungssystems für den Funktionsschutz nicht allein aufgrund von Transaktionsvolumina festlegen; vielmehr sind weitere Kriterien wie Art und Anzahl der Teilnehmer, Substituierbarkeit und Vernetzung sowie involvierte Währungen zu berücksichtigen.

Ebenso wichtig wie die Formulierung von griffigen Beurteilungskriterien ist schliesslich der **Prozess**, in dem entschieden wird, ob ein Zahlungssystem für den Funktionsschutz relevant ist. Nach den bisherigen Erfahrungen mit den viel zu langsamen Entscheidungsprozessen plädieren wir hier für die Festlegung von klaren Verantwortlichkeiten und Fristen.

Auch der Ausschluss von Zahlungssystemen, die durch Banken betrieben werden, wird beibehalten, soll jedoch gemäss Revisionsvorlage insofern relativiert werden, als bankbetriebene Zahlungssysteme die Vorschriften der Art. 82 ff. FinfraG einhalten müssen, wenn sie für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts relevant sind (Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG). Auch wenn wir den Vorschlag nachvollziehen

können, so halten wir ihn aus rechtssystematischen Gründen für problematisch. Insbesondere wird damit ein Zustand der Halbschwangerschaft geschaffen, bei den Banken zwar durch den sachlich-persönlichen Geltungsbereich des Gesetzes nicht erfasst werden, aber dennoch gewisse Vorschriften einhalten müssen. Ferner sind Banken bereits heute verpflichtet, beim Betrieb ihrer Systeme technische und operationelle Vorgaben einzuhalten, weshalb wir nicht überzeugt sind, dass zusätzliche Vorgaben nach FinfraG wirklich erforderlich sind. Sollte dies nach Überzeugung des Bundesrats tatsächlich der Fall sein, so wäre die Rechtsgrundlage für diese Vorgaben im Bankengesetz zu schaffen.

Wie mehrfach ausgeführt, ist es aus rechtsstaatlicher Sicht nicht akzeptabel, wenn der Geltungsbereich eines Gesetzes unklar bleibt, weil keine klaren, präzisen und allgemein verständlichen Definitionen aufgenommen werden. Es ist deshalb aus unserer Sicht unabdingbar, den viel zu weiten Systembegriff des Zahlungssystems klar und eindeutig auf ein konkretes (vernünftiges) Mass zu begrenzen.

Im Ergebnis schlagen wie vor, die entsprechenden Bestimmungen wie folgt zu formulieren:

Art. 4 Abs. 2, 2bis und 2^{ter}

² Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:

- a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ es erfordern; und
- b. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird.

^{2bis} Der Bundesrat legt, ~~insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte und andere Kriterien~~ fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.

^{2ter} ~~Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen.~~ Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehältlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

Art. 81 Begriff

Als Zahlungssystem gilt eine ~~nicht von einer Bank betriebene~~ Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen zwischen mindestens drei Finanzinstituten, Finanzintermediären oder Banken abrechnet und abwickelt.

Erfassung ausländischer Zahlungssysteme

Der Erläuterungsbericht stellt auf S. 16 die Frage, ob es angemessen wäre, den Zugang von ausländischen Zahlungssystemen zum Schweizer Markt an bestimmte Anforderungen zu knüpfen (beispielsweise Einführung einer Anerkennungspflicht ähnlich jener für zentrale Gegenparteien in Art. 60 FinfraG). Diese Frage ist aus zwei Gründen klar zu verneinen: Erstens stünde eine solche Regelung im Widerspruch zum Geltungsbereich des Bankengesetzes, das nur anwendbar ist, wenn eine ausländische Bank in der Schweiz eine substantielle Präsenz aufweist. Angesichts der Abschottungstendenzen insbesondere der EU kann man zwar mit Fug und Recht die Frage stellen, ob diese «Politik der offenen Tür» heute noch angemessen ist. Eine isolierte Betrachtung nur für Zahlungssysteme erscheint uns angesichts der weitgehenden Überlappungen mit der Banken- und Zahlungsdienstleisterregulierung jedoch viel zu kurz zu greifen. Zweitens scheint angesichts der Schwierigkeiten einer klaren Definition des Systembegriffs des Zahlungssystems die Einführung einer Anerkennungspflicht auch aus rechtsstaatlicher (und praktischer) Sicht falsch zu sein.

Erhebung von der Verordnungs- auf die Gesetzesstufe

In den neuen Art. 82 ff. VE-FinfraG werden Regelungen aufgenommen, die bisher lediglich auf Verordnungsstufe geregelt waren. Wir begrüssen das grundsätzlich, war doch der bisherige Art. 82 FinfraG eine reine Delegationsnorm, was aus Sicht des verfassungsmässigen Legalitätsprinzips (Art. 5 Abs. 2, Art. 36 Abs. 1 BV) ungenügend ist. Nach ständiger Praxis des Bundesgerichts ist eine Gesetzesdelegation zulässig, wenn sie nicht durch die Verfassung ausgeschlossen ist, in einem Gesetz im formellen Sinn enthalten ist, sich auf ein bestimmtes, genau umschriebenes Sachgebiet beschränkt und die *Grundzüge der delegierten Materie im Gesetz selbst enthalten sind*. Jedenfalls die letzte

Voraussetzung war bisher nicht erfüllt. Deshalb ist die Festlegung der Grundzüge auf Gesetzesstufe sehr zu begrüßen.

Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen

Auslagerungen gemäss Art. 11 FinfraG müssen der FINMA gemeldet werden und Erbringer der Dienstleistung unterliegen Auskunfts- und Meldepflichten. Das ist wohl zu begrüßen, setzt aber ebenfalls Klarheit darüber voraus, was ein Zahlungssystem im Sinne einer echten Finanzmarktinфраstruktur ist und was nicht.

6. Aufsicht und Überwachung (Art. 83 ff. FinfraG)

Die Unsicherheiten über den genauen Umfang des persönlichen und sachlichen Geltungsbereichs gewisser Bestimmungen (insbesondere Zentralverwahrer und Zahlungssysteme) hätten mindestens teilweise kompensiert werden können, wenn die zuständigen Behörden Hand zur Klärung bieten würden und dafür ein rasches und transparentes Verfahren vorgesehen würde. Das war bereits im geltenden Recht nicht der Fall und würde auch in der aktuellen Revision nicht sichergestellt.

Wir schlagen deshalb die Einführung einer neuen Bestimmung vor, welche die Bearbeitungsschritte für die Behandlung von Gesuchen um die Erteilung einer Bewilligung oder um Feststellung der Nichtunterstellung einzuhalten sind, und dafür verbindliche Fristen festlegt. Die Bestimmung orientiert sich an Art. 63 der EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR). Wir anerkennen, dass die Fristen für komplexe Bewilligungsgesuche etwas knapp sein mögen, und stellen uns einer massvollen Erstreckung der Fristen nicht entgegen. Wichtig ist vor allem, dass die FINMA klare Anreize für eine rasche Behandlung von Gesuchen und Nichtunterstellungsanfragen erhält.

Art. 83^{bis} Fristen

¹ Wird ein Antrag um Erteilung einer Bewilligung nach diesem Gesetz oder um Feststellung einer Nichtunterstellung gestellt, so bestätigt die FINMA dem Antragsteller den Eingang des Antrags umgehend, in jedem Fall aber innerhalb von fünf Arbeitstagen schriftlich.

² Die FINMA prüft innerhalb von 25 Arbeitstagen nach Eingang eines Antrags gemäss Absatz 1, ob er vollständig ist, und überprüfen zu diesem Zweck, ob die erforderlichen Informationen übermittelt wurden. Ist der Antrag unvollständig, so setzt die FINMA dem Antragsteller eine angemessene Frist, bis zu deren Ablauf er sämtliche fehlenden Informationen vorlegen muss.

³ Die FINMA kann die Bearbeitung von Anträgen ablehnen, wenn ein Antrag nach Ablauf der von ihr angesetzten Frist weiterhin unvollständig ist.

⁴ Sobald ein Antrag vollständig ist, teilt die FINMA dies dem Antragsteller umgehend mit.

⁵ Die FINMA prüft innerhalb von 40 Arbeitstagen nach dem Tag des Eingangs eines vollständigen Antrags, ob der Antragsteller die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllt, und erlassen eine umfassend begründete Entscheidung über die Erteilung oder Verweigerung der Bewilligung. Die zuständigen Behörden teilen dem Antragsteller ihre Entscheidung innerhalb von fünf Arbeitstagen ab dem Tag der genannten Entscheidung mit.

⁶ Die FINMA kann bis spätestens am 20. Arbeitstag der in Absatz 5 genannten Prüfungsfrist weitere Informationen anfordern, die für den Abschluss der Beurteilung notwendig sind. Solche Ersuchen werden dem Antragsteller unter Angabe der zusätzlich benötigten Informationen schriftlich übermittelt.

⁶ Die Prüfungsfrist gemäss Absatz 5 wird für den Zeitraum zwischen dem Tag der Anforderung der fehlenden Informationen durch die zuständigen Behörden und dem Eingang einer diesbezüglichen Antwort des Antragstellers ausgesetzt. Die Aussetzung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Die Anforderung weiterer Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der zuständigen Behörde, führt jedoch nicht zu einer Aussetzung der Prüfungsfrist gemäss Absatz 5.

Zu gegebener Zeit sollten diese Verfahrensvorschriften auch in andere Finanzmarktgesetze übernommen oder – noch besser – allgemein im FINMAG kodifiziert werden.
