

Stellungnahme

Datum: Zürich, 27. Juni 2019
200176 | 190627 MME Stellungnahme Vernehmlassung DLT Gesetzesänderungen

An: Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen (SIF)
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Von: MME Legal | Tax | Compliance
Fachgruppe FinTech | DLT

Betrifft: **Vernehmlassung zu den DLT-Gesetzesänderungen**

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Digitalisierung ist eine der wichtigsten Treiber von Innovation und von entscheidender Bedeutung für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Volkswirtschaft. Zu den vielversprechendsten Entwicklungen gehört die Distributed Ledger Technologie (DLT).

Der Bundesrat hat im März 2019 die Vernehmlassung zur Anpassung des Bundesrechts an die Entwicklungen der DLT eingeleitet und einen vorläufigen legislativen Vorschlag für ein neues Bundesgesetz zur Änderung von Bundesgesetzen im Lichte der Entwicklungen zur DLT ("Vernehmlassungsentwurf") sowie einen erläuternden Bericht vorgelegt.

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens wurde das Eidgenössische Finanzdepartement ernannt, die öffentliche Beratung weiterzuführen und alle Kantone, die politischen Parteien sowie die nationalen Dachverbände der juristischen Personen des öffentlichen Rechts, der Wirtschaftsverbände und anderer interessierter Kreise aufzufordern, bis zum 28. Juni 2019 ihre Stellungnahmen einzureichen. Als unabhängige Anwaltskanzlei mit einer breiten und langjährigen Erfahrung in der rechtlichen Beratung von Blockchain-Projekten nehmen wir anbei gerne Stellung zu den vorgeschlagenen Gesetzesänderungen.

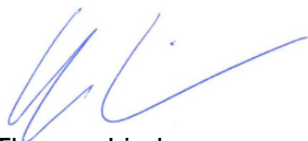
Im Allgemeinen begrüssen wir den vorliegenden Vorschlag und sind überzeugt, dass die Schweiz mit den Gesetzesanpassungen ihre starke Wirtschaftsposition mit einem modernen Gesellschaftsrecht weiter ausbauen kann. Die vorgeschlagenen Regelungen sind in der Lage, einige der drängendsten Probleme zu lösen und die Rechtssicherheit zu verbessern.

Nichtdestotrotz gibt es gerade aufgrund der hohen technischen und konzeptionellen Komplexität eine Reihe von Anmerkungen und Änderungsvorschlägen zu den einzelnen Bestimmungen, die wir anbei in den Gesetzgebungsprozess einbringen möchten. Unsere Rückmeldungen sind thematisch gegliedert und werden nachfolgend dargelegt.

Die Einführung der neuen Regelungen erachten wir als zeitkritisch. In der raschen (globalen) digitalen Entwicklung ist ein schneller Erlass für die globale Positionierung der digitalen Schweiz matchentscheidend. Es braucht aber bereits heute genügend Rechtssicherheit. Mit einer technologiefreundlichen Auslegung der Übertragung von Rechten über eine DLT Infrastruktur – zum Beispiel über das Konzept der funktionalen Äquivalenz – könnte diese «Lücke» bis zur Einführung der neuen Regelungen geschlossen werden.

Für allfällige Fragen oder Unterstützung bei der weiteren Gesetzesredaktion stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Thomas Linder

Partner, Fachgruppe FinTech | DLT

Inhaltsverzeichnis

I.	Key Positions	4
II.	Privatrecht	5
A.	Einleitende Bemerkungen	5
1.	Wertpapierrechtlicher Ansatz anstelle der Anerkennung direkter Eigentumsrechte an Tokens	5
2.	Funktionale Äquivalenz als Grundprinzip digitaler Rechte und Transaktionen	6
B.	Obligationenrecht (OR)	7
1.	Vorlage	7
2.	Stellungnahme	9
2.1	DLT-Wertrecht im Allgemeinen	9
a)	Positiver Schritt zur Reduktion von Rechtsunsicherheiten	9
b)	Kritikpunkt 1: Fehlende einheitliche privatrechtliche Erfassung von Tokens	9
c)	Kritikpunkt 2: Unklarheiten betreffend Natur der DLT-Wertrechte und Verfügungen	10
2.2	Einzelne Aspekte	11
a)	DLT als Begriff	11
b)	Errichtung von DLT-Wertrechten (nArt. 973d OR)	11
c)	Wirkungen (nArt. 973e OR)	12
d)	Pfandrecht und Nutzniessung (nArt. 973f OR)	14
e)	Kraftloserklärung (nArt. 973g OR)	14
f)	Information und Haftung (nArt. 973h OR)	14
g)	Warenpapiere (nArt. 1153a OR) und weitere spezifische Wertpapiere	14
C.	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG)	16
1.	Vorlage	16
2.	Stellungnahme	16
2.1	Keine Einschränkung auf einzelne Tokentypen	16
2.2	Zulassung aussonderungsfähiger Sammelverwahrung	17
D.	Bundesgesetz über das Internationales Privatrecht (IPRG)	18
1.	Vorlage	18
2.	Stellungnahme	18
III.	Finanzmarktrecht	19
A.	Nationalbankengesetz (NBG)	19
1.	Vorlage	19
2.	Stellungnahme	19
B.	Bankengesetz (BankG)	19
1.	Vorlage	19
2.	Stellungnahme	19
C.	Finanzinstitutsgesetz (FINIG)	20
1.	Vorlage	20
2.	Stellungnahme	21
D.	Geldwäschereigesetz (GwG)	21
1.	Vorlage	21
2.	Stellungnahme	21
E.	Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)	22
1.	Vorlage	22
2.	Stellungnahme	26
2.1	DLT-Handelssystem	26
2.2	Dezentrale und verteilte Handelssysteme	27
2.3	Insiderdelikte und Marktmanipulation	28

I. Key Positions

- Die Einführung der vorgeschlagenen DLT-Wertrechte ist zu begrüßen und vermag die Rechtssicherheit bei der Tokenisierung von Rechten, insbesondere in Bezug auf das heute noch hinderliche Schriftformerfordernis bei der Übertragung, deutlich zu erhöhen. Konzeptionell ist indes zu bedauern, dass die Vernehmlassungsvorlage in privatrechtlicher Hinsicht lediglich rechtstragende Tokens abdeckt und, mit Ausnahme der Aussonderung im Konkurs, keinen rechtlichen Rahmen für die Vielzahl an Zahlungs- und Nutzungstokens ohne Gegenparteien (sog. Native Tokens) bietet. Hier handelt es sich um eine verpasste Chance, eine ganzheitliche Regelung zu finden.
- Auch wenn die Vernehmlassungsvorlage viele wichtige und zweckmässige Regelungen beinhaltet, erscheint sie noch nicht vollends ausgereift und sollte punktuell angepasst werden. Inhaltlich ist bei den DLT-Wertrechten insbesondere zu spezifizieren, inwiefern den DLT-Wertrechten Wertpapier-Charakter mit entsprechender dinglicher Natur zukommt. Obwohl an mehreren Stellen zu Recht direkt oder indirekt auf eine "Verfügungsgewalt" abgestellt wird, fehlt ein solches Konzept im vorliegenden Vorschlag. Analog zum TVTG in Liechtenstein wäre die Spezifizierung der "Verfügungsgewalt" und "Verfügungsberechtigung" zu prüfen. Ein rein registerrechtlicher Ansatz wie bei den Bucheffekten vermag die angestrebten Wertpapier-Eigenschaften von Tokens nur ungenügend zu erfassen. Weitere punktuelle Hinweise und Vorschläge werden im betreffenden Abschnitt dargelegt.
- Weiter schlagen wir vor, den auch in der Schweiz anerkannten Grundsatz der funktionalen Äquivalenz als Grundprinzip positivrechtlich festzuschreiben. Das Konzept der funktionalen Äquivalenz geht davon aus, dass in den Fällen, in denen das schweizerische Recht an die Gültigkeit von Rechtsgeschäften oder an den Bestand eines Rechtsinstituts inhaltliche oder formale Voraussetzungen knüpft, diese Voraussetzungen als erfüllt gelten sollen, wenn ein digitales System die dahinterstehenden Rechtsschutzanliegen funktional gleichwertig ersetzen kann. So kann sich der Gesetzgeber auf die Regelung derjenigen Fragen fokussieren, die von diesem Grundsatz nicht erfasst sind.
- Zweckmässig ist die geplante gesetzlich vorgesehene Aussonderung von Tokens und Daten im Konkurs. Die Aussonderungsmöglichkeit ist aber so zu erweitern, dass alle Arten kryptobasierter Vermögenswerte unter die Bestimmung fallen (und nicht nur „kryptobasierte Zahlungsmittel sowie DLT-Wertrechte“) und auch Formen der Sammelverwahrung, wie sie in der Praxis weit verbreitet sind, erfasst werden. Als Gegenstück zur Aussonderung sollte zudem auch die Admassierung gesetzlich vorgesehen werden. Dies umso mehr, da die Admassierungsklage im Gegensatz zur Aussonderungsklage eine Vindikation darstellt.

- Wir begrüßen die beabsichtigte Einführung einer neuen Finanzmarktinfrastruktur-Kategorie. Sehr positiv erachten wir die Tatsache, dass das DLT-Handelssystem die traditionelle Wertschöpfungskette „Trading – Clearing – Settlement“ aufricht und somit optimal den Bedürfnissen von Blockchain/DLT entspricht. Die neue Kategorie ermöglicht sowohl Handel als auch Nachhandel unter einer Lizenz. Aufgrund des positiven Momentums in Bezug auf die aktuelle Standortattraktivität für die Etablierung von Blockchain/DLT Vorhaben in der Schweiz würden wir eine rasche Umsetzung begrüßen.

II. Privatrecht

A. Einleitende Bemerkungen

- 1 Der Bundesrat hat sich in seinem Bericht über die rechtlichen Grundlagen für Distributed Ledger Technologie und Blockchain in der Schweiz vom 14. Dezember 2018 zu den zivilrechtlichen Grundlagen geäußert. Die Vorschläge des Bundesrates basieren auf dieser Einschätzung der Rechtslage und die dort identifizierten Problembereiche. Daher rechtfertigt sich eine kurze Stellungnahme zu dieser rechtlichen Einschätzung, bevor anschliessend konkret auf die bundesrätlichen Vorschläge eingegangen wird.

1. Wertpapierrechtlicher Ansatz anstelle der Anerkennung direkter Eigentumsrechte an Tokens

- 2 Der Bundesrat teilt die in der Lehre geäußerten Ansichten nicht, wonach auf der Grundlage des schweizerischen Eigentumsrechts auch Eigentum an Tokens begründet werden kann (S. 47 ff. Bericht). Als konsequente Folge dieses Ansatzes fokussiert der Bundesrat auf den wertrechtlichen Ansatz, um ein vergleichbares Instrument zu schaffen, über das Rechte begründet und übertragen werden können.
- 3 Solange kein höchstrichterliches Urteil über diese Frage vorliegt, handelt es sich um einen rechtspolitischen Entscheid des Bundesrates, der in der vorliegenden Stellungnahme nicht kritisch hinterfragt werden soll. Gleichwohl werden die nachfolgenden Ausführungen zeigen, dass bei der rechtlichen Einordnung von Tokens einige grundlegende sachenrechtliche Konzepte notwendig sind, um die erstrebten Rechtswirkungen zu erzeugen: Letztlich geht es um die Begründung und Übertragung ausschliesslicher Rechte, die auch gegenüber Drittparteien Wirkung entfalten müssen: Hierfür muss geklärt werden, wer letztlich über einen Token verfügen kann und wer darüber verfügen darf – dies entspricht dem Besitz als Verfügungsgewalt und dem Eigentum als Verfügungsberechtigung. Diese funktionale Betrachtungsweise hat der liechtensteinische Gesetzgeber aufgegriffen und in Art. 5 Entwurf TVTG geregelt.
- 4 Es wird in den nachfolgenden Ausführungen an verschiedener Stelle aufgezeigt, dass auch beim vom Bundesrat gewählten Ansatz auf diese zwei Konzepte der Verfügungsgewalt und -berechtigung zurückzugreifen ist. Dies erweist sich als tragfähiger Kompromiss, um die wesentlichen Funktionalitäten von Besitz und Eigentum soweit notwendig zu wahren,

ohne den Grundsatzbeschluss der Nichtanerkennung von Besitz und Eigentum an Tokens in Frage zu stellen.

2. Funktionale Äquivalenz als Grundprinzip digitaler Rechte und Transaktionen

- 5 Das Konzept der funktionalen Äquivalenz geht davon aus, dass in den Fällen, in denen das schweizerische Recht an die Gültigkeit von Rechtsgeschäften oder an den Bestand eines Rechtsinstituts inhaltliche oder formale Voraussetzungen knüpft, diese Voraussetzungen als erfüllt gelten sollen, wenn ein digitales System die hinter diesen Voraussetzungen stehenden Rechtsschutzanliegen funktional gleichwertig ersetzen kann. Es geht demnach darum, den Rechtsschutzgedanken zu wahren, ohne die technologischen Entwicklung zu hemmen oder zu gefährden. Der Nachweis des Vorliegens dieser Voraussetzung obliegt der Beweisverteilungsregel von Art. 8 ZGB.
- 6 Dieser Grundsatz geht zurück in die siebziger Jahre, als im Luftfrachtrecht zum ersten Mal die Frage der elektronischen Wertpapiere geregelt wurde (in Art. III Protokoll von Montreal Nr. 4 zum Warschauer Übereinkommen von 1929 (SR 0.748.410.6, MZA 1975)). Seitdem hat sich das Prinzip sowohl im internationalen Strassentransport (vgl. Zusatzprotokoll zum CMR von 2018 (SR 0.741.611.2) als auch im Eisenbahntransport (Art. 6 § 9 CIM, SR 0.742.403.1) durchgesetzt und ist damit auch Teil des schweizerischen Rechts geworden. Auch in neueren Seerechtskonventionen (Art. 14 Abs. 3 Hamburger Regeln; Kapitel 3 Rotterdamer Regeln) finden sich entsprechende Bestimmungen. Das UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records (MLETR) von 2017 hat diesem Grundsatz eine weit anerkannte Form verliehen (vgl. zu alledem FURRER/MÜLLER, «Funktionale Äquivalenz» digitaler Rechtsgeschäfte, in: Jusletter Next: 18. Juni 2018; FURRER/BRUGGER, UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records - Ansatz für die Rechtsvereinheitlichung der Schnittstelle zwischen papiergebundenen und elektronischen Dokumenten, FS Koller, Bern 2018, S. 217 ff.).
- 7 Der Grundsatz der funktionalen Äquivalenz bildet bereits heute ein Ausfluss der teleologischen Auslegungsmethode. Würde dieser Grundsatz als Ausfluss von Treu und Glauben oder als Auslegungsregel gesetzlich geregelt, könnte dies den Gesetzgeber erheblich entlasten: Er müsste nur noch dann tätig werden, wenn (a) ein Bedürfnis nach Rechtssicherheit besteht, (b) eine klare zwingende Regelung die Anwendung dieses Grundsatzes verunmöglicht oder (c) die Anwendung des Grundsatzes zu rechtspolitisch unerwünschten Ergebnissen führen würde.
- 8 Dabei könnte sich der Gesetzgeber insbesondere am bereits erwähnten UNCITRAL Model Law on Electronic Transferable Records (MLETR) orientieren, wie dies Bahrain bereits umgesetzt und Singapur in Angriff genommen hat.

B. Obligationenrecht (OR)

1. Vorlage

Art. 622 Abs. 1

1 Die Aktien lauten auf den Namen oder auf den Inhaber. Sie können als Wertpapiere ausgegeben werden. Die Statuten können bestimmen, dass sie als Wertrechte nach Artikel 973c oder 973d oder als Bucheffekten im Sinne des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 (BEG) ausgegeben werden.

Art. 973c Randtitel, Abs. 1

1 Der Schuldner kann Wertrechte ohne Wertpapiercharakter ausgeben oder vertretbare Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch Wertrechte ohne Wertpapiercharakter ersetzen, sofern die Ausgabebedingungen oder die Gesellschaftsstatuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben.

Art. 973d

- 1 Wertrechte haben Wertpapiercharakter, wenn sie, gestützt auf eine Vereinbarung der Parteien:
1. in einem verteilten elektronischen Register (Distributed Ledger Technology, DLT) eingetragen sind; und
 2. nur über dieses Register geltend gemacht und auf andere übertragen werden können.
- 2 Das Register muss die folgenden Voraussetzungen erfüllen:
1. der Inhalt des DLT-Wertrechts, die Funktionsweise des Registers und die Registrierungsvereinbarung sind im Register oder in damit verknüpften Begleitdaten festgehalten;
 2. es stellt sowohl die Funktionssicherheit gemäss Registrierungsvereinbarung als auch die Integrität der im Register enthaltenen Daten nach dem neuesten Stand der Technik sicher; und
 3. die Parteien können die sie betreffenden Registereinträge und die Informationen nach Ziffer 1 jederzeit einsehen.
- 3 Der Bundesrat kann Mindestanforderungen an das verteilte elektronische Register vorsehen.

Art. 973e

- 1 Der Schuldner aus einem DLT-Wertrecht ist nur gegen entsprechende Anpassung des Registers zu leisten berechtigt und verpflichtet.
- 2 Er wird durch eine bei Verfall erfolgte Leistung an den jeweiligen vom Register bezeichneten Gläubiger eines DLT-Wertrechts befreit, wenn ihm nicht Arglist oder grobe Fahrlässigkeit zur Last fällt.
- 3 Dem vom Register bezeichneten Gläubiger eines DLT-Wertrechts, welches dem ursprünglichen Berechtigten abhandengekommen ist, kann dieses Wertrecht nicht abgefordert werden, ausser ihm fällt beim Erwerb böser Glaube oder eine grobe Fahrlässigkeit zur Last.
- 4 Der Schuldner kann der Forderung aus einem DLT-Wertrecht nur solche Einreden entgegensetzen, die entweder gegen die Gültigkeit der Registrierung gerichtet sind oder aus dem Register oder dessen Begleitdaten selbst hervorgehen, sowie solche, die ihm persönlich gegen den jeweiligen Gläubiger des Wertrechts zustehen. Einreden, die sich auf die unmittelbaren Beziehungen des Schuldners zu einem früheren Gläubiger des Wertrechts gründen, sind zulässig, wenn der aktuelle Gläubiger bei dem Erwerb des DLT-Wertrechts bewusst zum Nachteil des Schuldners gehandelt hat.
- 5 Wird über den Gläubiger eines DLT-Wertrechts der Konkurs eröffnet, die Pfändung vollzogen oder die Nachlassstundung bewilligt, sind seine Verfügungen, soweit sie tatsächlich ausgeführt werden,

rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie vorgängig eingebracht und nach den Regeln des Registers oder eines anderen Handelssystems mit hoher Wahrscheinlichkeit unwiderruflich wurden.

6 Steht in Bezug auf dasselbe Recht dem gutgläubigen Empfänger eines Wertpapiers ein gutgläubiger Empfänger des DLT-Wertrechts gegenüber, so geht der Erste dem Letzteren vor.

Art. 973f

1 Das Pfandrecht an DLT-Wertrechten richtet sich nach den Bestimmungen über das Pfandrecht an Forderungen und andern Rechten (Art. 899–906 des Zivilgesetzbuches), mit folgenden Abweichungen:

1. Ein Pfandrecht kann auch ohne Übertragung des DLT-Wertrechts errichtet werden, wenn die Eintragung im Register und die Verfügungsgewalt des Pfandgläubigers im Falle der Nichtbefriedigung gewährleistet sind.
2. Für den Pfandvertrag ist keine Form vorgeschrieben.

2 Die Nutzniessung an DLT-Wertrechten richtet sich nach den Artikeln 745–775 des Zivilgesetzbuches.

Art. 973g

1 Der Berechtigte aus einem DLT-Wertrecht kann verlangen, dass das Gericht das Wertrecht kraftlos erklärt, sofern er seine ursprüngliche Verfügungsmacht sowie deren Verlust glaubhaft macht. Nach der Kraftloserklärung kann er sein Recht auch ausserhalb des Registers geltend machen oder die Zuteilung eines neuen DLT-Wertrechts verlangen. Im Übrigen sind für das Verfahren und die Wirkung der Kraftloserklärung die Artikel 982–986 sinngemäss anwendbar.

2 Die Parteien können eine vereinfachte Kraftloserklärung durch Herabsetzung der Zahl der öffentlichen Aufforderungen oder durch Verkürzung der Fristen vorsehen.

Art. 973h

1 Der Schuldner aus einem DLT-Wertrecht hat jedem Erwerber die Angaben zum Inhalt des Wertrechts, zur Funktionsweise und Funktionssicherheit des Registers sowie zur Integrität der im Register enthaltenen Daten nach Artikel 973d Absatz 2 bekannt zu geben.

2 Er haftet für den Schaden, welcher dem Erwerber durch die Nichteinhaltung der Voraussetzungen nach Artikel 973d Absatz 2 entsteht, sofern er nicht nachweist, dass er die erforderliche Sorgfalt angewendet hat.

3 Vereinbarungen, welche diese Haftung beschränken oder wegbedingen, sind nichtig.

Art. 1153a

1 Die Parteien können vereinbaren, dass Wertpapieren gleichwertige Titel in einem verteilten elektronischen Register eingetragen und nur über dieses Register geltend gemacht und übertragen werden können. Die Artikel 973d–973h, 1154 und 1155 sind sinngemäss anwendbar.

2 Die Unterschrift des Ausstellers kann entfallen, wenn der Titel ihm auf andere Weise eindeutig zugeordnet werden kann. Der weitere Inhalt des Titels samt dessen Lasten muss im Register selbst oder in damit verknüpften Begleitdaten festgehalten werden.

2. **Stellungnahme**

2.1 **DLT-Wertrecht im Allgemeinen**

a) **Positiver Schritt zur Reduktion von Rechtsunsicherheiten**

- 9 Wir begrüßen den Vorschlag des EFD, rechtstragenden Tokens eine solide Grundlage zu verschaffen. Der aktuelle Vernehmlassungsentwurf ist in der Lage, verschiedene Hürden und rechtliche Unsicherheiten – insbesondere in Bezug auf das heute noch hinderliche Schriftformerfordernis bei der Übertragung – zu beseitigen. Auch wenn die rechtsgültige Ausgestaltung von rechtstragenden Tokens bereits *de lege lata* möglich ist, erleichtert der Vorschlag die Ausgestaltung solcher Tokens deutlich und vermag die Position der Schweiz als Wirtschaftsstandort mit einem modernen Gesellschaftsrecht zweifelsfrei zu verbessern.
- 10 Für die Finanzierung neuer DLT-Projekte hat sich die Ausgabe rechtstragender Security Tokens (STO) zu einer wichtigen Alternative zu ICOs mit der Ausgabe von Native Tokens entwickelt. Der vorliegende Vorschlag bildet dabei einen wichtigen Meilenstein.
- 11 Neben gewissen nachfolgend aufgeführten punktuellen Anpassungsvorschlägen bestehen auf der konzeptionellen Ebene indes die folgenden zwei Hauptkritikpunkte:

b) **Kritikpunkt 1: Fehlende einheitliche privatrechtliche Erfassung von Tokens**

- 12 Die privatrechtliche Regelung bezieht sich ausschliesslich auf solche Tokens, die relative Rechte übertragen sollen. Die Vielzahl an Tokens innerhalb dezentraler Systeme ohne Gegenparteien, sowohl Kryptowährungen wie Bitcoin als auch Application Access und Application Settlement Tokens (Native Tokens), befinden sich mit Ausnahme der Aussonderungsmöglichkeit im Konkurs ausserhalb der vorgeschlagenen privatrechtlichen Regelungen.
- 13 Der Ansatz des EFD, rechtstragende Tokens privatrechtlich zu qualifizieren, wirtschaftlich aber ebenso wertvolle Native Tokens indes nicht zu schützen, beinhaltet einen Wertungswiderspruch. Auch bei Native Tokens, die keine relativen Rechte begründen und übertragen sollen, besteht ein Bedürfnis nach privatrechtlichen Regelungen in Bezug auf die Verfügung, Übertragung sowie die Begründung beschränkter dinglicher Rechte. Die Tatsache, dass Native Tokens nach der herrschenden Lehre nicht vom Sachenrecht erfasst sind und keine relativen Rechte begründen, führt gerade bei diesen zu erheblicher Rechtsunsicherheit sowie unzureichendem deliktsrechtlichem Schutz. Ebenso ist nicht ersichtlich, wieso ein Token mit einem zugrundeliegenden relativen Recht gutgläubig erworben werden kann, ein anderer ökonomisch gleich wertvoller Native Token ohne relatives Recht demgegenüber nicht.
- 14 Die aktuelle Gesetzesanpassung fokussiert daher zwar auf das gewichtige Bedürfnis nach der rechtssicheren Ausgestaltung rechtstragender Tokens, verfehlt aber eine ganzheitliche Erfassung kryptobasierter Vermögenswerte im Allgemeinen. Auch wenn letztere

schwieriger umzusetzen ist und sich nicht mehr nur im Wertpapierrecht verorten lässt, würde es sich hier um eine verpasste legislatorische Chance handeln.

c) Kritikpunkt 2: Unklarheiten betreffend Natur der DLT-Wertrechte und Verfügungen

- 15 Bei der Konzeption eines DLT-Wertrechts bestehen grundsätzlich die Möglichkeiten einer rein obligationenrechtlichen, registerrechtlichen oder sachenrechtsähnlichen Ausgestaltung. Da ein Token als Transport- und Legitimationsmittel fungieren soll, ist – wie das EFD korrekt erkannt hat – ein rein obligationenrechtlicher Ansatz nicht zweckmässig. Zu entscheiden ist indes, inwieweit dem Token eine dingliche Natur zukommen soll. Unseres Erachtens setzt der angestrebte Wertpapiercharakter eine solche dingliche Natur grundsätzlich zwingend voraus. Der vorliegende Vorschlag basiert jedoch (wie bei den Bucheffekten) ausschliesslich auf dem Registereintrag und lässt diesem Rechtswirkung zukommen. Dieser Ansatz verkennt jedoch, dass in der Praxis vielmehr die faktische Verfügungsmacht über Token für die Inhaberschaft entscheidend ist und nicht der entsprechende Eintrag. Im Gegensatz zu Bucheffekten, bei denen die Einträge von den Inhabern nicht direkt kontrolliert werden können, lassen sich Tokens exklusiv mittels der jeweiligen privaten Schlüssel übertragen. Zudem werden Tokens teilweise sogar ohne Transaktion auf dem Register selbst, sondern mittels Übertragung der zugrundeliegenden privaten Schlüssel transferiert.
- 16 Was im liechtensteinischen Gesetz über Token- und VT-Dienstleister (TVTG) als "Verfügungsgewalt" und "Verfügungsberechtigung" (vgl. Art. 5 TVTG) bezeichnet wurde, fehlt im Schweizer Gesetzesvorschlag als Konzept. Dadurch sind insbesondere keine Bestimmungen zur Art der Übertragung und Verfügung vorhanden. Dass sich die Situation bei Crypto Tokens als quasi-dingliche Objekte von derjenigen bei Bucheffekten unterscheidet und daher spezifischere Regelungen wünschenswert sind, wird auch bei der Betrachtung des aktuellen Vorschlags des Bundesrates rasch ersichtlich. So geht dieser beispielsweise in nArt. 973e OR von DLT-Wertrechten aus, die wie dingliche Objekte "abhandengekommen" sind oder „abgefordert werden“ können, was eine faktische Kontrolle voraussetzt; in nArt. 973f Abs. 1 Ziff. 1 OR wird direkt auf eine "Verfügungsgewalt" abgestützt, ohne dass diese jedoch als Konzept definiert wurde.
- 17 Eine klare Regelung der Verfügungsberechtigung und der Verfügungsgewalt, wie dies Liechtenstein in seinem Gesetzesentwurf vorsieht, würde auch in der Schweiz die Rechtssicherheit deutlich erhöhen. Dies ist konsistent mit dem gewünschten "Wertpapiercharakter" der DLT-Wertrechte, der sich aus dem Sachenrecht ableitet. Da der Crypto Token als Transport- und Legitimationsinstrument dient, ist entscheidend, wem als Inhaber des privaten Schlüssels die tatsächliche Kontrolle über die Werteinheit zukommt. Zudem ist auch bei der Übertragung der DLT-Wertrechte auf die Übertragung der Verfügungsgewalt über die zugrundeliegenden Werteinheiten abzustellen. Eine Änderung des Registereintrages wäre damit nur eine allfällige Folge der Ausübung der Verfügungsgewalt.

2.2 Einzelne Aspekte

a) DLT als Begriff

- 18 Der Definition des Begriffs "DLT" ist hohes Gewicht beizumessen, da diese für die Anwendung der neuen Gesetzesbestimmungen entscheidend ist. Fraglich ist, ob der Verweis auf "DLT" ausreichend technologieneutral ist. Der Vorschlag des EFD sieht vor, dass im Rahmen einer Verordnung Mindestbestanforderungen an verteilte elektronische Register vorgesehen werden können.
- 19 Aus unserer Sicht sind Anforderungen an die Technologie breit auszugestalten, da sich die Funktionssicherheit verteilter Register aus einem komplexen Zusammenspiel verschiedener Aspekte ergibt. Insbesondere lässt sich die Funktionssicherheit und Datenintegrität nicht nur basierend auf die Anzahl der Knotenpunkte feststellen, sondern ergeben sich ebenso aus der Vertrauenswürdigkeit der Betreiber der Knotenpunkte. Ein System mit wenigen, aber vertrauenswürdigen Akteuren kann dasselbe Mass an Sicherheit garantieren wie ein weit verbreitetes System mit nicht vertrauenswürdigen Akteuren. Ebenso können neue kryptographische Ansätze oder Konsensmechanismen die Sicherheit eines Systems beeinflussen. Solange die Grundfunktionen von DLT-Registern wie die kryptographische Ausgestaltung der Daten, Peer-to-Peer-Transaktionen, die Kontrolle durch private Schlüssel und die Zuordnung durch öffentliche Schlüssel gegeben sind, soll das Register als "DLT-Register" bzw. als "verteilttes elektronisches Register" gelten. Zu begrüssen ist, dass in Bezug auf die DLT-Wertrechte keine konstitutiven Voraussetzungen in Bezug auf die verteilten elektronischen Register vorhanden sind, sondern die Gläubiger mittels der Haftungsbestimmungen vor der Wahl unzureichender Systeme geschützt werden.
- 20 Aufgrund der schnellen Entwicklung der Technologie sind spezifische Kriterien nur schwierig zu definieren, weshalb wir empfehlen, von der zusätzlichen Bestimmung einschränkender Anforderungen, sei es auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe, Abstand zu nehmen. In jedem Fall wäre zu gewährleisten, dass sowohl *public, permissionless* als auch *private, permissioned* Infrastrukturen in den Anwendungsbereich der neuen Bestimmungen fallen. Ansonsten soll die Bestimmung der Funktionssicherheit i.S.v. nArt. 973d Abs. 2 Ziff. 2 der Praxis überlassen werden.

b) Errichtung von DLT-Wertrechten (nArt. 973d OR)

nArt. 973d Abs. 1:

- 21 Ein erster Absatz ähnlich zu nArt. 973c Abs. 1 fehlt gänzlich. Diese „kann“-Bestimmung sollte ergänzt werden.
- 22 Zu den Kritikpunkten am Registerrechts-Konzept siehe oben Kapitel II.A.2.1.

nArt. 973d Abs. 2:

- 23 Der vom EFD gewählte Ansatz, dass bei Nichteinhalten der Voraussetzungen zwar DLT-Wertrechte begründet werden, der Herausgeber jedoch nach nArt. 973d Abs. 2 OR haftet, ist zu begrüßen. Die Formulierung von nArt. 973d Abs. 2 OR könnte isoliert betrachtet auch als konstitutive Voraussetzungen erachtet werden, weshalb diesbezüglich zur Vermeidung späterer Diskussionen eine Präzisierung in Betracht gezogen werden könnte.

nArt. 973d Abs. 2 Ziff. 2:

- 24 In der vorliegenden Bestimmung wird festgehalten, dass die Integrität der Daten nach dem neusten Stand der Technik sichergestellt werden müsse. Da es sich bei den etabliertesten DLT-Systemen konzeptionell um nicht-veränderbare Protokolle ohne On-Chain-Governance-Modelle handelt, sind "Updates" ohne Forks nicht möglich. Aus diesem Grund ist der Zusatz "nach dem neusten Stand der Technik" ersatzlos zu streichen. Dies entspricht auch der Rechtslage in Art. 4 Abs. 1 lit. c PrHG, wonach die Sicherheit eines Produktes dem Stand der Technik im Zeitpunkt der Inverkehrsetzung entsprechen muss.

Schnittstelle zum Bucheffektengesetz:

- 25 Nicht vorhanden ist im aktuellen Vernehmlassungsentwurf eine Schnittstelle zum Bucheffektengesetz (BEG). Die Schaffung von Bucheffekten aus Wertrechten nach nArt. 973d ff. OR ist unseres Erachtens ebenfalls zu ermöglichen. Die vorgesehene Bestimmung in nArt. 622 Abs. 1 OR, nach der die Statuten die Ausgabe von Aktien als Bucheffekten vorsehen können, wäre gesetzessystematisch zudem nicht im OR, sondern im BEG anzusiedeln. Zudem entstehen Bucheffekten nicht anlässlich einer «Ausgabe», sondern mittels Hinterlegung von Wertpapieren oder Eintragung in einem Hauptregister einer Verwahrungsstelle, sodass die Formulierung entsprechend anzupassen ist.

c) Wirkungen (nArt. 973e OR)

nArt. 973e Abs. 1:

- 26 Dieser Absatz wurde analog von der Bestimmung zu Wertpapieren in Art. 965 OR übernommen und entspricht der doppelseitigen Präsentationsklausel. Er ist in Bezug auf DLT-Register insofern missverständlich, dass nicht notwendigerweise eine Anpassung des Registers stattfinden muss, um den Schuldner in eine Leistungspflicht zu versetzen. Beispielsweise bei Aktien-Token besteht die Pflicht zur Zahlung von Dividenden ohne dass der zugrundeliegende Token transferiert werden muss. Entscheidend und notwendig ist vielmehr die Legitimationswirkung des Eintrags, dass der (indirekt durch die Adresse) bezeichnete Inhaber des Tokens auch den Gläubiger darstellt. Eine Leistung «gegenüber dem vom Register bezeichneten Gläubiger» müsste rechtsgültig möglich sein.
- 27 Zu den Kritikpunkten am Registerrechts-Konzept siehe oben Kapitel II.A.2.1. Die doppelseitige Präsentationsklausel sollte sich wie beschrieben auf die Verfügungsmacht und nicht auf den Registereintrag beziehen, damit Wertpapier-Wirkung eintritt.

nArt. 973e Abs. 3:

- 28 Das Abhandenkommen des DLT-Wertrechts bedingt die Verfügungsmacht des Inhabers, welche als Konzept vollständig fehlt. Eine Bestimmung zur Verfügungsgewalt und Verfügungsberechtigung würde die Rechtsunsicherheit reduzieren.
- 29 Die Bestimmung zum gutgläubigen Erwerb sollte sicherstellen, auch die Vielzahl an kryptobasierten Vermögenswerte ohne relative Rechte erfasst werden. Der Einbezug solcher Native Tokens ist auch daher relevant, weil die Bestimmungen zur Aussonderung im Konkurs sämtliche Arten von kryptobasierten Vermögenswerten umfassen. Ein auf rechtstragende Tokens beschränkter gutgläubiger Erwerb würde ein Wertungswiderspruch darstellen.
- 30 Zu begrüßen ist, dass der gutgläubige Erwerb von DLT-Wertrechten nicht wie bei Bucheffekten an ein Verkehrsgeschäft angeknüpft ist, sondern auch für unentgeltliche Rechtsgeschäfte zur Anwendung kommt.

nArt. 973e Abs. 5:

- 31 Eine Unwiderruflichkeit einer Transaktion in einem absoluten Sinne kann auf einem DLT grundsätzlich nie erreicht werden, da sich Transaktionen insbesondere bei *public, permissionless* Systemen graduell verbreiten. Aus diesem Grund ist die Bestimmung um ein "mit hoher Wahrscheinlichkeit" zu ergänzen.

nArt. 973e Abs. 6:

- 32 Gemäss dieser Bestimmung geht der gutgläubige Erwerb eines Wertpapiers demjenigen eines DLT-Wertrechts vor. Auch wenn diese Konstellation in der Praxis wohl nur sehr selten vorkommen wird, sollte im Gesetzesvorschlag nicht dem Wertpapier, sondern dem DLT-Wertrecht die entscheidende Rechtswirkung zukommen, da das Vertrauen der Nutzer in die DLT-Infrastrukturen besonders gross ist.

Zur fehlenden Bestimmung betreffend Verfügung im Speziellen:

- 33 Zur Verfügung über DLT-Wertrechte äussert sich der Vorschlag des EFD nicht. Zweckmässig erschiene, dass die Übertragung des Wertrechts die Übertragung gemäss den Regeln des Registers, eine übereinstimmende Erklärung des Verfügenden und des Erwerbers, die Rechtszuständigkeit am Wertrecht zu übertragen, sowie die Verfügungsberechtigung des Verfügenden voraussetzen. Sofern die Verfügungsberechtigung fehlt, ist der gutgläubige Erwerber zu schützen.
- 34 In Bezug auf die Verfügung nimmt der vorliegende Vorschlag zudem keine Stellung zum Verhältnis zwischen dem Verpflichtungs- und dem Verfügungsgeschäft, m.a.W. ob das Kausalitäts- oder das Abstraktionsprinzip zur Anwendung kommen soll. Im Sinne einer möglichst grossen Übereinstimmung zwischen Inhaberschaft der Tokens und Berechtigung erscheint die Anwendung des Abstraktionsprinzip am zweckmässigsten. Eine klare gesetzliche Regelung in dieser Hinsicht würde Rechtsunsicherheiten vermeiden.

d) Pfandrecht und Nutzniessung (nArt. 973f OR)

- 35 Die "Verfügungsgewalt" als Konzept fehlt im Vorschlag des Bundesrats, der analog zu Bucheffekten lediglich auf das Register abstellt. Der Vorschlag ist diesbezüglich zu präzisieren.
- 36 Sofern ein beschränktes dingliches Recht ohne die Übertragung des DLT-Wertrechts erfolgen soll, ist sicherzustellen, dass die Begründung für Dritte ersichtlich ist (beispielsweise mittels eines *flaggings*). Nur so kann dem Publizitätsprinzip Genüge getan werden.
- 37 Die Bestimmungen zu Pfandrecht und die Nutzniessung sollten analog auch auf kryptobasierte Vermögenswerte angewendet werden können, die keine relativen Rechte übertragen. Hierfür ist ein entsprechender Zusatz im Gesetz vorzusehen.

e) Kraftloserklärung (nArt. 973g OR)

- 38 Die Möglichkeit zur Kraftloserklärung ist notwendig und zweckmässig, da dem DLT-Wertrecht Wertpapiercharakter zukommen soll. Zu berücksichtigen ist, dass die Kraftloserklärung von DLT-Wertrechten wie diejenige von Wertpapieren eine Individualisierbarkeit voraussetzt, welche insbesondere bei gewöhnlichen ERC-20-Tokens nicht vorhanden ist. Zudem kann konzeptionell nicht das eigentliche DLT-Wertrecht im Register verloren gehen, sondern nur der private Schlüssel als Zugangsinstrument, d.h. die Verfügungsgewalt über den Registereintrag.

f) Information und Haftung (nArt. 973h OR)

- 39 Die Regelung, wonach der Schuldner über den Inhalt des Wertrechts, die Funktionsweise des Registers und die Integrität der Daten zu informieren hat, ist grundsätzlich zu begrüssen. Nichtsdestotrotz sollten bei allgemein gebräuchlichen Infrastrukturen die Anforderungen an die Information nicht zu hoch angesetzt werden. Vielmehr ist dem Schuldner, wie vorgeschlagen, die Verantwortung für die Auswahl einer tauglichen Infrastruktur aufzuerlegen.

g) Wertpapiere (nArt. 1153a OR) und weitere spezifische Wertpapiere

Wertpapiere:

- 40 Die Möglichkeit, Wertpapiere als DLT-Wertrechte auszugestalten, entspricht einem praktischen Bedürfnis und reduziert bestehende Rechtsunsicherheiten. Wertpapiere können von Frachtführern (vgl. z.B. Art. 113 SSG zum Seekonnossement) und von Lagerhaltern (vgl. Art. 482 OR) ausgestellt werden. Die Ausgestaltung von DLT Wertrechten als Wertpapiere ermöglicht folglich nicht nur die Digitalisierung des internationalen Warenhandels (Paper-Less Trade; Handelbarkeit der Waren im Transit) sondern ermöglicht auch die Schaffung von sogenannten «Eigentums-Token», indem DLT-Wertrechte direkt mit dem Eigentumsanspruch an einem eingelagerten Gut (z.B. Edelmetall) verbunden werden. Der Einschluss von Wertpapieren ist daher sinnvoll und notwendig.

- 41 Grundsätzlich gewährleistet Art. 925 ZGB, dass die Übertragung eines Wertpapiers, welches eine Ware vertritt, als Übertragung der Ware selbst gilt. Ohne Art. 925 ZGB wird mit der Übertragung eines Wertpapiers ausschliesslich der obligatorische Anspruch gegenüber dem Frachtführer oder Lagerhalter auf Herausgabe der Waren übertragen. Ausschliesslich auf Grundlage von Art. 925 ZGB hat die Übertragung eines Wertpapiers auch die Wirkung der Übertragung der Ware selbst (BSK ZGB Art. 925 N 17).
- 42 Der neu vorgeschlagene Art. 1153a OR verweist auf (neuen) Art. 973d bis 973h OR zu den DLT Wertrechten. Diese befassen sich nicht mit der Übertragung von dinglichen Rechten durch die Übertragung von Wertpapieren (vgl. insbesondere Art. 973e). Der Entwurf ist so zu verstehen, dass ein Eintrag in einem verteilten elektronischen Register dann als Wertpapier qualifizieren kann, wenn das verteilte elektronische Register die Voraussetzungen von Art. 973d OR erfüllt. Enthält der Eintrag im verteilten elektronischen Register gleichzeitig sämtliche Informationen gemäss Art. 1153 OR, so müsste ein dem Wertpapier gleichwertiger Titel vorliegen. Der Anspruch auf Herausgabe der Ware gegenüber dem Frachtführer oder Lagerhalter kann (nur) durch Anpassung des Eintrages im verteilten elektronischen Register übertragen werden. Damit ist noch nicht geklärt, ob mit einer Anpassung des Eintrages in einem verteilten elektronischen Register auch der dingliche Rechte (mittelbarer Besitz) im Sinne von Art. 925 und in Verbindung mit einem entsprechenden Geschäft der Eigentumsanspruch an der Ware selbst übertragen werden kann (Art. 714 ZGB). Art. 925 gewährt diese Wirkung ausschliesslich einer «solchen Urkunde».
- 43 Diese Rechtsunsicherheit könnte gelöst werden, indem im neuen Art. 1153a OR nicht nur auf die (neuen) Artikel 973d-973h, sondern ausdrücklich auch auf die sinngemässe Anwendbarkeit von Art. 925 ZGB verwiesen würde. Systematisch wäre es natürlich noch wünschenswerter, diese sachenrechtliche Frage letztlich auch durch eine Anpassung des Art. 925 ZGB zu klären. Faktisch hätte dies die Folge, dass die Schweiz die Vorgaben aus dem MLETR (vgl. vorne Rz. 12) erfüllen würde. Um weitere Rechtssicherheit zu schaffen, könnten in Anlehnung an Art. 8 bis 11 MLETR die Anforderungen an die funktionale Äquivalenz elektronischer und papierener Wertpapiere festgelegt werden.

Analoge Anwendung auf Wechsel:

- 44 Neben den Wertpapieren sollten auch andere gesetzlich spezifisch definierte Wertpapiere als DLT-Wertrechte ausgestaltet werden können. Dies gilt insbesondere für den Wechsel nach Art. 990 ff. OR, bei dem trotz diverser Vorteile in Bezug auf die formelle Wechselstrenge und die globale Vereinheitlichung das Erfordernis eines physischen Wertpapiers zum annähernden Aussterben geführt hat. Mit der zunehmenden Digitalisierung sind diverse Projekte vorhanden, den gezogenen und den Eigenwechsel als Handels- und Unternehmensfinanzierungsinstrumente mittels DLT-Technologie handelbar zu machen. Damit die Schweiz in diesen Bereichen nicht den Anschluss verliert, ist der Gesetzesvorschlag auch auf solche Wertpapiere auszudehnen. Die Bestimmung in nArt. 1153a OR kann konzeptionell änderungslos auch für den Wechsel übernommen werden. Es ist diesbezüglich ein neuer Art. 991a OR zu schaffen.

C. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG)

1. Vorlage

Art. 242a

1 Die Konkursverwaltung trifft eine Verfügung über die Herausgabe kryptobasierter Zahlungsmittel und von DLT-Wertrechten gemäss Artikel 973d OR, welche von einem Dritten beansprucht werden.

2 Der Anspruch ist begründet, wenn der Gemeinschuldner die Verfügungsmacht über die kryptobasierten Zahlungsmittel und die DLT-Wertrechte für den Dritten innehat und diese dem Dritten jederzeit im Register individuell zugeordnet sind.

3 Hält die Konkursverwaltung den Anspruch für unbegründet, so setzt sie dem Dritten eine Frist von 20 Tagen, innert der er beim Richter am Konkursort Klage einreichen kann. Hält er diese Frist nicht ein, so ist der Anspruch verwirkt.

4 Die Kosten für die Herausgabe sind von demjenigen zu übernehmen, der diese verlangt. Die Konkursverwaltung kann einen entsprechenden Vorschuss verlangen.

Art. 242b

1 Befinden sich Daten in der Verfügungsmacht der Konkursmasse, kann jeder Dritte, der eine gesetzliche oder vertragliche Berechtigung an den Daten nachweist, den Zugang zu diesen Daten verlangen.

2 Hält die Konkursverwaltung den Anspruch für unbegründet, so setzt sie dem Dritten eine Frist von 20 Tagen, innert der er beim Richter am Konkursort Klage einreichen kann. Bis zum rechtskräftigen Entscheid des Gerichts dürfen die Daten nicht vernichtet werden.

3 Die Kosten für die Verschaffung des Zugangs zu Daten sind von demjenigen zu übernehmen, der diese verlangt. Die Konkursverwaltung kann einen entsprechenden Vorschuss verlangen.

4 Vorbehalten bleibt das Auskunftsrecht nach den Datenschutzbestimmungen des Bundes oder der Kantone.

2. Stellungnahme

- 45 Die gesetzliche Klärung betreffend die Aussonderung von Daten und Crypto Assets im Konkurs ist zu begrüssen. Dies umso mehr, als die konkursrechtliche Behandlung von Crypto Assets indirekt auch regulatorische Konsequenzen in Bezug auf die bankenrechtliche Unterstellung von Custody Anbieter mit sich bringt. Will die Schweiz den aufgrund ihrer Vorreiterrolle (noch) bestehenden Standortvorteil nicht verlieren, so ist die konkurssichere Verwahrung von DLT-basierten Vermögenswerten zentral.

2.1 Keine Einschränkung auf einzelne Tokentypen

- 46 Terminologisch ist der Vorschlag indes so anzupassen, dass "kryptobasierte Vermögenswerte" im Allgemeinen und nicht nur kryptobasierte Zahlungsmittel und DLT-Wertrechte umfasst werden.
- 47 Einerseits kann durch eine entsprechende Anpassung sichergestellt werden, dass die Tokens, die weder ein kryptobasiertes Zahlungsmittel sind noch eine Gegenpartei haben (und somit kein DLT-Wertrecht sind), ebenfalls konkurssicher verwahrt werden können. Eine

diesbezügliche Ungleichbehandlung von verschiedenen Tokentypen lässt sich weder sachlich noch rechtlich rechtfertigen.

- 48 Andererseits ist die Qualifikation von Tokens mit rechtlichen Unsicherheiten verbunden. Dies umso mehr, als die Qualifikation eines Tokens sich über den Lauf der Zeit auch ändern kann. Eine unterschiedliche konkursrechtliche Behandlung von verschiedenen Tokentypen führt somit zu Rechtsunsicherheit und ist daher abzulehnen.
- 49 Letztlich wird durch die Anpassung auch sichergestellt, dass der Wortlaut im SchkG mit jenem im Bankengesetz identisch ist.¹

2.2 Zulassung aussonderungsfähiger Sammelverwahrung

- 50 Wir pflichten der Ansicht bei, dass auf der Blockchain segregierte, d.h. individuellen PUK zugewiesene, kryptobasierte Vermögenswerte als i.S.v. Art. 242a SchKG ausgesondert gelten sollen.
- 51 In Anbetracht der gängigen Verwahrungspraxis der weltweit operierenden Custody-Anbieter, bei denen aus Sicherheitsüberlegungen grundsätzlich Sammelwallets genutzt werden, sollten an die Zuordnung der Assets keine zu hohen Anforderungen gestellt werden. Wir sind der Ansicht, dass die individuelle Zuordnung insbesondere nicht zwingend durch einen entsprechenden Eintrag im DLT-Register erfolgen muss, sondern auch mittels eines davon separat geführten Registers getätigt werden kann. Fehlt die Möglichkeit einer konkurssicheren Sammelverwahrung, so hat die Schweiz einen signifikanten Standortnachteil. Wir schlagen daher analog zur aktuellen Vorlage im Bucheffektengesetz die Einführung einer Omnibus-Kundensegregation vor. Der Verwahrer müsste Eigen- und Fremdbestände trennen, womit die Kundenbestände konkurssicher auf Sammelwallets verwahrt werden könnten.
- 52 Da bei einer kompletten "Vermischung" nicht mehr ersichtlich ist, wer bei einem Unterbestand in seinem Recht beeinträchtigt wird, sind ergänzend Bestimmungen zu einem Unterbestand notwendig. Da Verwahrer von Crypto Tokens regelmässig gerade nicht dem BankG unterstehen, wodurch die neue Regelung in Art. 37d zum Unterbestand nicht zur Anwendung kommt, besteht eine Lücke, die es noch zu füllen gilt.

2.3 Analoge Admassierung

- 53 Neben der Regelung zur Aussonderung wäre auch eine Bestimmung zur Admassierung zweckmässig. Das Vorhandensein eines Klagerecht aus den allgemeinen Bestimmungen (worauf auf S. 16 der Erläuterungen verwiesen wird) erscheint zumindest unklar. Bei der Admassierungsklage handelt es sich nach der überwiegenden Ansicht um eine Vindikationsklage, die mangels Sachqualifikation nicht ohne weiteres auf kryptobasierte

¹ Vgl. nArt. 16 Ziff. 1^{bis}.

Vermögenswerte zur Anwendung kommt. Der vorliegende Entwurf ist in dieser Hinsicht zu erweitern.

D. Bundesgesetz über das Internationales Privatrecht (IPRG)

1. Vorlage

Art. 105 Abs. 2

2 Fehlt eine Rechtswahl, so untersteht die Verpfändung von Forderungen dem Recht am gewöhnlichen Aufenthalt des Pfandgläubigers. Für die Verpfändung anderer Rechte gilt dasselbe, sofern diese durch ein Wertpapier oder einen gleichwertigen Titel vertreten werden; andernfalls untersteht ihre Verpfändung dem auf sie anwendbaren Recht.

Art. 106 Randtitel sowie Abs. 1 und 3

1 Das in Artikel 145a Absatz 1 bezeichnete Recht bestimmt, ob ein Titel Waren vertritt.

3 Machen verschiedene Parteien dingliche Rechte an der Ware geltend, die einen unmittelbar, die anderen aufgrund eines Titels, so entscheidet über den Vorrang das auf die Ware selbst anwendbare Recht.

Art. 108a

Der Begriff der intermediärverwahrten Wertpapiere ist im Sinne des Haager Übereinkommens vom 5. Juli 2006 über die auf bestimmte Rechte an intermediärverwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung zu verstehen.

Art. 145a

1 Ob eine Forderung durch einen Titel in Papier- oder gleichwertiger Form vertreten und mittels dieses Titels übertragen wird, bestimmt das darin bezeichnete Recht. Ist im Titel kein Recht bezeichnet, so gilt das Recht des Staates, in dem der Aussteller seinen Sitz oder, wenn ein solcher fehlt, seinen gewöhnlichen Aufenthalt hat.

2 Betreffend dingliche Rechte an einem Papier bleiben die Bestimmungen des siebten Kapitels vorbehalten.

2. Stellungnahme

- 54 In den Erläuterungen des EFD wird definiert, was genau unter "gleichwertiger Form" verstanden wird. Unter diesen Begriff fallen nicht nur Wertpapiere im herkömmlichen Sinne, sondern auch nicht auf Papier basierende Äquivalente und insbesondere auch wertpapierähnliche Tokens als Teil eines Blockchain-Systems.²
- 55 Zu Schaffung von Rechtssicherheit wird vorgeschlagen, dass der Gesetzgeber im IPRG positivrechtlich regelt, dass auch Blockchain-basierte Token erfasst sind. Damit würde der Gedanke dieser Revision auch auf kollisionsrechtlicher Ebene integriert.

² Bundesrat, Erläuternder Bericht, S. 43.

III. Finanzmarktrecht

A. Nationalbankengesetz (NBG)

1. Vorlage

Art. 19 Abs. 1

1 Um die Stabilität des Finanzsystems zu schützen, überwacht die Nationalbank systemisch bedeutende zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und DLT-Handelssysteme nach Artikel 22 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom 19. Juni 2015⁸ (FinfraG) (systemisch bedeutende Finanzmarktinfrastrukturen).

Art. 20 Abs. 1

1 Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und DLT-Handelssysteme stellen der Nationalbank auf Verlangen alle Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung, die sie benötigt, um die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems frühzeitig zu erkennen und um die systemische Bedeutung zu beurteilen.

2. Stellungnahme

- ⁵⁶ Die Aufnahme von DLT-Handelssystemen in das Nationalbankengesetz ist zu befürworten. Es ist zu prüfen, ob das Auskunftsrecht der Nationalbank auch mittels zur Verfügungstellung eines Knotenpunktes befriedigt werden könnte und ob dies allenfalls Konsequenzen mit sich bringt (*Read-Only-Rechte* zu Gunsten der SNB oder allfällige Verpflichtungen als Inhaber eines *Node*).

B. Bankengesetz (BankG)

1. Vorlage

Art. 16 Ziff. 1^{bis}

Als Depotwerte im Sinne von Artikel 37d des Gesetzes gelten:

1.^{bis} kryptobasierte Vermögenswerte über die die Bank die Verfügungsmacht für die Depotkunden innehat und die den Depotkunden jederzeit im Register individuell zugeordnet werden können;

Art. 37d

Depotwerte gemäss Artikel 16 werden nach den Artikeln 17 und 18 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008¹⁰ abgesondert. Auf sammelverwahrte Depotwerte findet im Falle eines Unterbestandes Artikel 19 des Bucheffektengesetzes Anwendung.

2. Stellungnahme

- ⁵⁷ Wir begrüssen den Ansatz des EFD, die Behandlung von kryptobasierten Vermögenswerten, die einer Depotbank anvertraut werden, im Falle eines Zwangsliquidationsverfahrens gesetzlich zu regeln. Die gewählte Formulierung könnte indes *e contrario* dahingehend

verstanden werden, dass die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten, welche als Utility Token qualifizieren und mangels ausreichender individueller Zuordnung nicht gestützt auf nArt. 242a SchKG im Konkurs ausgesondert werden können, ebenfalls dem Bankengesetz unterstehen. Es ist entsprechend klarzustellen, dass Zugriffsrechte auf technische Infrastrukturen nicht als Einlagen gelten können und somit deren Verwahrung auch nicht bankenrechtlich relevant ist.

- 58 Gestützt auf die vorliegende Regelung würden alle von Banken gehaltenen Tokens (Payment, Utility und Asset) im Konkursfall wie Depotwerte behandelt und automatisch ausgesondert, sofern sie ordentlich deponiert sind. Das ist sehr zu begrüssen, da somit keine zusätzlichen Abklärungen notwendig sind, um die Tokens im Konkursfall zu unterscheiden. Die Frage stellt sich allerdings, wann ein Token „ordentlich deponiert“ ist. Dies müsste gegebenenfalls spezifiziert werden, damit klare und einheitliche Regeln vorhanden sind.
- 59 Zu beachten ist schliesslich noch, dass Unterbestände auch bei Verwahrungen durch nicht dem BankG unterstellten Parteien vorkommen können. Aufgrund der Aussonderbarkeit von kryptobasierten Vermögenswerten im Konkurs werden Verwahrer regelmässig keine Banken sein. Eine allgemein gültige Regelung zum Unterbestand, wie sie das BEG in Art. 19 kennt, fehlt in der aktuellen Vorlage und führt diesbezüglich zu Rechtsunsicherheit.

C. Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

1. Vorlage

Art. 6 Abs. 2

2 Die Bewilligung zur Tätigkeit als Wertpapierhaus nach Artikel 41 Buchstabe a ermächtigt auch zur Tätigkeit als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.

Art. 16 Ombudsstelle

1 Finanzinstitute, die Finanzdienstleistungen nach Artikel 3 Buchstabe c des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018¹² (FIDLEG) erbringen, müssen sich spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Ombudsstelle anschliessen.

2 Die Bestimmungen des 5. Titels FIDLEG über die Ombudsstellen gelten sinngemäss.

Art. 41 Bst. b, Ziff. 3

Als Wertpapierhaus gilt, wer gewerbsmässig:

b. für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handelt, hauptsächlich auf dem Finanzmarkt tätig ist und:

3. ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 42 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015¹³ betreibt; oder

Art. 67 Abs. 2

2 Die Bestimmungen des BankG über die Einlagensicherung und die nachrichtenlosen Vermögenswerte gelten für Wertpapierhäuser nach Artikel 41 Buchstabe a sinngemäss.

2. Stellungnahme

- 60 Unseres Erachtens greifen die vorgeschlagenen Änderungen des FINIG in Bezug auf die Bewilligungsfähigkeit zu kurz. Das OHS soll nicht nur im Zusammenhang mit dem Eigenhändler möglich sein, sondern soll insbesondere auch die Emission erfassen. Insofern sollte das „DLT-OHS“ nicht unter dem Eigenhändler, sondern als separate Kategorie im FINIG aufgenommen werden. Dadurch soll verhindert werden, dass es zu keinen Verwechslungen bei den Betriebsgenehmigungen kommt.

D. Geldwäschereigesetz (GwG)

1. Vorlage

Art. 2 Abs. 2 Bst. d^{quater}

2 Finanzintermediäre sind:

- d^{quater}. die Handelssysteme für auf der Technik verteilter elektronischer Register (Distributed Ledger Technology, DLT) basierende Effekten nach Artikel 73a des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (DLT-Handelssysteme);

Art. 12 Bst. a

Die Aufsicht über die Einhaltung der Pflichten nach dem 2. Kapitel liegt für Finanzintermediäre:

- a. nach Artikel 2 Absatz 2 Buchstaben a–d^{quater} bei der FINMA;

Art. 17 Bst. a

Soweit keine anerkannte Selbstregulierung besteht, werden die Sorgfaltspflichten nach dem 2. Kapitel und ihre Erfüllung geregelt durch:

- a. die FINMA für die Finanzintermediäre nach Artikel 2 Absatz 2 Buchstaben a–d^{quater};

Art. 22a Abs. 2 Bst. a

2 Die FINMA leitet die vom EFD erhaltenen Daten weiter an:

- a. die ihr unterstellten Finanzintermediäre nach Artikel 2 Absatz 2 Buchstaben a und b–d^{quater};

Art. 26a Abs. 1

1 Für Finanzintermediäre nach Artikel 2 Absatz 3, die eine inländische Gruppengesellschaft eines Finanzintermediärs nach Artikel 2 Absatz 2 Buchstaben a–d^{quater} sind, kann die FINMA vorsehen, dass die Einhaltung der Pflichten nach dem 2. Kapitel im Prüfbericht der Gruppe nachgewiesen wird. Vermögenswerte gelten für Wertpapierhäuser nach Artikel 41 Buchstabe a sinngemäss.

2. Stellungnahme

- 61 Im Sinne des Art. 2 Abs. 3 GwG gelten Crowdfunding-Plattformen aller Arten als Finanzintermediäre, sofern die Voraussetzungen dieser Bestimmung erfüllt sind. In der Schweiz sowie in den meisten Ländern in Europa sind zurzeit nur Crowdlending- und Crowdinvesting-Plattformen dem GwG unterstellt. Aktuell weisen Crowdfunding-Plattformen im Vergleich zu Wohltätigkeits- und Kulturbereich sehr bescheidene Spendevolumen auf. Wir

teilen die Ansicht des EFD, dass es unverhältnismässig wäre, Crowddonating- und Crowdsupporting-Plattformen als Finanzintermediäre dem GwG zu unterstellen.

E. Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG)

1. Vorlage

Art. 2 Bst. a Ziff. 7 und Bst. j

In diesem Gesetz gelten als:

a. Finanzmarktinfrastuktur:

7. ein Handelssystem für auf der Technik verteilter elektronischer Register (Distributed Ledger Technology, DLT) basierende Effekten (DLT-Handelssystem; Art. 73a);

j. Insiderinformation: vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen;

Art. 16 Abs. 2

2 Die Bezeichnungen «Börse», «Multilaterales Handelssystem», «Multilateral Trading Facility», «MTF», «Zentrale Gegenpartei», «Central Counterparty», «CCP», «Effektenabwicklungssystem», «Securities Settlement System», «SSS», «Zentralverwahrer», «Central Securities Depository», «CSD», «Transaktionsregister», «Trade Repository», «TR», «DLT-Handelssystem», «DLT-Trading-System», «DLT-Trading Facility» und «DLT-Exchange» dürfen im Zusammenhang mit dem Anbieten von Finanzdienstleistungen nur für die entsprechenden, diesem Gesetz unterstellten Finanzmarktinfrastrukturen verwendet werden.

Art. 22 Abs. 1 Einleitungssatz

1 Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und die DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, der Abrechnung oder der Abwicklung anbieten, sind systemisch bedeutsam, wenn:

Art. 25 Abs. 1

1 Die FINMA informiert die SNB über Bewilligungsgesuche von zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrern, Zahlungssystemen und den DLT-Handelssystemen, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, der Abrechnung oder der Abwicklung anbieten.

Gliederungstitel nach Art. 73

4a. Kapitel: DLT-Handelssysteme

Art. 73a Begriffe

1 Als DLT-Handelssystem gilt eine Einrichtung zum multilateralen Handel von DLT-Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt und mindestens eine der folgenden Voraussetzungen erfüllt:

a. Sie lässt Teilnehmer nach Artikel 73c Absatz 2 Buchstabe e zu.

b. Sie verwahrt DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren zentral.

c. Sie rechnet und wickelt Geschäfte mit DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren ab.

2 Als DLT-Effekten gelten jene Effekten, die in einem verteilten elektronischen Register (Distributed Ledger Technology, DLT) eingetragen sind und mittels dieses Registers übertragen werden können.

Art. 73b Anforderungen

Für DLT-Handelssysteme gelten die Anforderungen über:

- a. die Selbstregulierung (Art. 27);
- b. die Organisation des Handels (Art. 28);
- c. die Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29);
- d. die Sicherstellung des geordneten Handels (Art. 30);
- e. die Überwachung des Handels (Art. 31);
- f. die Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen (Art. 32);
- g. die Einstellung des Handels (Art. 33);
- h. die Beschwerdeinstanz (Art. 37).

Art. 73c Zulassung von Teilnehmern

1 Das DLT-Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung, die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern und beachtet dabei insbesondere den Grundsatz der Gleichbehandlung.

2 Als Teilnehmer eines DLT-Handelssystems können zugelassen werden:

- a. Wertpapierhäuser nach Artikel 41 FINIG17;
- b. weitere von der FINMA nach Artikel 3 des FINMAG Beaufsichtigte, sofern das DLT-Handelssystem sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen wie Wertpapierhäuser;
- c. die SNB;
- d. die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich;
- e. weitere natürliche und juristische Personen, sofern diese erklären, in eigenem Namen und auf eigene Rechnung teilzunehmen.

3 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten betreffend die Zulassung, die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern.

4 Das DLT-Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.

Art. 73d Zulassung von DLT-Effekten und weiteren Vermögenswerten

1 Das DLT-Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung von DLT-Effekten zum Handel und zu seinen weiteren Dienstleistungen. Es legt darin insbesondere fest, welche Informationen zu veröffentlichen sind, damit die Anlegerinnen und Anleger die Eigenschaften der DLT-Effekten und die Qualität des allfälligen Emittenten beurteilen können.

2 Ein DLT-Handelssystem, das neben DLT-Effekten weitere Vermögenswerte zum Handel oder zu seinen weiteren Dienstleistungen zulässt, regelt die Rahmenbedingungen der Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement.

3 Der Bundesrat kann:

- a. vorsehen, dass DLT-Effekten an DLT-Handelssystemen nur zugelassen werden dürfen, wenn das verteilte elektronische Register, in dem sie eingetragen sind, bestimmte Mindestanforderungen erfüllt;

b. zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder Integrität des Finanzsystems DLT-Effekten und weitere Vermögenswerte bezeichnen, die an DLT-Handelssystemen nicht zugelassen werden dürfen.

4 Das DLT-Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.

Art. 73e Weitere Pflichten

1 Der Bundesrat legt für DLT-Handelssysteme, die Teilnehmern nach Artikel 73c Absatz 2 Buchstabe e offenstehen, zusätzliche Pflichten zum Schutz dieser Teilnehmer fest.

2 Er legt für DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung anbieten, neben den Pflichten nach den Artikeln 73a–73d weitere Pflichten fest, namentlich zu:

- a. der zentralen Verwahrung, der Abrechnung und Abwicklung von DLT-Effekten;
- b. Sicherheiten;
- c. Eigenmitteln;
- d. Risikoverteilung;
- e. Nebendienstleistungen;
- f. Liquidität;
- g. Verfahren bei Ausfall einer Teilnehmerin oder eines Teilnehmers;
- h. der Segregierung.

3 Er orientiert sich bei der Festlegung der Pflichten nach Absatz 2 an den Anforderungen an Zentralverwahrer (Art. 61–73).

4 Er kann die FINMA zur Festlegung der Pflichten nach Absatz 2 ermächtigen. Die FINMA berücksichtigt insbesondere technologiespezifische Risiken.

5 Vorbehalten bleibt die Zuständigkeit der SNB nach Artikel 23 zur Festlegung besonderer Anforderungen an systemisch bedeutsame DLT-Handelssysteme.

Art. 73f Erleichterungen für kleine DLT-Handelssysteme

1 Der Bundesrat kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung des Schutzzwecks dieses Gesetzes für kleine DLT-Handelssysteme Erleichterungen von den Anforderungen nach den Artikeln 6–21, 27–33 und 37 vorsehen, namentlich von den Bestimmungen über:

- a. die Trennung der Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits (Art. 8);
- b. die Ausübung von Nebendienstleistungen, die nach den Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligung oder Genehmigung bedürfen (Art. 10).
- c. Unabhängigkeitsanforderungen an die Selbstregulierungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und die Beschwerdeinstanz (Art. 37 Abs. 1).

2 Er kann die FINMA zum Erlass solcher Erleichterungen ermächtigen.

3 Als klein gelten DLT-Handelssysteme, die namentlich aufgrund der beschränkten Anzahl Teilnehmer, eines beschränkten Handelsvolumens oder eines beschränkten Verwahr volumens für den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, für die Funktionsfähigkeit und Stabilität des Finanzsystems geringe Risiken aufweisen.

Der Bundesrat legt die Schwellenwerte fest.

Art. 89 Abs. 1 und Abs. 2 Einleitungssatz

1 Die FINMA informiert die zentralen Gegenparteien, die Zentralverwahrer, die Zahlungssysteme und die DLT-Handelssysteme, die vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringen, im In- und Ausland, soweit möglich und soweit sie betroffen sind, über Insolvenzmassnahmen, die sie gegen einen Teilnehmer ergreifen will und die dessen Verfügungsmacht beschränken, und über den genauen Zeitpunkt des Inkrafttretens.

2 Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine solche Insolvenzmassnahme angeordnet wurde, an eine zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer, ein Zahlungssystem oder ein DLT-Handelssystem, das vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringt, ist rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie:

Art. 142 Abs. 1 Bst. a und c

1 Unzulässig handelt, wer eine Insiderinformation, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, oder eine Empfehlung, von der er weiss oder wissen muss, dass sie auf einer Insiderinformation beruht:

- a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;
- c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.

Art. 143 Abs. 1

1 Unzulässig handelt, wer:

- a. Informationen öffentlich verbreitet, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

Art. 154 Abs. 1 Bst. a und c, 3 und 4

1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation:

- a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;
- c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.

3 Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende

Empfehlung, die ihm von einer Person nach Absatz 1 mitgeteilt oder abgegeben wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder

zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

4 Mit Busse wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–3 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

Art. 155 Abs. 1

1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder an einem DLT-Handelssystem in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:

2. Stellungnahme

2.1 DLT-Handelssystem

- 62 Wir begrüssen die beabsichtigte Einführung einer neuen Finanzmarktinfrastruktur-Kategorie. Sehr positiv erachten wir die Tatsache, dass das DLT-Handelssystem die traditionelle Wertschöpfungskette „Trading – Clearing – Settlement“ aufbricht und somit optimal den Bedürfnissen von Blockchain/DLT entspricht, indem Aktivitäten des Handels und des Settlements neu unter einem Lizenzhut angeboten werden sollen. Aufgrund des positiven Momentums in Bezug auf die aktuelle Standortattraktivität für die Etablierung von Blockchain/DLT Vorhaben in der Schweiz, würden wir eine rasche Umsetzung des gesetzgeberischen Vorhabens begrüssen.
- 63 Ebenfalls begrüssen wir die Zulassung von nicht qualifizierten bzw. nicht institutionellen Anlegern zu diesem Handelssystem. Da dies ein Novum im heutigen internationalen Konzept der Finanzmarktinfrastrukturen darstellt (siehe dazu u.a. die massgebenden Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)), sollte u.a. dem Schutzgedanken der Teilnehmer Rechnung getragen werden: Ein nicht qualifizierter bzw. nicht institutioneller Anleger ist im Vergleich zu Institutionellen (d.h. Teilnehmern im Sinne von Art. 2 lit. d FinfraG) besonders schützenswert. Aus diesem Grund legt der Bundesrat nach nArt. 73e Abs. 1 zusätzliche Pflichten zum Schutz dieser Teilnehmer fest. Insbesondere könnten Anlegerklassen definiert und entsprechende Einschränkungen für gewisse Anlegerklassen vorgesehen werden, wie z.B. eine Einschränkung vorsehen für den Algorithmus basierten Handel oder den Handel, bei welchem Hebelprodukte und/oder fremdfinanzierte Produkte zum Einsatz kommen.
- 64 Die Anforderungen an die Betreiber von FMI sollten allerdings hoch bleiben, damit die Reputation und Stabilität des Schweizer Finanzmarktes gewährleistet bleibt.

2.2 Dezentrale und verteilte Handelssysteme

- 65 Nebst zentralen Trading-Plattformen, für welche in die neue Lizenzart gedacht ist, erlaubt DLT-Technologie die Schaffung autonomer, rein code-basiert (Smart Contracts) operierenden Trading Plattformen. Diese sind nicht Gegenstand der vorliegend diskutierten Vorlage, doch deren Bedeutung wird anerkannt und auch im Bericht des Bundesrates vom Dezember 2018 einer regulatorischen Analyse unterzogen. In besagtem Bericht kommt der Bundesrat zu Recht zu Schluss, dass vollständig dezentral operierende Exchanges als sog «Distributed Trading Plattformen» aktuell keiner Regulierung unterstehen.
- 66 Entsprechend wird für die rechtssichere Nutzung dieser Technologien entscheidend sein, zwischen – gemäss dem Wortlaut des Bundesrates - sog. "dezentralen" und "verteilten" Handelsplätzen, d.h. Peer-to-Peer-Handelsplattformen ohne zentrale Kontrolle, unterscheiden zu können.
- 67 Es gibt aktuell keine einheitliche Definition eines "verteilten Handelsplatzes". Auch über den Unterschied zwischen "dezentralen Handelsplattformen" und "verteilten oder Peer-to-Peer-Handelsplattformen" gibt es keine Klarheit. Entsprechend ist heute die Entwicklung und der "Betrieb" einer solchen Plattform mit hoher Rechtsunsicherheit verbunden. Wir schlagen daher vor, Leitlinien zur Festlegung der technischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Anforderungen festzulegen, die solche Handelsplätze erfüllen müssen, um in den Geltungsbereich einer Genehmigungspflicht einbezogen zu werden oder nicht.
- 68 Als Ausgangspunkt schlagen wir vor, dass bei der Beurteilung der Frage zwischen Kernfunktionen sowie Nebenfunktionen unterschieden wird. Dabei dürfte die Ausübung, resp. die Kontrolle über die softwarebasierte Ausübung, von Kernfunktionen eine Qualifizierung als regulierte Trading Plattform begründen können, währenddem die Übernahme von Nebenfunktion für sich keine solche Unterstellungspflicht auslöst.

Kernfunktionen:

- Betrieb eines zentralen Auftragsbuchs;
- Matchmaking auf zentralisiertem Server;
- Kontrolle des DLT Smart Contract Systems (Beeinflussung des Matchings, Abwicklung von Transaktionen, etc.).

Nebenfunktionen:

- Betrieb einer Frontend-Benutzeroberfläche für einen einfacheren Zugang zu einem verteilten DLT-Handelsplatz;
- Kommerzieller Nutzen (Fees gehen an Entwickler).

2.3 Insiderdelikte und Marktmanipulation

- ⁶⁹ Die Formulierung des Insiderhandel nach den Artikeln 142, 143, 154 und 155 VE-FinfraG erweitert den Tatbestand der traditionellen Insiderdelikte auf DLT-Effekten. Somit fällt ein Zahlungs- oder Nutzungstoken ohne Gegenpartei nicht unter den Tatbestand, was zu begrüssen ist.