

FinTech-Handbuch

Digitalisierung
Recht
Finanzen

Herausgegeben von

Prof. Dr. Florian Möslin, Dipl.-Kfm., LL. M. (London)

Philipps-Universität Marburg

Prof. Dr. Sebastian Omlor, LL. M. (NYU), LL. M. Eur.

Philipps-Universität Marburg

Bearbeitet von den Herausgebern und

*Prof. Dr. Christian Armbrüster, Prof. Dr. Urs Bertschinger, Prof. Dr. Jan Biemans,
Prof. Dr. Matthias Casper, Prof. Iris Chiu PhD, Dr. Christian Conreder, Dr. Marc d'Avoine,
Dr. Alexis Darányi, PD Dr. Michael Denga LL. M. (London), Prof. Dr. Marco Dell'Erba PhD,
Prof. Dr. Gregor Dorfleitner, Prof. Dr. Nikolaus Forgó, Prof. Dr. Robert Freitag,
PD Dr. Martin Fries LL. M., Florian Glatz, Manuel González-Meneses, Phil Hamacher,
Prof. Dr. Wessel Heukamp LL. M., Prof. Dr. Lars Hornuf M. A., Tom Hubert,
Dr. Joachim Kaetzler, Dr. Ida Kapetanovic, Dr. Markus Kaulartz, Dr. Robert Kilian,
Jochen Kindermann, Prof. Dr. Dennis-Kenji Kipker, Dr. Simon Klopschinski,
Prof. Dr. Christoph Kumpan LL. M. (Univ. of Chicago), Dr. Peter Laaper,
Prof. Dr. Alfonso Martínez-Echevarría, Dr. Robin Matzke, Dr. Ivo du Mont LL.M.,
Prof. Dr. Stefan Perner, Prof. Dr. Moritz Renner, Dr. Christopher Rennig, Dr. Tobias Riethmüller,
Dr. Marc Roberts, Prof. Claudia Sandei, Dr. Nina-Luisa Siedler, Dr. Lea Maria Siering,
Univ.-Ass. Dr. Žiga Škorjanc, Prof. Dr. Gerald Spindler †, Dipl.Jur. Yavor Stamenov LL.B.,
Prof. Dr. Björn Steinrötter, Dr. Matthias Terlau, Sven Tschörtner LL. M., Patrick Wambold*

3. Auflage 2024



Zitiervorschlag:
Möslein/Omlor FinTech-HdB/Möslein/Omlor § 1 Rn. 1

www.beck.de

ISBN 978 3 406 80477 9

© 2024 Verlag C.H.Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
Druck und Bindung: Westermann Druck Zwickau GmbH
Crimmitschauer Straße 43, 08058 Zwickau
Satz: Druckerei C.H.Beck Nördlingen
(Adresse wie Verlag)
Umschlag: X-Design
München (www.x-designnet.de)



Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

§ 39 Schweiz – FinTech-Regulierung

Übersicht

	Rn.
I. Einführung	1
1. Digitalisierung – Megatrend der Schweizer Finanzindustrie	1
2. DLT-Gesetzgebung	6
II. Schutzziele des Finanzmarktaufsichtsrechts	4
1. Anleger- und Funktionsschutz im Allgemeinen	6
2. Anlegerschutz und FinTech	8
3. Techfin und Finanzmarktregulierung	10
4. Künstliche Intelligenz im Finanzmarkt	12
5. FinTech Desk der FINMA	14
III. Technologieneutralität der Regulierung	16
1. „Same business, same risks, same rules“	16
2. Token bzw. Coin Offerings – Klassifizierung	19
a) Finanzmarktaufsichtsrechtliche Aspekte	19
b) Zivilrechtliche Aspekte – Übertragung von Token	24
3. Non-Fungible Token (NFTs)	26
4. Decentralized Finance (DeFi)	29
a) Aufsichtsansätze – Status quo und Perspektiven	29
b) Regulatorische Relevanz des „Code“	34
c) Transparenz und steigende Eigenverantwortung der Kunden	36
d) Praktische Anforderungen bei DeFi-Anwendungen	38
IV. Finanzmarktenforcement	39
1. Enforcement der FINMA	39
2. Beurteilung durch die Gerichte	42
V. Bankenregulierung	43
1. Ausgangslage	43
2. Abwicklungskonti – Crowdfunding-Plattformen	46
3. Innovationsraum (Sandbox)	49
a) Rahmenbedingungen	49
b) Zugang zur Sandbox	52
c) Exit aus der Sandbox	54
d) Bankenrechtliche Sandbox – Keine Rückwirkung	56
4. FinTech-Bewilligung	57
a) Ausgestaltung	57
b) Konsolidierungspflicht	61
c) Kryptobasierte Vermögenswerte	66
5. FinTech-Anwendungen und Bankbewilligung	70
6. Einlegerschutz	75
7. Weitere Entwicklung	78
8. Open Banking und Open Finance	80
VI. Regulierung der Effekten und der Wertpapierhäuser	81
1. Effekten und DLT-Effekten	81
2. Registerwertrechte	83
a) Ausgestaltung	83
b) Insolvenzrechtliche Regelungen	89
c) Abgrenzung zu den einfachen Wertrechten	90
3. Bucheffekten	91
4. Wertpapierhäuser	94
VII. Regulierung des Asset Management	96
1. Kollektive Kapitalanlagen	96
a) Innovative Fondslösungen	98
b) Anlagen in Kryptowährungen und sonstige Kryptovermögenswerte	102

	Rn.
c) Ausländische Krypto-Kollektivanlagen	105
2. Strukturierte Produkte	106
VIII. Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen	108
1. Grundlagen	108
2. Libra und Diem	110
3. DLT-Handelssysteme	112
4. SDX Trading AG und SIX Digital Exchange AG	118
IX. Versicherungsrecht	120
1. InsurTech	120
2. Versicherungsaufsichtsrecht	123
a) Grundzüge	123
b) Innovationsraum – Versicherungsaufsichtliche Sandbox	124
3. Versicherungsprivatrecht	129
X. Kryptowährungen	130
1. Währungsrechtliche Grundlagen	130
2. Zivilrechtliche Einordnung	132
3. Schweizerische Nationalbank	135
a) Digitaler Franken – Central bank digital currency	135
b) Schutz vor Bank Runs	140
c) Kryptowährungen	141
d) FinTech-Unternehmen und Swiss Interbank Clearing	142
4. Schweizerische Bankiervereinigung	143
5. Strafrechtliche Verwertung von Kryptowährungen	146
XI. Regulierung der Finanzdienstleistungen	147
1. Schrittweise Resorption der Digitalisierung	147
2. Anwendungsbereich und Begriffe	150
3. Verhaltensregeln	154
4. „Robo Advice“	157
5. Prospektrecht	161
6. Basisinformationsblatt	163
XII. Gesellschaftsrecht	165
1. Digitalisierte Aktien	165
2. Liberierung von Aktienkapital	167
XIII. Regulierung zur Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung	170
1. Sorgfaltspflichten der Finanzdienstleister	170
2. FinTech und Geldwäschereibekämpfung	176
a) Bankenrechtlicher Innovationsraum	176
b) Zahlungsmittel und Zahlungsdienstleistungen	177
c) Intensivierung der Verhaltensaufsicht	181
d) Anwendungen ausserhalb des Finanzbereichs	182
3. Digitales „Onboarding“ von Kunden	183
XIV. Regulatory Technology	188
XV. Schutz vor Cyberrisiken	193
1. Nutzung von Cloud-Lösungen durch Finanzdienstleister	195
2. Cyberaufsicht	197
a) Eidgenössische Finanzmarktaufsicht	197
b) Nationales Zentrum für Cybersicherheit (NCSC)	203
XVI. Insolvenzrechtliche Regelungen	205
1. Herausgabe kryptobasierter Vermögenswerte	205
2. Herausgabe von Daten	209
XVII. Ausblick	212

Literatur:

Alberini/Chuffart-Finsterwald, Non Fungible Tokens (NFT): Une tentative de „décompilation“ au regard du droit suisse, S. 2023, 55; Aref/Fabián/Weber, Digitale Originale dank NFTs?, Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (GesKR) 2021, 385; Bandi-Lang/Mauchli,

Spoerlé, Bucheffi
Kommentar Zivil
und zivilrechtlich
und mobile Zahl
ten, Schweizerisc
bleme des Securi
internationales K
in: Waldburger/S
Bern 2015, 307;
SZW 2016, 620;
SZW 2017, 831;
SZW 2018, 708;
SZW 2019, 676;
SZW 2020, 702;
rançons, SZW 20
Bewilligungsvora
Produkten nach
Commentaire R
BGer 1B_59/202
(AJP) 2022, 393;
Digitale Wende
2010: Ein Hoffm
régime de respon
Eckert, Digitale
2016, 245; Eggen
ten in oder mit c
dies., Was ist ein
Belser/Pichonnaz
rechtliche Ausges
Ausgestaltung von
(Hrsg.), Kommer
cédure d'exécutio
Fintech en Suisse
GesKR 2022, 4
Introduces New
Vettiger, Shares i
rung von Aktien
254; Ginter, Insu
Mayer, FinTech
2016, 470; Grün
ber/Thouvenin (Z
Zürich 2015, 93;
Sachenrecht, Das
generation techn
revendication et l
monnaies cryptog
Blockchain, Dars
Jusletter 4. Dezen
of Robo-Advisor
Privatrecht – Sac
Humbel, Decenti
ders., Organisiert
tralized Exchange
land/Läser, Die T
rung auf die euro
APIs“, ex ante 20
rechtsgeschäftlich
sui generis unter
developments and
GesKR 2020, 60;
ember 2017; Lö
Versicherungsaufs
FinTech: Evoluti
Tokens als Effekte
Bankengesetz, 2.
Währungen, Jusle

Rn.
105
106
108
108
110
112
118
120
120
123
123
124
129
130
130
132
135
135
140
141
142
143
146
147
147
150
154
157
161
163
165
165
167
170
170
176
176
177
181
182
183
188
193
195
197
197
203
205
205
209
212

Spoerlé, Bucheffekten auf der Blockchain, GesKR 2021, 238; Bauer/Bauer, in: Geiser/Wolf (Hrsg.), Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II, 7. Aufl., Basel 2023; Bärtschi/Meisser, Virtuelle Währungen aus finanzmarkt- und zivilrechtlicher Sicht, in: Weber/Thouvenin (Hrsg.), Rechtliche Herausforderungen durch webbasierte und mobile Zahlungssysteme, Zürich 2015, 113; Bertschinger, Zur Abwicklung unbewilligter Finanzaktivitäten, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW) 2013, 519; ders., Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Band II: Spezialprobleme sowie internationales Privatrecht und internationales Konkursrecht, Zürich 1995; ders., Das Wertrechtbuch gemäss Art. 973c Obligationenrecht, in: Waldburger/Sester/Peter/Baer (Hrsg.), Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 307; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2015 bis ins vierte Quartal 2016, SZW 2016, 620; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2016 bis ins vierte Quartal 2017, SZW 2017, 831; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2017 bis ins vierte Quartal 2018, SZW 2018, 708; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2018 bis ins vierte Quartal 2019, SZW 2019, 676; ders., Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2019 bis ins vierte Quartal 2020, SZW 2020, 702; Benhamou/Wang, Cyberattaque et ransomware: risques juridiques à payer et assurabilité des rançons, SZW 2023, 80; Bezzola, Praktische Problemfelder und Lösungsansätze in Bezug auf die „FinTech“-Bewilligungsvoraussetzungen von Art. 1b BankG, SZW 2020, 534; Bianchi, Sicherung von strukturierten Produkten nach Art. 70 Abs. 2 FIDLEG, SZW 2023, 60; Bovet/Bacharach, in: Cassani u. a. (Hrsg.), Commentaire Romand Loi sur le blanchiment d'argent, Basel 2022; Breitenfeldt, Entscheidbesprechungen – BGER 1B_59/2021: Die vorzeitige Verwertung beschlagnahmter Kryptoguthaben, Aktuelle Juristische Praxis (AJP) 2022, 393; Bundi, Regtech – Die neue Realität, Expert Focus 2020, 894; Contratto, „RegTech“: Digitale Wende für Aufsicht und Compliance, Jusletter 15. August 2016; dies., FINMA-Vertriebsbericht 2010: Ein Hoffnungsschimmer am Horizont für die Anleger, Jusletter 2. Mai 2011; Darbellay/Reymond, Le régime de responsabilité civile en matière d'émissions publiques de jetons digitaux (ICO), SZW 2018, 48; Eckert, Digitale Daten als Wirtschaftsgut: digitale Daten als Sache, Schweizerische Juristen-Zeitung (SJZ) 2016, 245; Eggen, Verträge über digitale Währungen, Eine privatrechtliche Qualifikation von Rechtsgeschäften in oder mit digitalen Währungen, Jusletter 4. Dezember 2017; dies., Chain of Contracts, AJP 2017, 3; dies., Was ist ein Token?, AJP 2018, 558; dies., Stablecoins – Elemente einer zivilrechtlichen Einordnung, in: Belser/Pichonnaz/Stöckli (Hrsg.), Le droit sans frontières, Mélanges pour Franz Werro, 2022, 173; dies., Die rechtliche Ausgestaltung von Retail CBDC, GesKR 2022, 147; Eggen/Stengel, Optionen zur rechtlichen Ausgestaltung von digitalem Zentralbankgeld (Wholesale CBDC), GesKR 2020, 200; Favre, in: Sethe u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz, 2021; Favrod-Coune, Les cryptoactifs dans la procédure d'exécution forcée: saisie, revendication, réalisation, JdT 2023 II 45/66; Favrod-Coune/Pignon, La fintech en Suisse, Aspects réglementaires et économiques, 2021; Frick, Risikobasierte Versicherungsaufsicht, GesKR 2022, 479; Flühmann/Bahar, FINMA Grants Banking Licenses to New Swiss Crypto Banks, Introduces New Strict AML Rules regarding Payments on Blockchain, CapLaw 2019-42; Flühmann/Vettiger, Shares in the Form of Ledger-Based Securities, GesKR 2022, 102; Gaberthüel/Grivel, Tokenisierung von Aktien unter dem neuen DLT-Gesetz (insb. Art. 973d ff. OR) und CMTA Standard, SZW 2022, 254; Ginter, Insurance Supervision Act – Key Aspects of the Ongoing Revision, CapLaw 2019-12; Graf/Mayer, FinTech in der Schweiz – eine Würdigung der bundesrätlichen Regulierungsvorschläge, GesKR 2016, 470; Grünwald, Währungs- und geldwäschereirechtliche Fragen bei virtuellen Währungen, in: Weber/Thouvenin (Hrsg.), Rechtliche Herausforderungen durch webbasierte und mobile Zahlungssysteme, Zürich 2015, 93; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Das Sachenrecht, Das Eigentum, Art. 641 bis 729, Zürich 1977; Hänseler, Securities services embrace next generation technology, Journal of Securities Operations & Custody, 2022 Vol. 14, No. 4, 290; Hari, La revendication et la distraction d'office d'actifs dans une procédure d'insolvabilité: application des principes aux monnaies cryptographiques, GesKR 2017, 453; Hess/Lienhard, Übertragung von Vermögenswerten auf der Blockchain, Darstellung der technischen Grundlagen und der Übertragungsformen de lege lata et ferenda, Jusletter 4. Dezember 2017; Hirsch/Merlino, Do Robots Rule Wealth Management? A Brief Legal Analysis of Robo-Advisors, SZW 2022, 33; Hitz, in: Breitschmid/Jungo (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht – Sachenrecht, 3. Aufl., Zürich 2016; Hochstrasser, Digital Onboarding, GesKR 2016, 354; Humbel, Decentralized Finance – A new frontier of global financial markets regulation, GesKR 2022, 9; ders., Organisierte Handelssysteme in der Schweiz – Quo vadis?, GesKR 2021, 25; Humbel/Eckert, Decentralized Exchanges: Grundlagen, Risiken und ausgewählte aufsichtsrechtliche Aspekte, SZW 2023, 10; Iffland/Läser, Die Tokenisierung von Effekten, GesKR 2018, 415; Imthurn, Auswirkungen der PSD2-Regulierung auf die europäische Finanzindustrie unter besonderer Berücksichtigung der sogenannten „Open Banking APIs“, ex ante 2022, 56; Jutzi/Abbühl, Fintech und DLT, Bern 2023; Kogens/Montanari, Möglichkeiten zur rechtsgeschäftlichen Begründung von Sicherungsrechten an Kryptowährungen als unkörperliche Gegenstände sui generis unter geltendem Recht, SZW 2021, 461; Kramer/Chabbey, New DLT Regulation – latest developments and perspectives, CapLaw-2021-50; Kramer/Meier, Tokenisierung von Finanzinstrumenten, GesKR 2020, 60; Leimgruber/Flückiger, Schweizer FinTech-Regulierung – Ein Überblick, Jusletter 6. November 2017; Lötscher/Tobler/Morand, Brave New World of NFTs, Jusletter 23. Januar 2023; Mächler, Versicherungsaufsicht: Resilienz und Zukunftsfähigkeit, 2021; Mauchle, Die regulatorische Antwort auf FinTech: Evolution oder Revolution? Eine Verortung aktueller Entwicklungen, SZW 2017, 810; ders., Tokens als Effekten, GesKR 2022, 183; Maurenbrecher/Kramer, in: Watter u. a. (Hrsg.), Basler Kommentar Bankengesetz, 2. Aufl., Basel 2013; Maurenbrecher/Meier, Insolvenzrechtlicher Schutz der Nutzer virtueller Währungen, Jusletter 4. Dezember 2017; Maurenbrecher/Leisinger, Decentralized Finance (Teil 1 und 2),

SJZ 2022, 647/704; Molo/Brunone, Kryptowährungen im Visier der staatlichen Kontrolle, Zeitschrift für Immaterialgüter-, Informations- und Wettbewerbsrecht (sic!) 2022, 299; Müller/Ong, Aktuelles zum Recht der Kryptowährungen, AJP 2020, 198; Müller/Stoltz/Kallenbach, Liberierung des Aktienkapitals mittels Kryptowährung, AJP 2017, 1318; Müller-Studer/Wiki/Vettiger, Herausforderung „ICO“, in: Gericke (Hrsg.), Private Equity VI: Neue Mitspieler, neue Technologien, neue Themen, neues Recht, 2018, 117; Nagel, Der persönliche und sachliche Geltungsbereich des schweizerischen Geldwäschereigesetzes (GwG), Zürich 2020; Nussbaumer/Girard, Echtzeitbankenaufsicht – la panacée?, SZW 2023, 3; Pasquier, Anonymisierungstechniken bei Blockchains, SJZ 2022, 357; Pasquier/Ayer, Formungültige Aktienübertragungen auf der Blockchain, Anwaltsrevue 2019, 196; Piller, Virtuelle Währungen – Reale Rechtsprobleme?, AJP 2017, 1426; Nobel, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 4. Aufl., Bern 2019; Puschmann/Weber, Neuerfindung des Finanzsektors?, SZW 2017, 79; Reiser/Wyss, Vollgeld-Initiative und Alternativkonzepte, SZW 2018, 164; Russenberger/Wohlgemuth, in: Staeklin/Bauer/Lorandi (Hrsg.), Basler Kommentar Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 3. Aufl., Basel 2021; Schär, Aufsichtsrechtliche Herausforderungen im Zusammenhang mit FinTech, in: Sester u. a. (Hrsg.), St. Galler Handbuch zum Schweizerischen Finanzmarktrecht: Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, Zürich 2018, § 18; Schär, Decentralized Finance: On Blockchain- and Smart Contract-Based Financial Markets, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Second Quarter 2021, 103(2), 153 (zit. 2021); Schärli/Schütte, Kryptowährungen als Sacheinlage bei Gründungen und Kapitalerhöhungen, Anwaltsrevue 2022, 199; Sethe/Aggteleky, in: Sethe u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz, Zürich 2021; Spirig, „Kunst-Token“ – Eine anregende Tagung über Sinn und Unsinn der Blockchain-Technologie in der Kunstwelt, sic! 2022, 139; Stengel/Wirthensohn/Stäubli, Regulierung von künstlicher Intelligenz für FinTech-Anwendungen, SZW 2021, 395; Thévenoz/Bacharach/Hirsch, Les cryptomonnaies et le paiement en droit suisse, in: Pichonnaz/Werro (Hrsg.), La place du consommateur au quotidien, La pratique contractuelle 7 – Symposium en droit des contrats, 2022; Vock, Vorzeitige Verwertung von kryptobasierten Vermögenswerten im Strafverfahren, Schweizerische Zeitschrift für Zivilprozess- und Zwangsvollstreckungsrecht (ZZZ) 2022, 227; von der Crone/Derungs, Aktien als digitalisierte Werte, SZW 2019, 481; von der Crone/Kessler/Angstmann, Token in der Blockchain – privatrechtliche Aspekte der Distributed Ledger Technologie, SJZ 2018, 337; von der Crone/Monsch/Meisser, Aktien-Token, GesKR 2019, 1; Weber, Führen die neuen Technologien zur Disruption der Finanzmarktregulierung?, SZW 2018, 684; ders., Smart Contracts: Vertrags- und verfügungsrechtlicher Regelungsbedarf?, sic! 2018, 291; ders., Zivilrechtliche Aspekte von Geschäftsabwicklungen auf DLT-Handelsplattformen, SZW 2021, 450; ders., Online-Dienstleistungen im Versicherungsbereich, in: Müller/Schwarz (Hrsg.), Festschrift für Walter Fellmann, Bern 2021, 123; ders., in: Arpagaus/Stalder/Werlen (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., Zürich 2021 (zit. 2021); ders., Internationale Regulierungsansätze im Kryptouniversum, Expert Focus 2022, 450; ders., Open Finance und Decentralized Finance – Entwicklungen in einem disruptiven Finanzmarktumfeld, SZW 2022, 3; Weber/Baisch, Regulierung von Robo-Advice, AJP 2016, 1065; dies., Crowdinvesting mittels Initial Coin Offering – Regulierungsaufgaben im Token-Universum, SZW 2019, 135; dies., DLT-basierte Finanzprodukte, SZW 2021, 683; Weber/Iacangelo, Legal Issues in relation to the Transfer of Tokens, CapLaw 2018-30; Weber/Yildiz, Cybersicherheit und Cyber-Resilienz in den Finanzmärkten, Center for Information Technology Society and Law, Volume 9, 2022; Winkler, in: Sethe u. a. (Hrsg.), Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Zürich 2021; Zellweger-Gutknecht, Digitale Landeswährung – Ein Überblick, Elektronisch gebuchte und staatlich gedeckte Einlagen als Zahlungsmittel, Jusletter 31. Oktober 2016; dies., Darf die Nationalbank kryptobasierte Sichtguthaben (wCBDC) ausgeben?, SZW 2023, 214; Zellweger-Gutknecht/Weber, Private Zahlungsmittel und Zahlungssysteme, Jusletter 11. Januar 2021.

I. Einführung

1. Digitalisierung – Megatrend der Schweizer Finanzindustrie

- 1 In der Schweiz wurde schon früh der Anspruch als „crypto-nation“ erhoben.¹ Als attraktive Touristendestination ist sich unser Land Besuche aus dem Ausland gewohnt. Der internationale Zustrom von Besuchern ins „Crypto Valley“ im Kanton Zug, um sich in diesem wachsenden Blockchain-Ökosystem umzusehen, liegt in dieser Schweizer Tradition.² Mit der Crypto Valley Association besteht eine Interessenorganisation,³ deren Ziele sich auf die Entwicklung eines Ökosystems für Blockchain- und andere Distributed Ledger Technology-Anwendungen im nationalen und internationalen Kontext erstrecken. Es kann daher nicht verwundern, dass die Zeichen in der Schweiz auf Innovationsförderung stehen: Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) bekennt sich schon in ihren Strategischen

¹ Financial Times, Switzerland aspires to 'crypto-nation' crown, 26.1.2018, S. 13.

² NZZ am Sonntag, Die Schweiz hängt das Silicon Valley ab, 31.12.2017, S. 1; Handelszeitung, Projekt Ansiedlung, 29.3.2018, S. 8.

³ S. www.cryptovalley.swiss/ (letzter Abruf: 8.5.2023).

Zielen 2017 b
rungshürden f
schen Zielen 2
gesetzt: Die „
(FINMAG)⁶ c
gebracht werd
internationaler

Die Digitalis
Vergleich zur
fordert, weil si
müssen. Finan
Da die Entwic
Vereinbarung
lichen¹⁰ und r
zwischen der e
wobei sich bei c

Zur dritten /
samt. An die S
von 2020 spür
Rahmenbeding
nen.¹³ Punktue
auf die nachst
Dienstleister in
Tech-Innovatic
Nachdem lange
Diskussion zu
Pendel zugunst
„Krypto-Winte
gemeiner Einsc
forderlich mach
nach etwa zu
hat.¹⁷ Für den

⁴ FINMA, Strate
20161116-mm-

⁵ FINMA, Strate
strategische-ziel

⁶ Art. 4 FINMAC
gesetze den Sch

sowie den Schu
der Wettbewerb

⁷ Eidgenössisches
(FinTech), Erläu

session 2016 Stä
Neue Zürcher Z

⁸ S. www.finma.c

⁹ S. etwa Nobel, S

¹⁰ S. etwa FINMA
nifikant rückläu

wurde (S. 17).

¹² S. dazu sogleich

¹³ S. auch die Einsc
instrumenten un

¹⁴ S. insb. unter Ab

¹⁵ S. Neue Zürche
Jahresbericht 202

¹⁶ Neue Zürcher Z

¹⁷ S. FINMA Jahres

Kontrolle, Zeitschrift für
ng, Aktuelles zum Recht
es Aktienkapitals mittels
ig „ICO“, in: Gericke
ues Recht, 2018, 117;
ischereigesetzes (GwG),
. 3; Pasquier, Anonymi-
ktienübertragungen auf
tsprobleme?, AJP 2017,
eber, Neuerfindung des
epte, SZW 2018, 164;
ar Bundesgesetz über
Herausforderungen im
hweizerischen Finanz-
; Schär, Decentralized
ve Bank of St. Louise
gen als Sacheinlage bei
u: Sethe u. a. (Hrsg.),
ne anregende Tagung
tengel/Wirthensohn/
2021, 395; Thévenoz/
erro (Hrsg.), La place
ontrats, 2022; Vock,
eizerische Zeitschrift
Derungen, Aktien als
r Blockchain – pri-
ie/Monsch/Meisser,
n der Finanzmarkt-
r Regelungsbedarf?,
lsplattformen, SZW
(Hrsg.), Festschrift
hweizerische Bank-
Kryptouniversum,
gen in einem dis-
e, AJP 2016, 1065;
Universum, SZW
ssues in relation to
-Resilienz in den
Winkler, in: Sethe
veger-Gutknecht,
Einlagen als Zah-
haben (wCBDC)
Zahlungssysteme,

Als attraktive
Der interna-
ch in diesem
dition.² Mit
sich auf die
Technolo-
kann daher
stehen: Die
rategischen

ung, Projekt

Zielen 2017 bis 2020 zum Abbau von „unnötige[n] wettbewerbsbehindernde[n]“ Regulierungshürden für innovative Geschäftsmodelle.⁴ Dieser Standpunkt wird in den Strategischen Zielen 2021 bis 2024 bekräftigt.⁵ Der Gesetzgeber hat auch ein symbolisches Zeichen gesetzt: Die „Zukunftsfähigkeit“ wurde im Zielkatalog des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG)⁶ der Wettbewerbsfähigkeit zur Seite gestellt.⁷ Es soll damit zum Ausdruck gebracht werden, dass die Digitalisierung des Schweizer Finanzplatzes einem Gebot der internationalen Wettbewerbsfähigkeit entspricht.

Die Digitalisierung stellt die Finanzindustrie vor gewaltige Herausforderungen, zumal im Vergleich zur Industrie Nachholbedarf besteht.⁸ Die Aufsichtsbehörden sind ebenfalls gefordert, weil sie im Verständnis digitaler Geschäftsprozesse von Finanzinstituten mithalten müssen. Finanzdienstleister und Aufsichtsbehörde befinden sich im Digitalisierungs-Stress. Da die Entwicklungen nationale Grenzen sprengen, hat die FINMA mehrere internationale Vereinbarungen über die Zusammenarbeit im FinTech-Bereich geschlossen.⁹ Die wirtschaftlichen¹⁰ und regulatorischen Entwicklungen im FinTech-Bereich blieben in der Schweiz zwischen der ersten und zweiten Auflage des vorliegenden Handbuchs sehr dynamisch, wobei sich bei den Schwerpunktthemen teilweise erhebliche Verschiebungen ergaben.¹¹

Zur dritten Auflage hat sich das regulatorische Tempo in der Schweiz deutlich verlängert. An die Stelle einer ersten Euphorie, die im Zusammenhang mit dem DLT-Gesetz von 2020 spürbar war,¹² ist teilweise eine gewisse Ernüchterung getreten. Gesetzgeberische Rahmenbedingungen für FinTech-Anwendungen schaffen eben noch keine Innovationen.¹³ Punktuell haben sich weitere Ergänzungen in der FinTech-Regulierung ergeben, auf die nachstehend eingegangen wird.¹⁴ Mittlerweile wagen vermehrt traditionelle Dienstleister im Finanzmarkt den Schritt ins Krypto-Geschäft.¹⁵ Da die sichtbaren FinTech-Innovationen unter den Erwartungen blieben, setzte die Ursachenforschung ein. Nachdem lange und lautstark die selbst ernannten disruptiven FinTech-Heilsbringer die Diskussion zu beherrschen versuchten, haben einige grosse Skandale im Ausland das Pendel zugunsten der Regulierungsbefürworter ausschlagen lassen. Ein Ende des sog. „Krypto-Winters“ ist international einstweilen nicht in Sicht; dafür bedarf es nach allgemeiner Einschätzung eines umfassenden Strukturwandels, der weitere Regulierung erforderlich macht.¹⁶ In dieser Hinsicht ist die Schweiz gut aufgestellt, was dem Vernehmen nach etwa zu einem erheblichen Interesse am Schweizer DLT-Handelssystem geführt hat.¹⁷ Für den Gesetz- und Verordnungsgeber sowie die Finanzmarktaufsichtsbehörde

⁴ FINMA, Strategische Ziele 2017 bis 2020, 16.11.2016, Ziel 5, www.finma.ch/de/news/2016/11/20161116-mm-strategische-ziele/ (letzter Abruf: 5.5.2018).

⁵ FINMA, Strategische Ziele 2021 bis 2024, 18.11.2020, Ziele 5 und 6, www.finma.ch/de/finma/ziele/strategische-ziele/ (letzter Abruf: 16.1.2021).

⁶ Art. 4 FINMAG sieht Folgendes vor: Die Finanzmarktaufsicht bezweckt nach Massgabe der Finanzmarkt-gesetze den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Anlegerinnen und Anleger, der Versicherten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Sie trägt damit zur Stärkung des Ansehens, der Wettbewerbsfähigkeit und der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei.

⁷ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1.2.2017, S. 38; Amtliches Bulletin Winter-session 2016 Ständerat S. 1184; Amtliches Bulletin Herbstsession 2017 Nationalrat S. 1359.

⁸ Neue Zürcher Zeitung, Die CS sagt der Handarbeit den Kampf an, 23.12.2017, S. 27.

⁹ S. www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/ (letzter Abruf: 8.5.2023); FINMA Jahresbericht 2017, S. 38.

¹⁰ S. etwa Nobel, S. 897.

¹¹ S. etwa FINMA Jahresbericht 2019, S. 16, wonach die Anfragen im Zusammenhang mit ICOs „signifikant rückläufig“ waren, aber eine Zunahme von Projekten zur Schaffung von Stablecoins festgestellt wurde (S. 17).

¹² S. dazu sogleich unter I.2.

¹³ S. auch die Einschätzung von Weber/Baisch, SZW 2021, S. 696, wonach „die Tokenisierung von Finanz-instrumenten und anderen Vermögenswerten noch nicht wirklich vom Fleck gekommen“ sei.

¹⁴ S. insb. unter Abschn. IX. zur Versicherungsregulierung.

¹⁵ S. Neue Zürcher Zeitung, Banken wagen den Schritt ins Krypto-Geschäft, 1.9.2022, S. 21; FINMA Jahresbericht 2022, S. 18.

¹⁶ Neue Zürcher Zeitung, Gold- und Krypto-Boom dank der CS-Krise, 28.3.2023, S. 23.

¹⁷ S. FINMA Jahresbericht 2021, S. 20; s. dazu Abschn. VIII.3.

wird das Finden der richtigen Balance zwischen der Ermöglichung von Innovationen und der stringenten Aufsicht zur Sicherstellung der Glaubwürdigkeit des Schweizer Finanzplatzes zur permanenten Herausforderung.¹⁸ Diese Regulierungsfindung zeigt Wirkung. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) verzeichnet „tendenziell weniger Hinweise auf möglicherweise unerlaubt tätige Fintech-Dienstleister“, was damit erklärt wird, dass die im FinTech-Bereich aktiven Personen besser mit den rechtlichen Rahmenbedingungen vertraut sind.¹⁹

2. DLT-Gesetzgebung

- 4 Der Bundesrat hat bis Ende Juni 2019 eine Vernehmlassung zu einem „Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register“ durchgeführt.²⁰ Am 27.11.2019 wurde die Botschaft zu diesem neuen Bundesgesetz verfügbar.²¹ Nachdem im Vorentwurf noch die an der Distributed Ledger Technologie orientierte DLT-Terminologie vorherrschte, ist das von der Bundesversammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft am 25.9.2020 verabschiedete „Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register“ technologieneutraler formuliert. Trotzdem ist in der Praxis oftmals vom „DLT-Gesetz“ die Rede. Dieses Bundesgesetz ist als Mantelgesetz konzipiert, welches Anpassungen in verschiedenen bestehenden Bundesgesetzen bewirkt, „damit die Schweiz sich als ein führender, innovativer und nachhaltiger Standort für Blockchain-/Distributed-Ledger-Technologie (DLT)-Unternehmen weiterentwickeln kann.“²² Die Schweiz hat sich also nicht für ein eigenständiges Blockchain-Gesetz entschieden,²³ sondern – wie es der gesetzgeberischen Tradition in der Schweiz entspricht – den Regulierungsansatz möglichst „lean“ gehalten. Das Bundesgesetz vereint Regelungen, die sich vom Wertpapierrecht des Obligationenrechts (OR), über das Schuldbetreibungs- und Konkursrecht (SchKG), das Internationale Privatrecht (IPRG), das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), das Nationalbankgesetz (NBG), das Bankengesetz (BankG), das Finanzinstitutsgesetz (FINIG), das Geldwäschereigesetz (GwG) bis zum Bucheffektengesetz (BEG) und Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) erstrecken. So sollen die Rechtssicherheit im Umgang mit verteilten elektronischen Registern bzw. DLT-Anwendungen erhöht und Missbrauchsrisiken begrenzt werden. Die Inkraftsetzung des DLT-Gesetzes erfolgte gestaffelt. Auf den 1.2.2021 traten die Bestimmungen in Kraft, welche die Einführung von Registerwertrechten ermöglichen,²⁴ also die Änderungen im Obligationenrecht, im Bucheffektengesetz sowie im Bundesgesetz über das internationale Privatrecht. Die übrigen Bestimmungen des DLT-Gesetzes sind per 1.8.2021 in Kraft getreten.²⁵ Im Rahmen einer Mantelverordnung schuf der Bundesrat verschiedene Neuregelungen in finanzmarktaufsichtsrechtlichen Verordnungen, insbesondere in der Bankenverordnung (BankV) und in der Finanzmarktinfrastukturvverordnung (FinfraV). Weitere Regelungen betreffen etwa die Verordnung über die Geschäftsführung der Konkursämter. Das DLT-Gesetz hat den dringlichsten Handlungsbedarf adressiert. Die weiteren technologischen Entwicklungen werden verfolgt und allenfalls weitere Regelungen vorgeschlagen. So weisen die Gesetzesmaterialien etwa darauf hin, dass die vollständig dezentralen Finanzmarktinfrastrukturen, bei denen kein klar

¹⁸ S. etwa FINMA Jahresbericht 2020, S. 29.

¹⁹ FINMA Jahresbericht 2020, S. 64.

²⁰ S. unter <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-74420.html> (letzter Abruf: 3.8.2023).

²¹ Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 27.11.2019, BBl 2020, 233 ff. (s. unter www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77252.html, letzter Abruf: 22.1.2021).

²² Botschaft DLT (Fn. 21), S. 234.

²³ S. dazu auch Nobel, S. 899 f.

²⁴ S. dazu unter VI.2.

²⁵ Für eine internationale Einordnung siehe Weber, Expert Focus 2022, S. 450 ff.

identifizierbarer Betreiber auszumachen, erfasst werden.²⁶

Das Folgende entspricht wieder dem Feldes von FinTech in der Schweiz. Anlage des Handbuchs – auch t regulatorischen Druck schafft,²⁸ aber Schweizer Banken schliessen vermehrt die Digitalisierung.³⁰ Nachdem bisher die Digitalisierung im Kry kenbranche den Anschluss an die Z geschäftliche Bemühungen im Kry Bericht „Digital Finance: Handlung 2022 einen breiten Rahmen für v rungsdiskussion lebendig halten dü ist weiterhin der Hoffnung Ausdr zeitpunkt die zählbaren praktische „affaire à suivre“ in der 4. Auflage.

II. Schutzziele

1. Anleger- und Funktionsschutz

Finanzmarktaufsichtsrecht soll Investoren sowie Kollektivinteresse schützen bzw. Systemschutz. Im Zusammenhang mit Fragen des Individualschutzes des Sektors sind Systemrisiken einzuweisen wegen des schnellen Wandels bei dem Projekt „Libra“, welches

²⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 273.

²⁷ Für Anmerkungen und Fragen <urs.bertschinger@prager-dreifuss.ch>

²⁸ S. etwa International Monetary Fund S. 38 ff. betr. „FinTech and Crypto“

²⁹ Blockchain Taskforce, Positionspapier nach einer Blockchain-Sandbox verfrastrukturte und einigen weiteren Blockchain Taskforce, Stärkung des Blockchain in der Schweiz, Eine A rates, 14.12.2018, S. 113 f., mit einem höheren Schwellenwert als weisen müsste. Es sei daher zweck im Finanzmarktinfrastrukturenrecht zu adressieren. In diesem Zusammenhang VIII.3.

³⁰ Neue Zürcher Zeitung, Die UBS:

³¹ Neue Zürcher Zeitung, Den Schweiz

³² Siehe www.sif.admin.ch/sif/de/1/felder.html (letzter Abruf: 28.3.2020).

³³ Der FINMA Jahresbericht 2019 wlich der „Zunahme neuer, technischer Kunden“ als Leitlinie hin und 1 Profilierung der Schweiz als attraktive

³⁴ Financial Stability Board, Financial Issues that Merit Authorities' (letzter Abruf: 3.1.2018); s. auch Assessment, 30.5.2019, Ziff. 54, enough to cause systemic risk, refer

von Innovationen und es Schweizer Finanz-
dung zeigt Wirkung.
lenziell weniger Hin-
as damit erklärt wird,
lichen Rahmenbedin-

„Bundesgesetz zur
reilter elektronischer
iesem neuen Bundes-
tributed Ledger Tech-
Bundesversammlung
te „Bundesgesetz zur
reilter elektronischer
s oftmals vom „DLT-
rt, welches Anpassun-
t die Schweiz sich als
-/Distributed-Ledger-
Schweiz hat sich also
n – wie es der gesetz-
rungsansatz möglichst
n Wertpapierrecht des
rsrecht (SchKG), das
FIDLEG), das Natio-
tsgesetz (FINIG), das
nd Finanzmarktinfra-
im Umgang mit ver-
nd Missbrauchsrisiken
gestaffelt. Auf den
g von Registerwert-
m Bucheffektengesetz
rigen Bestimmungen
nen einer Mantelver-
zmarktaufsichtsrecht-
V) und in der Finanz-
fen etwa die Verord-
hat den dringlichsten
ingen werden verfolgt
setzesmaterialien erwa-
n, bei denen kein klar

ungen.msg-id-74420.html

gen der Technik ver-
in.ch/gov/de/star/doku-

identifizierbarer Betreiber auszumachen ist, von den Regeln des DLT-Gesetzes nicht erfasst werden.²⁶

Das Folgende entspricht wiederum einer Momentaufnahme des regulatorischen Um- 5
feldes von FinTech in der Schweiz.²⁷ Das Digitalisierungstempo hat sich seit der ersten
Auflage des Handbuchs – auch befeuert durch die Corona-Pandemie – erhöht, was
regulatorischen Druck schafft,²⁸ aber auch weiteren Ausnahmebegehren Vorschub leistet.²⁹
Schweizer Banken schliessen vermehrt Filialen und investieren die frei werdenden Mittel in
die Digitalisierung.³⁰ Nachdem bislang Bedenken laut wurden, dass die traditionelle Ban-
kenbranche den Anschluss an die Zukunft zu verlieren drohe,³¹ sind mittlerweile vermehrte
geschäftliche Bemühungen im Krypto- und FinTech-Bereich zu verzeichnen. Mit dem
Bericht „Digital Finance: Handlungsfelder 2022+“ hat der Schweizer Bundesrat im Februar
2022 einen breiten Rahmen für vertiefende Abklärungen gesteckt, welche die Regulie-
rungsdiskussion lebendig halten dürften.³² Hinsichtlich der Dynamik im FinTech-Bereich
ist weiterhin der Hoffnung Ausdruck zu verleihen, dass in einem nächsten Betrachtungs-
zeitpunkt die zählbaren praktischen Ergebnisse im Vordergrund stehen; also wiederum
„affaire à suivre“ in der 4. Auflage.

II. Schutzziele des Finanzmarktaufsichtsrechts

1. Anleger- und Funktionsschutz im Allgemeinen

Finanzmarktaufsichtsrecht soll Individualinteressen von Anlegern, Gläubigern und Ver- 6
sicherten sowie Kollektivinteressen schützen. Der letztere Aspekt betrifft den Funktions-
schutz bzw. Systemschutz. Im Zusammenhang mit FinTech-Anwendungen stehen weiter-
hin Fragen des Individualschutzes im Vordergrund.³³ Angesichts der Grösse des FinTech-
Sektors sind Systemrisiken einstweilen nicht erkennbar, wobei das Financial Stability Board
wegen des schnellen Wandels bereits früh zur Vorsicht gemahnt hat.³⁴ Im Zusammenhang
mit dem Projekt „Libra“, welches mit dem Anspruch angetreten ist, das internationale

²⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 273.

²⁷ Für Anmerkungen und Fragen wenden Sie sich bitte an <urs.bertschinger@unisg.ch> oder
<urs.bertschinger@prager-dreifuss.com>.

²⁸ S. etwa International Monetary Fund, Switzerland Financial Sector Assessment Program, June 2019,
S. 38 ff. betr. „FinTech and Crypto-Assets“.

²⁹ Blockchain Taskforce, Positionspapier zur rechtlichen Einordnung von ICOs, April 2018, S. 31, wo-
nach eine Blockchain-Sandbox verlangt wird, welche etwa Erleichterungen unter dem Finanzmarktin-
frastrukturrecht und einigen weiteren Finanzmarktgesetzen (s. Fn. 36) umfassen müsste (s. auch Block-
chain Taskforce, Stärkung des Blockchain-Standorts Schweiz, White Paper der Blockchain Taskforce,
April 2018, sowie Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und
Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundes-
rates, 14.12.2018, S. 113 f., mit dem Hinweis, dass eine Sandbox im Finanzmarktinfrastrukturrecht
einen höheren Schwellenwert als die bestehende bankenrechtliche Sandbox (s. dazu unter V.3.) auf-
weisen müsste. Es sei daher zweckmässiger, die spezifischen Herausforderungen für DLT-Anwendungen
im Finanzmarktinfrastrukturrecht durch spezifische Anpassungen, statt mittels regulatorischer Carve-outs
zu adressieren. In diesem Zusammenhang sind die DLT-Handelssysteme zu erwähnen, dazu unter
VIII.3.

³⁰ Neue Zürcher Zeitung, Die UBS schliesst jede fünfte Filiale, 12.1.2021, S. 1.

³¹ Neue Zürcher Zeitung, Den Schweizer Banken rennt die Zeit davon, 11.1.2021, S. 17.

³² Siehe www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/digit_finanzsektor/digital-finance-handlungsfelder.html (letzter Abruf: 28.3.2023).

³³ Der FINMA Jahresbericht 2019 weist schon in der Einleitung des Präsidenten und des Direktors hinsicht-
lich der „Zunahme neuer, technologiebasierter Finanzdienstleistungen“ auf das „hohe Schutzniveau für
Kunden“ als Leitlinie hin und leitet daraus ab, dass die FINMA damit einen wichtigen Beitrag zur
Profilierung der Schweiz als attraktiver FinTech-Standort leistet.

³⁴ Financial Stability Board, Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory
Issues that Merit Authorities' Attention, 27.6.2017, www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf
(letzter Abruf: 3.1.2018); s. auch International Monetary Fund, Switzerland Financial System Stability
Assessment, 30.5.2019, Ziff. 54, S. 38: „Although the current size of fintech activities may not be large
enough to cause systemic risk, reputation and contagion risk should not be underestimated.“

Zahlungsverkehrswesen zu revolutionieren, wurden allerdings alsbald Bedenken hinsichtlich Systemrisiken artikuliert.³⁵

- 7 Das Schweizer Finanzmarktaufsichtsrecht basiert auf einem „Dachgesetz“, dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG), welches hinsichtlich der erwähnten Schutzziele auf die einzelnen Finanzmarktgesetze verweist.³⁶ Es besteht also keine allgemeine Schutzzielnorm im Sinne einer Generalklausel, die es der Eidgenössischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) ermöglichen würde, beliebige Anliegen des Anlegerschutzes zu verfolgen. Die FINMA ist gehalten, nach Massgabe der Finanzmarktgesetze den Individualschutz und den Funktionsschutz bzw. Systemschutz zu gewährleisten (Art. 4 FINMAG). Im Sinne von Sekundärzielen trägt sie damit auch zur Stärkung des Ansehens, der Wettbewerbsfähigkeit und der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei. Diese Zielhierarchie ist im Interesse des Finanzplatzes: Würden Individual- und Funktionsschutz einerseits sowie die Förderung der Wettbewerbsfähigkeit andererseits auf derselben Zielebene liegen, wäre die FINMA potentiellen Interessenkonflikten ausgesetzt.³⁷ Trotz der Pflicht zum Individualschutz hat die FINMA nach aktuellem Verständnis kein Mandat zur Investor Education.³⁸ Aufmerksame Anleger können von der Website der FINMA aber viel Wissenswertes ziehen.³⁹

2. Anlegerschutz und FinTech

- 8 Es ist eine Binsenwahrheit, dass Innovation und Anlegerschutz in einem gewissen Spannungsverhältnis stehen. Die innovationshemmende Wirkung der hohen regulatorischen Anforderungen des Bankengesetzes wurde früh erkannt und die Diskussion um die angemessene Regulierung von FinTech-Unternehmen lanciert. Sofern FinTech-Unternehmen kein Aktivgeschäft betreiben, ergibt sich nicht eine für Banken typische Fristentransformation, sodass es an den damit verbundenen Risiken fehlt.⁴⁰ Auf dieser Grundlage sollen unverhältnismässige Markteintrittshürden für FinTech-Unternehmen abgebaut werden.⁴¹ Ein Bekenntnis des Gesetzgebers zur Zukunftsfähigkeit⁴² impliziert zwangsläufig gewisse Abstriche beim Anlegerschutz.
- 9 Ein markanter Schritt wurde mit der Schaffung eines Innovationsraumes vollzogen, welcher von der bankengesetzlichen Bewilligungspflicht ausgenommen ist.⁴³ Damit wird

³⁵ S. Neue Zürcher Zeitung, Die EU will Facebooks Digitalwährung Libra streng regulieren, 25.9.2020, S. 17; dazu auch unter VIII.2.

³⁶ Die sog. Finanzmarktgesetze sind in Art. 1 Abs. 1 FINMAG definiert. Die Liste der Finanzmarktgesetze umfasst derzeit die folgenden Erlasse (mit den seitherigen Änderungen): Pfandbriefgesetz v. 25.6.1930; Versicherungsvertragsgesetz v. 2.4.1908; Kollektivanlagengesetz v. 23.6.2006; Bankengesetz v. 8.11.1934; Finanzinstitutsgesetz v. 15.6.2018; Geldwäschereigesetz v. 10.10.1997; Versicherungsaufsichtsgesetz v. 17.12.2004; Finanzmarktinfrastrukturgesetz v. 19.6.2015; Finanzdienstleistungsgesetz v. 15.6.2018. Der Klarheit halber ist anzumerken, dass die Banken und die Versicherungsunternehmen ihre angestammten Aufsichtsgesetze behalten haben und nicht ins Finanzinstitutsgesetz überführt wurden.

³⁷ S. FINMA, Strategische Ziele 2017 bis 2020, S. 2. Mark Branson, Direktor der FINMA, hat anlässlich eines Referates vom 22.10.2020 unter dem Titel „Blockchain im Finanzsektor: Vom Versprechen zur Realisation?“ gemäss Manuskript (s. unter www.finma.ch) Folgendes gesagt (S. 6): „Wir sind weder hier, um neue Projekte zu fördern, noch um neue Projekte zu verunmöglichen. Sondern um zu erklären, wie bestehende Regeln Anwendung finden.“

³⁸ S. FINMA, Strategische Ziele 2009 bis 2012, S. 6; FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen („FINMA-Vertriebsbericht 2010“), Oktober 2010, S. 16.

³⁹ S. etwa www.finma.ch/de/finma-public/warnliste/ (letzter Abruf: 22.1.2021).

⁴⁰ → Rn. 57 f.

⁴¹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1.2.2017, S. 17 f.; s. auch Bundesrat setzt neue FinTech-Regeln in Kraft, 5.7.2017, www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-67436.html (letzter Abruf: 10.3.2018); dazu eingehender → Rn. 16 ff.

⁴² Dazu Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1.2.2017, S. 38; → Rn. 1.

⁴³ → Rn. 49 ff.

der Anwendungsbereich des Finanzdienstleisters orientiert absehbar ist, dass ein derart und damit für das Finanzmarkt in der Sandbox sind auf sich freilich nichts Ungewöhnliches mehr den tradierten Grund

3. Techfin und Finanz

In einer zunehmend technologischeres Gut wahrgenommen findet. Techfin-Unternehmen Daten und stossen auf dieses Beispiel war die Kryptowährung nationalen Zahlungsdienstleistungen relevante Dienstleistungen werden sie im Rahmen regulierung⁴⁷ erfasst.

Zudem wurde eine Deregime auch auf Techfinpunktverschiebung in die Daten ergeben könne.⁴⁸ „Einführung neuer Polit vorgeschlagen⁵⁰ und diskutiert.⁵¹ Zudem kommen allgemeine Voraussetzungen nanzmarkt ins Spiel.⁵²

4. Künstliche Intelligenz

Die Eidgenössische Finanz Intelligenz (KI) für die (Dabei verweist die FIN „ein vielversprechendes Bestandesaufnahme im folgende Einsatzgebiete aktionsüberwachung, e Zahlungsverkehrsbezug

⁴⁴ Also der Vollbankbewilligung V.4.).

⁴⁵ S. auch Schweizerische digitale Wirtschaft, Bericht bankenrechtlichen Innovationen hingewiesen wird.

⁴⁶ S. dazu unter VIII.2 → I

⁴⁷ S. dazu nachstehend unter

⁴⁸ Weber, S. 693 f.

⁴⁹ S. das Positionspapier der

⁵⁰ S. auch Ana Botín, Chair Financial Times 4.1.2017, anderen Sektoren verlag

⁵¹ Weber, SZW 2022, S.

⁵² Weber, S. 694 f.

⁵³ FINMA Jahresbericht 2020

bald Bedenken hinsicht-

achgesetzt“, dem Finanz-
nten Schutzziele auf die
gemeine Schutzzielnorm
nzmartaufsichtsbehörde
nutzes zu verfolgen. Die
ndividualschutz und den
NMAG). Im Sinne von
er Wettbewerbsfähigkeit
se Zielhierarchie ist im
nutz einerseits sowie die
lebene liegen, wäre die
Pflicht zum Individual-
ur Investor Education.³⁸
über viel Wissenswertes

in einem gewissen Span-
hohen regulatorischen
Diskussion um die an-
ern FinTech-Unterneh-
n typische Fristentrans-
dieser Grundlage sollen
en abgebaut werden.⁴¹
rt zwangsläufig gewisse

tionsraumes vollzogen,
men ist.⁴³ Damit wird

regulieren, 25.9.2020,

liste der Finanzmarktgesetz
ndbriefgesetz v. 25.6.1930;
Bankengesetz v. 8.11.1934;
sicherungsaufsichtsgesetz v.
igsgesetz v. 15.6.2018. Der
nehmen ihre angestammten
wurden.

der FINMA, hat anlässlich
tor: Vom Versprechen zur
i. 6): „Wir sind weder hier,
ondern um zu erklären, wie

n Produktion und Vertrieb
onen („FINMA-Vertriebs-

nd der Bankenverordnung
'f.; s. auch Bundesrat
umentation/medienmittei-
. 16 ff.

es und der Bankensord-
. 38; → Rn. 1.

der Anwendungsbereich der Trägerbewilligungen,⁴⁴ welcher sich am Geschäftsmodell des Finanzdienstleisters orientiert, zugunsten der Innovationsfähigkeit eingeschränkt. A priori absehbar ist, dass ein derartiger Freiraum im Finanzmarkt „alle Arten von Leuten“ anzieht und damit für das Finanzmarktenforcement neue Herausforderungen schafft.⁴⁵ Die Anleger in der Sandbox sind auf sich selbst gestellt, was in einer liberalen bürgerlichen Gesellschaft freilich nichts Ungewöhnliches ist. Die Kunden müssen daher im Innovationsraum umso mehr den tradierten Grundsatz „Trau, schau wem!“ beherzigen.

3. Techfin und Finanzmarktregulierung

In einer zunehmend technologieorientierten Gesellschaft werden Daten als immer wert- 10
volleres Gut wahrgenommen, was mit deren Bezeichnung als „neues Gold“ Ausdruck
findet. Techfin-Unternehmen operieren zunächst auf der Basis von Technologien und von
Daten und stossen auf dieser Grundlage später in den Finanzmarkt vor. Ein stark diskutiertes
Beispiel war die Kryptowährung „Libra“, mit welcher Facebook (heute Meta) die interna-
tionalen Zahlungsdienstleistungen revolutionieren wollte.⁴⁶ Soweit finanzmarktrechtlich
relevante Dienstleistungen zum Datengeschäft eines Techfin-Unternehmens hinzutreten,
werden sie im Rahmen der grundsätzlich technologieutralen Schweizer Finanzmarkt-
regulierung⁴⁷ erfasst.

Zudem wurde eine Diskussion angestoßen, das finanzmarktrechtliche Überwachungs- 11
regime auch auf Techfin-Unternehmen anzuwenden, was mit der möglichen Schwer-
punktverschiebung in den Finanzmarkt erklärt wird, die sich aufgrund der vorhandenen
Daten ergeben könne.⁴⁸ Dabei wird – in Analogie zum „open banking“⁴⁹ – etwa die
„Einführung neuer Politiken wie offener Datenzugang oder unabhängige Datenbanken“
vorgeschlagen⁵⁰ und die Bewilligungspflicht für Datensammler und Datenverwerter dis-
kutiert.⁵¹ Zudem kommt mit der „Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung“ die
allgemeine Voraussetzung für jegliche bewilligungspflichtige Tätigkeit im Schweizer Fi-
nanzmarkt ins Spiel.⁵²

4. Künstliche Intelligenz im Finanzmarkt

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht befasst sich mit der Bedeutung von künstlicher 12
Intelligenz (KI) für die Geschäftsmodelle und -prozesse bei Schweizer Finanzdienstleistern.
Dabei verweist die FINMA auf den Umstand, dass die reiche Datenlage im Finanzmarkt
„ein vielversprechendes Feld für die Anwendung künstlicher Intelligenz“ biete.⁵³ Eine erste
Bestandesaufnahme im Jahre 2021 hat aufgrund einer Umfrage bei ausgewählten Banken
folgende Einsatzgebiete von KI-Anwendungen hervorgebracht: (i) die Kunden- und Trans-
aktionsüberwachung, etwa in Bezug auf Geldwäscherei, auf Kreditkartenmissbrauch oder
Zahlungsverkehrsbetrug; (ii) die Portfolio- und Suitability-Analyse; (iii) Handelssysteme

⁴⁴ Also der Vollbankbewilligung (Art. 1a BankG) und der FinTech-Bewilligung (Art. 1b BankG; dazu unter V.4.).

⁴⁵ S. auch Schweizerische Eidgenossenschaft, Bericht über die zentralen Rahmenbedingungen für die digitale Wirtschaft, Bericht des Bundesrats vom 11.1.2017, S. 158, wo hinsichtlich des bewilligungsfreien bankenrechtlichen Innovationsraumes auf „gewisse Reputationsrisiken für den Finanzplatz Schweiz“ hingewiesen wird.

⁴⁶ S. dazu unter VIII.2 → Rn. 110 f.

⁴⁷ S. dazu nachstehend unter III → Rn. 16 ff.

⁴⁸ Weber, S. 693 f.

⁴⁹ S. das Positionspapier der Schweizerischen Bankiervereinigung, Open Banking, Februar 2020.

⁵⁰ S. auch Ana Botín, Chairman of Santander, Pandemic exposes the need for a reset of banking regulation, Financial Times 4.1.2021, S. 19, welche für „financial firms“ den Zugang zu Daten von Unternehmen in anderen Sektoren verlangt.

⁵¹ Weber, SZW 2022, S. 13.

⁵² Weber, S. 694 f.

⁵³ FINMA Jahresbericht 2021, S. 21.

und -strategien; (iv) die Prozessautomatisierung bei der Verarbeitung von Dokumenten in der Informatik oder im Personalwesen sowie beim Einsatz im Marketing und in der Verkaufsförderung. 2021 führte auch die Versicherungsaufsicht bei 100 Versicherungsunternehmen eine Umfrage zu künstlicher Intelligenz durch.⁵⁴ Gemäss einer jüngeren Befragung bei den beaufsichtigten Instituten erfolgen die KI-Anwendungen vor allem im Front-Office-Bereich, etwa hinsichtlich der Generierung von Investment-Ideen und Marketing, sowie in der Prozessoptimierung, etwa bei der Kategorisierung von Dokumenten. Gemäss Berichterstattung der FINMA betreffen weitere Anwendungen den Bereich Compliance und Conduct (z.B. Know-Your-Customer), das Finanzrisikomanagement (z.B. Risikoanalysen), das Systemmonitoring (etwa Überwachung von IT-Sicherheitsperimetern) sowie diverse andere Anwendungen wie Übersetzungen.⁵⁵

- 13 Die FINMA hat weiterführende Arbeiten und Analysen zur künstlichen Intelligenz in aufsichtsrechtlich relevanten Gebieten angekündigt. Zu diesem Zweck hat die FINMA 2022 eine entsprechende Fachstelle für künstliche Intelligenz eingerichtet und erste Erwartungen aus Sicht der Aufsicht formuliert, die im Jahr 2023 „anwendungsspezifisch diskutiert werden“.⁵⁶ Im Kontext der Versicherungsunternehmen hat die FINMA bereits auf die aufsichtsrechtliche Relevanz aufgrund von möglichen Diskriminierungen von Kunden hingewiesen⁵⁷ und das Fehlen von Mindeststandards für die „Erklärbarkeit“ von KI-Anwendungen moniert.⁵⁸ Im Rahmen ihres Auftragsauftrages will die FINMA künstliche Intelligenz ebenfalls nutzen und hat erste Anwendungen entwickelt, bei welchen automatisierte Datenauswertungen für Auffälligkeitsanalysen genutzt werden.⁵⁹ Der Bundesrat hat eine Auslegeordnung zu den rechtlichen Rahmenbedingungen von Anwendungen der künstlichen Intelligenz im Finanzbereich in Auftrag gegeben.⁶⁰

5. FinTech Desk der FINMA

- 14 Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterhält einen FinTech Desk, der unter fintech@finma.ch erreichbar ist. Auf einer separaten Unterseite zu FinTech stellt die FINMA Informationen zur Verfügung.⁶¹ Bleibt die Anwendbarkeit einer aufsichtsrechtlichen Regulierung zweifelhaft, besteht die Möglichkeit, aufgrund vollständiger Offenlegung des beabsichtigten Projektes und der involvierten Parteien eine kostenpflichtige aufsichtsrechtliche Beurteilung (Ruling bzw. no-action letter) zu erlangen. In diesem Zusammenhang wird im Hinblick auf eine transparentere Aufsichtspraxis die Veröffentlichung der Entscheidungskriterien im Rahmen von Rulings der FINMA verlangt.⁶² Dabei ist allerdings im Auge zu behalten, dass Gesuchsteller ein legitimes Interesse auf Vertraulichkeit ihrer Geschäftsmodelle haben, was der Transparenz im Einzelfall Grenzen setzt.
- 15 Im Bericht des Bundesrates „Digital Finance: Handlungsfelder 2022+“ wird der Interpretationsspielraum bei der Regulierung beklagt und eine unabhängige Stelle propagiert, die bei der Entwicklung innovativer Finanzdienstleistungen Klarheit schaffen könnte.⁶³ Allerdings wird diese Funktion derzeit vom FinTech Desk der FINMA wahrgenommen, was im Rahmen von Rulings der Aufsichtsbehörde die erforderliche Rechtssicherheit für

⁵⁴ Gemäss FINMA Jahresbericht 2021, S. 44: Dabei wurden 81 KI-Anwendungen gemeldet, wobei die FINMA davon ausgeht, „dass die Anzahl Anwendungen im Planungsstadium viel höher liegt als die effektiv rapportierten Projekte“.

⁵⁵ FINMA Jahresbericht 2022, S. 6 und 24 f.

⁵⁶ FINMA Jahresbericht 2022, S. 6 und 24 f.

⁵⁷ S. dazu → Rn. 121.

⁵⁸ FINMA Jahresbericht 2021, S. 44.

⁵⁹ FINMA Jahresbericht 2021, S. 21.

⁶⁰ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 29 f.

⁶¹ S. www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/ (letzter Abruf: 13.3.2023).

⁶² Mauchle, GesKR 2022, S. 188 und 194.

⁶³ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 34.

die Marktteilnehmer schafft.⁶⁴ gerecht werden, wenn sie ein zwangsläufig zu Kompetenzkorretischen Gedankengang handel Aufruf nach einer einheitlicher etablierten Anbietern von Finanzsichtsbehörden.⁶⁵ Da in der Schweiz besteht, stehen staatliche Krück

III. Techn

1. „Same business, same ris

Aufgrund der verfassungsmäßi che, die sich mit demselben Bedürfnis zu befriedigen, der same rules' [...].⁶⁷ Wie die also unter finanzmarktaufsicht: sichts der technologischen Ent des Finanzmarktaufsichtsrecht lösungen hat das Schweizer B auch „aus Gründen der verf Sinne der Wettbewerbsneutra jaht.⁶⁸ Das Bundesgericht ver wie erwähnt, als Ausfluss der

Die Schweizer Finanzmark sie grundsätzlich an ein gewis anknüpfen. Die Technologie nach dem Gesagten nicht n auch als Leitlinie für die Ge tungsweise ist die Schweiz t scher Entwicklungen grund schen Wandels wird – in ei nologieneutralität der aktu tragendes Prinzip des schwei der bestehenden Schweizer nologischen Wandel im Eir passungen der Regulierung

Aus dem Schutzzweck de ab, dass die digitale Erbrin unterliegt wie die analoge lässt.⁷¹ Die FINMA hat sic technologieneutrale Reguli

⁶⁴ S. → Rn. 14.

⁶⁵ Der Bundesrat, Digital Finan

⁶⁶ Art. 94 Abs. 1 und 4 BV, Az

⁶⁷ Bundesgericht 24.11.2015, I

⁶⁸ Bundesgericht 24.11.2015, I

⁶⁹ Mauchle, SZW 2017, S. 81

⁷⁰ S. etwa FINMA Jahresberic

⁷¹ FINMA, FINMA-Rundsch über die Anhörung zum Ei 03/20160317-mm-fintech/

menten, in
und in der
sicherungs-
r jüngeren
r allem im
und Mar-
kumenten.
sich Com-
ment (z. B.
erimetern)

elligenz in
e FINMA
ste Erwar-
diskutiert
its auf die
n Kunden
n KI-An-
künstliche
hen auto-
Bundesrat
ungen der

Desk, der
h stellt die
chtsrecht-
Offenle-
pflichtige
n diesem
Veröffent-
t.⁶² Dabei
auf Ver-
Grenzen

der Inter-
ropagiert
könnte.⁶³
nommen,
erheit für

wobei die
liegt, als die

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

sch. 2

die Marktteilnehmer schafft.⁶⁴ Eine weitere Anlaufstelle könnte diesem Anspruch nur gerecht werden, wenn sie eine mit der FINMA vergleichbare Kompetenz hätte, was zwangsläufig zu Kompetenzkonflikten führen würde, sodass es sich nur um einen theoretischen Gedankengang handeln kann. Die Ausführungen des Bundesrates münden in den Aufruf nach einer einheitlichen Plattform für eine verbesserte Zusammenarbeit zwischen etablierten Anbietern von Finanzdienstleistungen, Innovatoren, Wissenschaft sowie Aufsichtsbehörden.⁶⁵ Da in der Schweiz im Finanzbereich ein innovationsfreundliches Umfeld besteht, stehen staatliche Krücken nicht im Vordergrund.

III. Technologieneutralität der Regulierung

1. „Same business, same risks, same rules“

Aufgrund der verfassungsmässigen Wirtschaftsfreiheit⁶⁶ sind „Anbieter der gleichen Branche, die sich mit demselben Angebot an das gleiche Publikum richten, um dasselbe Bedürfnis zu befriedigen, denselben Regeln zu unterstellen (‘same business, same risks, same rules’ [...])“.⁶⁷ Wie die Erbringung einer Finanzdienstleistung ausgestaltet wird, ist also unter finanzmarktaufsichtsrechtlichem Gesichtspunkt grundsätzlich unerheblich. Angesichts der technologischen Entwicklungen drängt sich ein technologieneutrales Verständnis des Finanzmarktaufsichtsrechts zwangsläufig auf. In einem Urteil zu „Prepaid“-Zahlungslösungen hat das Schweizer Bundesgericht die Bewilligungspflicht nach dem Bankengesetz auch „aus Gründen der verfassungskonformen Auslegung von Art. 1 Abs. 2 BankG im Sinne der Wettbewerbsneutralität und der Gleichbehandlung direkter Konkurrenten“ bejaht.⁶⁸ Das Bundesgericht versteht den Grundsatz „same business, same risks, same rules“, wie erwähnt, als Ausfluss der verfassungsmässig geschützten Wirtschaftsfreiheit.

Die Schweizer Finanzmarktgesetze sind weitgehend technologieneutral zu verstehen, da sie grundsätzlich an ein gewisses Geschäftsmodell – unabhängig von dessen Ausgestaltung – anknüpfen. Die Technologieneutralität der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung stellt sich nach dem Gesagten nicht nur als Rechtssetzungs- und Regulierungsgrundsatz, sondern auch als Leitlinie für die Gesetzesauslegung dar.⁶⁹ Aufgrund der wirtschaftlichen Betrachtungsweise ist die Schweiz für die finanzmarktaufsichtsrechtliche Resorption technologischer Entwicklungen grundsätzlich gut gerüstet.⁷⁰ Im Zuge des fulminanten technologischen Wandels wird – in einer geltungszeitlichen Betrachtung – die weitgehende Technologieneutralität der aktuellen finanzmarktaufsichtsrechtlichen Regulierung als ein tragendes Prinzip des schweizerischen Finanzmarktrechts sichtbar. Die konkrete Robustheit der bestehenden Schweizer Finanzmarktgesetzgebung muss sich im kontinuierlichen technologischen Wandel im Einzelnen immer wieder bewähren, was weitere punktuelle Anpassungen der Regulierung nicht ausschliesst.

Aus dem Schutzzweck des Finanzmarktaufsichtsrechts leitet sich allerdings ohne Weiteres ab, dass die digitale Erbringung einer Finanzdienstleistung nur dann den gleichen Regeln unterliegt wie die analoge, wenn sich dadurch das gleiche Schutzniveau gewährleisten lässt.⁷¹ Die FINMA hat sich in ihrem Wirkungsbereich in diesem Rahmen stets für eine technologieneutrale Regulierung eingesetzt.

⁶⁴ S. → Rn. 14.

⁶⁵ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 34.

⁶⁶ Art. 94 Abs. 1 und 4 BV, Art. 27 Bundesverfassung (BV) sowie Art. 35 Abs. 1 BV.

⁶⁷ Bundesgericht 24.11.2015, Urteil 2C_345/2015, E. 4.2.

⁶⁸ Bundesgericht 24.11.2015, Urteil 2C_345/2015, E. 7.4.4.

⁶⁹ Mauchle, SZW 2017, S. 817 f.

⁷⁰ S. etwa FINMA Jahresbericht 2020, S. 29.

⁷¹ FINMA, FINMA-Rundschreiben 2016/7, „Video- und Online-Identifizierung“, Bericht der FINMA über die Anhörung zum Entwurf des Rundschreibens, 3.3.2016, S. 8 f., www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/ (letzter Abruf: 8.5.2018).

2. Token bzw. Coin Offerings – Klassifizierung

a) Finanzmarktaufsichtsrechtliche Aspekte

- 19 Die „Initial Coin Offerings“ (ICOs) haben weltweit für enormes Aufsehen gesorgt. Nach Informationen der FINMA fanden 2017 vier der sechs grössten ICOs in der Schweiz statt, die Schweiz hat sich „zu einem wichtigen ICO-Hub entwickelt“. ⁷² Dementsprechend wurde die FINMA mit einer hohen Anzahl von Anfragen in Bezug auf derartige Platzierungen konfrontiert, ⁷³ die zwischenzeitlich allerdings stark zurückgegangen ist. ⁷⁴ Die Crypto Valley Association hat einen kurzen „ICO Code of Conduct“ veröffentlicht. ⁷⁵
- 20 Das Beispiel der „Initial Coin Offerings“ veranschaulicht die technologieneutrale Ausgestaltung der Schweizer Finanzmarktgesetzgebung. ⁷⁶ Je nach Zweck und Ausgestaltung derartiger Coin Offerings fallen verschiedene Finanzmarktgesetze in Betracht. ⁷⁷ Im Hinblick auf die Beurteilung von FinTech-Geschäftsmodellen hat die FINMA eine „Wegleitung für Unterstellungsfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs)“ veröffentlicht. ⁷⁸ Darin werden auch die Mindestangaben für die Beurteilung von Anfragen an die FINMA aufgeführt. Die FINMA fokussiert bei der aufsichtsrechtlichen Beurteilung von ICOs auf die wirtschaftliche Funktion und den Zweck der Blockchain-basierten Einheiten (Token), die vom ICO-Organisator ausgegeben werden. ⁷⁹ Es werden drei Grundformen von Token unterschieden: Zahlungs-Token (Kryptowährungen), ⁸⁰ Nutzungs-Token und Anlage-Token. In Abhängigkeit vom Reifegrad eines Projektes können Voucher Token und Pre-Functional Token bestehen, die nach der Praxis der FINMA grundsätzlich als Effekten zu behandeln sind. ⁸¹ Hybride Token erfüllen mehrere Funktionen, etwa einen Anlage- und Zahlungszweck. In diesem Fall sind die aufsichtsrechtlichen Anforderungen kumulativ anwendbar. ⁸² Nach der Rechtsprechung ist der tatsächliche Verwendungszweck des Token massgeblich, sodass der Schutzzweck der Finanzmarktgesetze ⁸³ nicht vereitelt wird. ⁸⁴ Das Bundesstrafgericht kam daher zum Schluss, dass „bereits die zukünftige Funktion eines Tokens als Zahlungsmittel dazu führt, dass dieser als Zahlungsmittel zu qualifizieren ist.“ ⁸⁵ Die Tatsache, dass Kryptowährungen auch als Geldanlage genutzt werden, ändert indessen nichts an deren grundsätzlichen Konzeption als Zahlungsmittel. ⁸⁶
- 21 Nach dem Verständnis der FINMA vermitteln die Nutzungs-Token Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung, die auf oder unter Benutzung einer Blockchain-

⁷² Mark Branson, Technologie und die Finanzbranche – die Chancen und Risiken, FINMA Jahresmedienkonferenz v. 27.3.2018, S. 2, www.finma.ch/de/news/2018/03/20180327-mm-jmk/ (letzter Abruf: 5.5.2018); s. auch Weber/Baisch, SZW 2019, S. 140 f.

⁷³ S. FINMA Jahresbericht 2017, www.finma.ch/de/news/2018/03/20180327-mm-jmk/ (letzter Abruf: 2.4.2018), S. 38, sowie FINMA Jahresbericht 2018, S. 30 f.

⁷⁴ S. → Fn. 11.

⁷⁵ S. www.cryptovalley.swiss/codeofconduct/ (letzter Abruf: 8.5.2023).

⁷⁶ Dazu schon unter → Rn. 16 ff.

⁷⁷ S. FINMA Aufsichtsmittelteilung 04/2017, Aufsichtsrechtliche Behandlung von Initial Coin Offerings, 29.9.2017.

⁷⁸ FINMA Medienmitteilung, FINMA publiziert Wegleitung zu ICOs, 16.2.2018, www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/ (letzter Abruf: 24.2.2018); s. diese Wegleitung nun auch unter www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/unterstellungsanfragen-und-icos/ (letzter Abruf: 18.5.2023).

⁷⁹ S. FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 2 f.

⁸⁰ → Rn. 130 ff.

⁸¹ S. Eggen, AJP 2018, S. 565 ff.

⁸² S. dazu das Beispiel gemäss FINMA Medienmitteilung vom 17.5.2023, FINMA schliesst Verfahren gegen Krypto-Plattform und deren Gründer ab, unter www.finma.ch/news.

⁸³ Art. 1 Abs. 1 FINMAG.

⁸⁴ Bundesstrafgericht 1.12.2022, Urteil CA.2022.10 (nicht rechtskräftig), E. 6.3.1, zu einem Token, der sich zwar noch nicht bestimmungsgemäss als Zahlungsmittel auf einer Zahlungsplattform verwenden liess, was allerdings nichts daran änderte, dass die Vorgaben des Geldwäschereigesetzes bereits bei der Ausgabe der Token zu beachten waren. Dabei merkte das Gericht auch an, dass die entsprechenden Sorgfaltspflichten nachträglich gar nicht mehr eingehalten werden könnten.

⁸⁵ Bundesstrafgericht 1.12.2022, Urteil CA.2022.10 (nicht rechtskräftig), E. 6.3.1.

⁸⁶ Bundesstrafgericht 1.12.2022, Urteil CA.2022.10 (nicht rechtskräftig), E. 6.3.1.

Infrastruktur erbracht werden. ⁸⁷ An besondere eine schuldrechtliche Form des Gesellschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen wirtschaftlichen Funktion insbesondere Papier oder einem derivativen Finanzinstrument fallen, welche den Token auszeichnen sollen. ⁸⁸ Die Praxis muss die wirtschaftliche Funktion der Token, sondern ein Anlage-Token bzw. ein Kryptowährung. ⁸⁹ Es werden auch rechtliche Kriterien für die Beurteilung der Marktteilnehmer über ihre Pflichten. Die FINMA hat am 11.9.2019 eine Wegleitung betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) veröffentlicht, die einen fixen Einlösungsanspruch gegen die Coins an eine bestimmte Fiat-Währung knüpft. ⁹⁰ Die praktischen Ergebnisse der Wegleitung sind eindeutig zuzuordnen. ⁹¹ Das Bundesverwaltungsgericht hat die Wegleitung bei der mit einem E-Coins ein Investment verbunden war, wenn auch mit einem Abschlag von 6 Prozent – verbunden war. ⁹² Im Falle der Liquidation des E-Coins ist der Anteilsmässig nach dem Liquidationsergebn zu berechnen. Damit bestand ein Bezug zu den angebotenen Vermögenswerten. ⁹³

Um der Rechtsunsicherheit zu vermeiden, ist am US-amerikanischen Recht zu orientieren und Nutzungsrechten betroffen. Dies soll den Eindruck, dass die Token nicht den Eindruck, dass die Token zumal nicht immer einfach ein Investment sind, den Investoren von der Token, ebenso wie in der Praxis der F

⁸⁷ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 2 f.

⁸⁸ Zum Gesellschaftsrecht siehe unter → Rn. 130 ff.

⁸⁹ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 2 f.

⁹⁰ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 2 f.

⁹¹ S. bei Iffland/Läser, S. 418.

⁹² Mauchle, GesKR 2022, S. 184 f.

⁹³ <https://www.finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-ico-wegleitung/>

⁹⁴ S. dazu unter Abschn. V → Rn. 43.

⁹⁵ S. auch Zellweger-Gutknecht/Wetzel, BVerfGE 121, 207.

⁹⁶ Bundesverwaltungsgericht 21.1.2020, Urteil 21.1.2020.

⁹⁷ Ergänzung der FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 2 f.

⁹⁸ Mauchle, GesKR 2022, S. 184 u. 185.

Investment Contract bzw. das Vorliegen einer Unternehmung, die per se ein Unternehmen bestimmt („in a corporate form“).

Anlage („is led to expect profits“).

Gründers oder einer Drittpartei (Abbühl, Rn. 360 ff.; s. auch Wegleitung gemäss Klassifizierung der FINMA).

⁹⁹ Mauchle, GesKR 2022, S. 191 f.

¹⁰⁰ S. etwa Bundesgericht 5.11.2010, Urteil 5.11.2010.

Investor gegenüber“ im Kontext der unternehmerischen Tätigkeit von Personengesellschaften.

Infrastruktur erbracht werden.⁸⁷ Anlage-Token repräsentieren einen Vermögenswert, insbesondere eine schuldrechtliche Forderung gegenüber dem Emittenten oder ein Mitgliedschaftsrecht im gesellschaftsrechtlichen Sinne.⁸⁸ Derartige Token entsprechen nach der wirtschaftlichen Funktion insbesondere einer Anleiheobligation, einem Beteiligungspapier oder einem derivativen Finanzinstrument. Unter die Kategorie der Anlage-Token können zudem Token fallen, welche physische Wertgegenstände auf der Blockchain handelbar machen sollen.⁸⁹ Die Praxis der FINMA, wonach „in allen Fällen, in denen ganz oder teilweise die wirtschaftliche Funktion als Anlage besteht“, nicht ein Nutzungs-, sondern ein Anlage-Token bzw. eine Effekte vorliege,⁹⁰ wurde teilweise als zu weitgehend kritisiert.⁹¹ Es werden auch rechtsstaatliche Bedenken vorgebracht, da die Praxis der FINMA keine hinreichende Rechtssicherheit schaffe, sodass die rechtsunterworfenen Marktteilnehmer über ihre Pflichten im Unklaren seien („I know it when I see it“).⁹²

Die FINMA hat am 11.9.2019 eine Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsfragen 22 betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) publiziert.⁹³ Darin wird festgehalten, dass im Falle eines fixen Einlösungsanspruchs gegenüber dem Emittenten aufgrund der Anbindung eines Coins an eine bestimmte Fiat-Währung eine Qualifikation als bankenrechtliche Einlage naheliege.⁹⁴ Die praktischen Erscheinungsformen lassen sich allerdings nicht immer eindeutig zuordnen.⁹⁵ Das Bundesverwaltungsgericht hat schon eine Konstellation beurteilt, bei der mit einem E-Coin ein Rückzahlungsanspruch zum massgeblichen Tageskurs – wenn auch mit einem Abschlag von 15 Prozent und einem Abzug einer Auszahlungsgebühr von 6 Prozent – verbunden war,⁹⁶ was einen Bezugspunkt zur Bankenregulierung schafft. Im Falle der Liquidation des E-Coin-Systems sollte sich der Rückzahlungsanspruch sodann anteilmässig nach dem Liquidationserlös des zu Grunde liegenden Vermögenspools richten. Damit bestand ein Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage, weil die Verwaltung der angebotenen Vermögenswerte auf Rechnung und Risiko der Nutzer von E-Coins erfolgte.⁹⁷

Um der Rechtsunsicherheit zu begegnen, wurde schon die vermehrte Orientierung 23 am US-amerikanischen Recht propagiert, soweit die Abgrenzung von Anlagekontrakten und Nutzungsrechten betroffen ist.⁹⁸ Eine detailliertere Betrachtung vermittelt allerdings nicht den Eindruck, dass die transnationale Optik Patentrezepte zu vermitteln vermag, zumal nicht immer einfach einzuschätzende Aspekte, wie die Vermarktung bzw. der Eindruck, den Investoren von einem Angebot haben,⁹⁹ im amerikanischen Umfeld ebenso wie in der Praxis der FINMA und der Schweizer Gerichte¹⁰⁰ eine bedeutende

⁸⁷ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 3.

⁸⁸ Zum Gesellschaftsrecht siehe unter Abschn. XII → Rn. 165 ff.

⁸⁹ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 3.

⁹⁰ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), Ziff. 3.2.2.

⁹¹ S. bei Iffland/Läser, S. 418.

⁹² Mauchle, GesKR 2022, S. 184 f.

⁹³ <https://www.finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/> (letzter Abruf: 3.8.2023).

⁹⁴ S. dazu unter Abschn. V → Rn. 43 ff.

⁹⁵ S. auch Zellweger-Gutknecht/Weber S. 10.

⁹⁶ Bundesverwaltungsgericht 21.1.2019, Urteil B-6413/2017, Sachverhalt A. b. und E. 5.1/5.2.

⁹⁷ Ergänzung der FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 93), Ziff. 2.2.1.

⁹⁸ Mauchle, GesKR 2022, S. 184 und 189 mit Verweis auf den sog. Howey-Test zur Definition eines Investment Contract bzw. das Vorliegen einer Security (Effekte): (1) es besteht eine Geldanlage („transaction or scheme whereby a person invests his money“); (2) die Geldanlage ist für ein gemeinsames Unternehmen bestimmt („in a common enterprise“); (3) es existiert eine Gewinnerwartung bezüglich der Anlage („is led to expect profits“); und (4) ein solcher Gewinn stammt aus den Bemühungen eines Gründers oder einer Drittpartei („from the efforts of the promoter or a third party“); dazu auch Jutzi/Abbühl, Rn. 360 ff.; s. auch Weber/Baisch, SZW 2021, S. 688, mit Kritik an den „hybriden“ Token gemäss Klassifizierung der FINMA (dazu oben → Rn. 20).

⁹⁹ Mauchle, GesKR 2022, S. 191 f.

¹⁰⁰ S. etwa Bundesgericht 5.11.2010, Urteil 2C_571/2009, E. 2.4, mit Bezug auf den „Marktauftritt dem Investor gegenüber“ im Kontext einer Gesamtbetrachtung zur Abgrenzung operativer Gesellschaften mit unternehmerischer Tätigkeit von gesellschaftsrechtlich organisierten Anlageinstrumenten bzw. Investmentgesellschaften.

Rolle spielen.¹⁰¹ Auch an den Vorschlag für eine Verordnungsbestimmung, die generell abstrakte Kriterien zur Abgrenzung von Anlageprodukten und blossen Nutzungsrechten verankern würde,¹⁰² sollten mit Blick auf die Vielfalt der tatsächlichen Verhältnisse und die hohe Dynamik der praktischen Entwicklungen keine zu hohen Erwartungen geknüpft werden.

b) Zivilrechtliche Aspekte – Übertragung von Token

- 24 Negativ ins Gewicht fällt, dass auch im Kontext einer Blockchain für die Übertragung von einfachen Wertrechte-Token nach Maßgabe des Obligationenrechts eine schriftliche Abtretungserklärung (Zession) erforderlich ist.¹⁰³ Hier stösst die technologieneutrale Auslegung an Grenzen. Deshalb wurde bislang eine Anpassung des Zivilrechts verlangt, die in den Verzicht auf die Schriftlichkeit bei der Übertragung von Wertrechten münden soll.¹⁰⁴
- 25 In der Lehre wurde schon vertreten, dass im Rahmen einer dezentralen Kontoführung bzw. einer Anwendung der Distributed Ledger Technologie Token unter den Systemteilnehmern durch formfreie Vertragsübertragung übertragen werden können. Die DLT-Anwendung wird dabei als einfache Gesellschaft im Sinne von Art. 530 ff. OR qualifiziert,¹⁰⁵ bei der sich sämtliche Teilnehmer der Systemvereinbarung unterwerfen, sodass dem Inhaber eines Tokens ein Anerkennungsanspruch gegenüber sämtlichen Systemteilnehmern zukommt. Nach dieser Auffassung stellt sich selbst ein Native Token¹⁰⁶ als Obligation dar, dessen Inhaber als Gläubiger des Anerkennungsanspruchs sämtlichen anderen Teilnehmern der DLT-Anwendung als Schuldner gegenübersteht. Die Unkenntnis der übrigen Teilnehmer aufgrund der Anonymität einer Blockchain hindere nach schweizerischem Recht den Rechtsbindungswillen der Parteien nicht.¹⁰⁷ Es ist aber nicht zu verkennen, dass die Rechtsunsicherheit erheblich bleibt,¹⁰⁸ was der Gesetzgeber im Kontext der neuen Registerwertrechte adressiert hat.¹⁰⁹

3. Non-Fungible Token (NFTs)

- 26 Bei den Non-Fungible Token werden bestimmte Daten mit einem Token verbunden, zum Beispiel wird ein Kunstwerk über NFTs wirtschaftlich in einzelne Bestandteile zerlegt bzw. in diesem Sinne tokenisiert und sodann einer allenfalls breiten Anlegerschaft zugänglich gemacht.¹¹⁰ NFTs sind daher grundsätzlich nicht austauschbar, sondern im Sinne digitaler Originale individualisiert.¹¹¹ Die Erscheinungsformen sind mittlerweile mannigfaltig, was

¹⁰¹ S. Mauchle, GesKR 2022, S. 190 ff.

¹⁰² Mauchle, GesKR 2022, S. 194.

¹⁰³ Art. 973c Abs. 4 OR; s. dazu auch → Rn. 90.

¹⁰⁴ Blockchain Taskforce, Positionspapier zur rechtlichen Einordnung von ICOs, April 2018, S. 15 f.; Müller, Die ICO-Community muss erwachsen werden, 10.4.2018, www.nzz.ch/meinung/die-ico-community-muss-erwachsen-werden-ld.1366200 (letzter Abruf: 5.5.2018); Müller-Studer/Wiki/Vettiger, S. 131; Weber, sic! 2018, S. 299 f.; zu den Übertragungsvarianten s. auch Weber/Iacangelo, Ziff. 3.

¹⁰⁵ Art. 530 Abs. 1 OR lautet wie folgt: Gesellschaft ist die vertragsmässige Verbindung von zwei oder mehreren Personen zur Erreichung eines gemeinsamen Zweckes mit gemeinsamen Kräften oder Mitteln.

¹⁰⁶ Ein Native Token repräsentiert keinen anderen Vermögenswert, sondern hat einen blossen Eigenwert, etwa im Sinne eines alternativen Zahlungsmittels.

¹⁰⁷ Von der Crone/Kessler/Angstmann, S. 338 ff.

¹⁰⁸ S. die Kritik von Pasquier/Ayer, S. 199 ff., und die Zweifel, ob mit der Übertragung eines Token ein ganzes, damit verknüpftes Vertragsverhältnis übertragen werden kann, von Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 63 f.

¹⁰⁹ S. dazu unter VI.2 → Rn. 83 ff.

¹¹⁰ Jutzi/Abbühl, Rn. 80; zu „Kunst-Token“ siehe Spirig, S. 139 ff.

¹¹¹ In diesem Sinne wohl auch FINMA Jahresbericht 2022, S. 20 f., wonach es sich „um in technischer Hinsicht einzigartige Tokens“ handle, die von austausch- und vertretbaren Fungible Tokens (etwa Bitcoin oder Ether) abzugrenzen seien.

eine Pauschalaussage „non-fungible“ ist nicht,¹¹³ was sich au

Gemäss Art. 2 A Handel geeignet, bei mehr als 20 besonders geschäftswahrscheinlich, kommt, können sie setzungen als Effel Voraussetzung für von NFTs als DLT nen „Originale“ Kunstwerkes vertr erfüllt sein.¹¹⁷

Nach Auffassung wirtschaftlicher B im Sinne einer O den Stablecoins.¹¹ Schweizer Finanz trachtungsweise (hervorhebt. Auf und auch die Ver bar.¹²¹ Die Effek Fungibilität des liegt“.¹²² Diesem Anlegerschutzes Erwerbers dessen

4. Decentralize

a) Aufsichtsans

Die Eidgenössisch Form von offen zum Beispiel der chain-Systemen Finanzdienstleist bzw. kontrolliere

¹¹² S. Jutzi/Abbühl Qualifikation als

¹¹³ S. allgemein Art Inhalt der übere zu beachten ist Beschaffenheit

¹¹⁴ S. Jutzi/Abbühl

¹¹⁵ S. Lötcher/To

¹¹⁶ Botschaft DLT

¹¹⁷ Mauchle, GesK

¹¹⁸ FINMA Jahrest

¹¹⁹ S. dazu → Rn.

¹²⁰ S. auch → Rn.

¹²¹ S. Lötcher/To

¹²² FINMA Jahrest

¹²³ Zum schichtart brecher/Leisin

, die generell-
utzungsrechten
hältnisse und
wartungen ge-

Übertragung
ne schriftliche
neutrale Aus-
verlangt, die
hten münden

Kontoführung
en Systemteil-
n. Die DLT-
OR qualifi-
verfassen, sodass
en Systemteil-
Token¹⁰⁶ als
rtlichen ande-
nkenntnis der
h schweizeri-
nicht zu ver-
im Kontext

rbunden, zum
e zerlegt bzw.
ft zugänglich
inne digitaler
nnigfach, was

S. 15 f.; Müller,
ico-community/
etiger, S. 43 f.
3.

von zwei oder
n oder Mitteln.
ssen Eigenwert,

eines Token ein
srat, Rechtliche
Auslegung

1 in technischer
ns (etwa Bitcoin
Blockchain)

eine Pauschalaussage über die Rechtsnatur von NFTs ausschliesst.¹¹² Die Bezeichnung als „non-fungible“ ist nach einer zivilrechtlichen Grundregel nicht zwangsläufig massgeblich,¹¹³ was sich auch im finanzmarktaufsichtsrechtlichen Umfeld niederschlägt.

Gemäss Art. 2 Abs. 1 FinfraV gelten Effekten als vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet, wenn sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden. Damit ist die Qualifikation von NFTs als Effekten eher unwahrscheinlich, wenn auch nicht undenkbar.¹¹⁴ Sofern NFTs ein Investitionswert zukommt, können sie als Anlage-Token oder hybride Token unter den vorstehenden Voraussetzungen als Effekten qualifizieren.¹¹⁵ Da die Vertretbarkeit des abgebildeten Rechts keine Voraussetzung für die Ausgestaltung als Registerwertrecht ist,¹¹⁶ kommt die Qualifikation von NFTs als DLT-Effekten gemäss Art. 2 lit. b^{bis} FinfraG in Frage. Sofern die verschiedenen „Originale“ einer ökonomischen Klasse angehören, was bei der Zerlegung eines Kunstwerkes vertreten wird, soll das Merkmal der Fungibilität im Sinne des Effektenbegriffs erfüllt sein.¹¹⁷

Nach Auffassung der FINMA kann trotz der technischen Einzigartigkeit der Token bei wirtschaftlicher Betrachtung Fungibilität vorliegen.¹¹⁸ Dabei verweist die Aufsichtsbehörde im Sinne einer Orientierungshilfe auf die Wegleitungen zum Initial Coin Offering und zu den Stablecoins.¹¹⁹ Die FINMA erinnert auch an die technologieneutrale Ausgestaltung des Schweizer Finanzmarktaufsichtsrechts und die damit einhergehende wirtschaftliche Betrachtungsweise (substance over form),¹²⁰ was die wirtschaftliche Funktion eines Token hervorhebt. Auf dieser Grundlage dürften NFTs kaum als Zahlungen-Token qualifizieren und auch die Verwendung als Nutzungs-Token erscheint nur in Ausnahmefällen als denkbar.¹²¹ Die Effektenqualität ist nach Auffassung der FINMA zu bejahen, wenn neben der Fungibilität des NFT auch „eine Anlagefunktion bzw. ein Kapitalmarktcharakter vorliegt“.¹²² Diesem letzteren Kriterium kommt unter dem Gesichtspunkt eines wirksamen Anlegerschutzes eine grosse Bedeutung zu, weil der Eindruck eines unvoreingenommenen Erwerbers dessen Verhalten beeinflusst.

4. Decentralized Finance (DeFi)

a) Aufsichtsansätze – Status quo und Perspektiven

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht versteht unter Decentralized Finance (DeFi) eine Form von offen zugänglichen Finanzdienstleistungen.¹²³ DeFi-Applikationen ermöglichen zum Beispiel den Handel von Token oder Kreditgeschäfte, wobei im Rahmen von Blockchain-Systemen Smart Contracts zur Anwendung gelangen, welche der Abwicklung einer Finanzdienstleistung dienen. Die FINMA orientiert sich daran, ob es einen bestimmbareren bzw. kontrollierenden Betreiber gibt, was bei echten DeFi-Applikationen nicht zutrefte. Ist

¹¹² S. Jutzi/Abbühl, Rn. 80, mit weiteren Anwendungsfällen; Alberini/Chuffart-Finsterwald, S. 64, zur Qualifikation als Registerwertrecht (s. dazu allgemein → Rn. 83 ff.).

¹¹³ S. allgemein Art. 18 Abs. 1 OR, wonach bei der Beurteilung eines Vertrages sowohl nach Form als nach Inhalt der übereinstimmende wirkliche Wille und nicht die unrichtige Bezeichnung oder Ausdrucksweise zu beachten ist, die von den Parteien aus Irrtum oder in der Absicht gebraucht wird, die wahre Beschaffenheit des Vertrages zu verbergen.

¹¹⁴ S. Jutzi/Abbühl, Rn. 370 ff.

¹¹⁵ S. Lötscher/Tobler/Morand, Rn. 12 und 30 ff.

¹¹⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 276 f.

¹¹⁷ Mauchle, GesKR 2022, S. 187; Aref/Fábián/Weber, S. 395.

¹¹⁸ FINMA Jahresbericht 2022, S. 21.

¹¹⁹ S. dazu → Rn. 20 ff.

¹²⁰ S. auch → Rn. 16 ff.

¹²¹ S. Lötscher/Tobler/Morand, Rn. 11 und 13.

¹²² FINMA Jahresbericht 2022, S. 21.

¹²³ Zum schichtartigen Aufbau (sog. Layers) der technischen Infrastruktur s. Schär (2021), S. 155 f.; Maurenbrecher/Leisinger, S. 649 ff.

ein Betreiber feststellbar, unterliegen die Projekte den finanzmarktaufsichtsrechtlichen Regeln. Bei konkreten Anfragen an die FINMA finden die folgenden Grundsätze Anwendung:¹²⁴

- (1) Die FINMA wendet die bestehenden Regeln – unabhängig von der verwendeten Technologie – auch auf DeFi-Applikationen an (*Grundsatz der Technologieneutralität*).¹²⁵
 - (2) Bietet eine DeFi-Applikation dieselbe Dienstleistung wie Intermediäre im traditionellen Finanzmarkt und sind damit dieselben Risiken verbunden, richtet sich die Beurteilung nach dem bestehenden Finanzmarktaufsichtsrecht (*same business, same risks, same rules*).
 - (3) Entspricht eine DeFi-Applikation bei wirtschaftlicher Betrachtung einer bewilligungspflichtigen Tätigkeit, geht die FINMA auch bei neuartiger technischer oder rechtlicher Umsetzung von einer Bewilligungspflicht aus (*wirtschaftliche Betrachtungsweise*).
- 30 Die erwähnte Praxis der FINMA bei DeFi-Anwendungen entspricht dem allgemeinen Aufsichtsansatz im FinTech-Bereich, mit dem die Verwirklichung der Ziele der Finanzmarktaufsicht¹²⁶ verfolgt wird. Im Risikomonitor 2022 identifiziert die FINMA Decentralized Finance als längerfristigen Trend und Risiko für die Aufsicht, sofern sich die Vision der Durchdringung des Finanzmarktes mit DeFi-Applikationen realisieren sollte. Für die Regulierungsinstanzen und die Aufsichtsbehörden würden sich dadurch neue Herausforderungen ergeben. Da die Verantwortung nach den Vorgaben des aktuellen Finanzmarktaufsichtsrechts nicht mehr klar zugeordnet werden könnte, würden bestehende regulatorische Konzepte mangels identifizierbarer Intermediäre ins Leere laufen. Aus Sicht der FINMA steht derzeit der Individualschutz im Vordergrund, wogegen – unter Verweis auf die Analysen des Financial Stability Board¹²⁷ – keine systemischen Risiken erkennbar seien.¹²⁸ Aufgrund der Vernetzung von DeFi-Anwendungen mit traditionellen Bereichen des Finanzmarktes werden systemische Risiken in Zukunft allerdings für durchaus beachtenswert gehalten.¹²⁹ Das Geldwäschereirisiko erachtet die FINMA aufgrund der Anonymität bei den meisten DeFi-Applikationen allgemein als hoch.¹³⁰ Soweit beaufsichtigte Institute etwa Stablecoins auf einem Transaktionssystem mit offenem Zugang ausgeben, drängen sich spezielle Sicherungsmechanismen auf, weil Personen, welche die Stablecoins auf der offenen Plattform kaufen oder verkaufen, sich ausserhalb der Kontrolle des emitierenden Instituts befinden.¹³¹
- 31 Aufgrund von DeFi-Anwendungen können traditionelle Wertschöpfungsketten aufgebrochen und auf mehrere Akteure verteilt werden. Damit einher geht die Frage, ob die bestehenden Bewilligungskonzepte weiterhin angemessen sind oder der Aufsichtssperimeter zu erweitern und anderweitig zu modularisieren ist. Bei echten DeFi-Applikationen gibt es – im Unterschied zu traditionellen Finanzmarktdienstleistungen – keine bestimmbareren Betreiber, welche die Inanspruchnahme und Abwicklung kontrollieren. Unter praktischem Gesichtspunkt weist die FINMA darauf hin, dass entgegen dem Anliegen der Dezentralisierung DeFi-Projekte aktuell oftmals von nur wenigen Personen oder Unternehmen unterhalten, erheblich beeinflusst oder kontrolliert werden.¹³² Für die aufsichtsrechtliche Erfassung steht dabei die etablierte *Gruppenbetrachtung* im Vordergrund, welche im Falle des arbeitsteiligen Zusammenwirkens mehrerer Personen im Rahmen einer finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht zur Anwendung gelangt.¹³³ Im Rahmen der Gruppenbetrach-

¹²⁴ FINMA Jahresbericht 2021, S. 20.

¹²⁵ Dazu schon → Rn. 16 ff.

¹²⁶ Art. 4 FINMAG.

¹²⁷ www.fsb.org/2022/02/assessment-of-risks-to-financial-stability-from-crypto-assets/ (letzter Abruf 5.3.2023).

¹²⁸ FINMA Risikomonitor 2022, S. 19.

¹²⁹ Humbel, S. 15 und 18; Maurenbrecher/Leisinger, S. 714.

¹³⁰ FINMA Risikomonitor 2022, S. 19 f.

¹³¹ FINMA Jahresbericht 2021, S. 19 f.

¹³² FINMA Risikomonitor 2022, S. 19; s. auch Schär (2021), S. 172; Jutzi/Abbühl, Rn. 1349 ff.

¹³³ S. BGE 136 II 43, E. 4.3.1; dazu auch die FINMA Medienmitteilung vom 17.5.2023, FINMA schliesst Verfahren gegen Krypto-Plattform und deren Gründer ab, unter www.finma.ch/news.

tung sind etwa Decentralized Governance-Risiken im Auge zu behalten, die sich aufgrund von Governance Coins ergeben.¹³⁴ Zu erwähnen sind auch sog. Admin Keys, welche korrigierende Eingriffe in DeFi-Projekte ermöglichen.¹³⁵ Derartige Mechanismen sind hinsichtlich ihrer personellen Zuordnung zu analysieren, was die Verantwortungsdiffusion vermeidet. Auch der Verweis auf die aufsichtsrechtliche Erfassung der zugrunde liegenden technischen Infrastruktur schliesst die Frage nach dem diesbezüglichen Beitrag der involvierten Personen, insbesondere der Entwickler von DeFi-Protokollen, als mögliche regulatorische Anknüpfungspunkte ein.¹³⁶

Nach dem Gesagten kann es bei der aufsichtsrechtlichen Erfassung von DeFi-Anwendungen um Auslagerungen bzw. den Beizug Dritter gehen¹³⁷ sowie um allfällige neue Marktakteure, wie Projektentwickler, für die mit Blick auf die Ziele der Finanzmarktaufsicht, also den Individual- und Funktionsschutz,¹³⁸ marktgerechte Aufsichtsanforderungen zu definieren sind.¹³⁹ Dabei fallen auch Alternativen zum klassischen Aufsichtsansatz in Form von Selbstregulierungen und privaten Zertifizierungen in Betracht. Zwar können solche Regelungen ebenfalls aufsichtsrechtlich anerkannt werden, wie es in der Schweiz insbesondere für die Selbstregulierung durch beaufsichtigte Marktakteure eine lange Tradition hat.¹⁴⁰ Die Wirksamkeit derartiger Ansätze dürfte in der Regel aber zumindest von der Kontrolle durch eine Prüfgesellschaft¹⁴¹ abhängen.

Unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit staatlicher Eingriffe wird man stets auch marktnahe Regelungen für neue Akteure prüfen müssen, die auf Transparenzanforderungen sowie Informationspflichten über eine fehlende prudentielle Aufsicht und im Übrigen auf dem rechtsgeschäftlichen Grundsatz „trau, schau wem“ basieren. Diese Ansätze können auch im technologielastrichen Umfeld von DeFi-Anwendungen umsetzbar sein, insbesondere durch Systembarrieren mit Selbstdeklarationen, was allerdings mit einer steigenden Selbstverantwortung der Nutzer einhergeht. Soweit DeFi-Anwendungen tatsächlich rein nutzerbasiert funktionieren, also ohne Betreiber auskommen, sind Ausnahmen unter den Finanzmarktaufsichtsgesetzen¹⁴² denkbar, wie sie bei Konstellationen, in denen die Anleger selbstbestimmt agieren, schon unter dem geltenden Recht Anwendung finden.¹⁴³

b) Regulatorische Relevanz des „Code“

Steigende Technologieglaubigkeit führt tatsächlich zur Frage nach der Bedeutung der Rechtsnorm im technologischen Umfeld. Sowohl unter dem Gesichtspunkt des Individual- als auch des Funktionsschutzes¹⁴⁴ sind Diskussionen um die Ablösung der Rule of Law durch den Grundsatz „Code is Law“ mit Bedacht zu führen.¹⁴⁵ Ein grundlegendes Problem von DeFi-Anwendungen besteht darin, dass durch Smart Contracts abgewinkelte Transaktionen nicht mehr rückgängig zu machen sind.¹⁴⁶ Das Fehlen von Korrekturmecha-

¹³⁴ S. Humbel, S. 16 f. und S. 21.

¹³⁵ Maurenbrecher/Leisinger, S. 715; Schär (2021), S. 170.

¹³⁶ S. Maurenbrecher/Leisinger, S. 710 und S. 715 f.

¹³⁷ S. dazu das FINMA Rundschreiben 2018/3 Outsourcing.

¹³⁸ S. unter Abschn. II.

¹³⁹ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 14 f.; s. auch Humbel, S. 20.

¹⁴⁰ S. auch Art. 7 Abs. 3 FINMAG, wonach die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht die Selbstregulierung unterstützt und diese im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen kann; Maurenbrecher/Leisinger, S. 717 f.

¹⁴¹ S. allgemein Art. 2 lit. a Revisionsaufsichtsgesetz (RAG).

¹⁴² Dazu schon → Rn. 7.

¹⁴³ S. etwa Art. 2 Abs. 2 lit. f KAG, wonach Investmentclubs vom Anwendungsbereich des Kollektivanlagengesetzes ausgenommen sind, sofern deren Mitglieder in der Lage sind, ihre Vermögensinteressen selber wahrzunehmen. Dabei ist auch darauf hinzuweisen, dass die Fremdverwaltung als charakteristisches Kriterium von kollektiven Kapitalanlagen gilt (Art. 7 Abs. 1 KAG), sodass bei genügender Selbstverwaltung nicht von einer kollektiven Kapitalanlage auszugehen ist.

¹⁴⁴ S. → Rn. 6 ff.

¹⁴⁵ S. zu dieser Diskussion Humbel, S. 18; Maurenbrecher/Leisinger, S. 653 f.

¹⁴⁶ S. auch Humbel, S. 16; Maurenbrecher/Leisinger, S. 652.

nismen stellt den Code über die rechtlichen Regeln, was die geltende Ordnung in Frage stellt, soweit sich die rechtlichen Vorgaben nicht im technologischen Code niederschlagen. Damit wäre man beim Primat der normativen Kraft des Faktischen, eine unannehmbare Ordnung! Ein derartiges Finanzsystem würde als Opfer technologischer Machenschaften viele Düpierte zurücklassen und das Vertrauen der Marktteilnehmer nachhaltig erschüttern.

- 35 Ob im Zuge von Projektentwicklungen abgestufte, nach Massgabe des Dezentalisierungsgrades zunehmend liberalere regulatorische Rahmenbedingungen anwendbar sein können, weil die rechtlichen Vorgaben dannzumal im Smart Contract implementiert sind,¹⁴⁷ ist zwar ein grundsätzlich denkbarer, aber wohl komplexer und ressourcenintensiver Aufsichtsansatz.¹⁴⁸ Die praktische Entwicklung wird allemal zeigen müssen, ob sich die System-Betreiber tatsächlich so ohne Weiteres verflüchtigen, wie es in der DeFi-Theorie angelegt ist. Im traditionellen Aufsichtsansatz verantwortet der bestimmbarer Betreiber den Code.

c) Transparenz und steigende Eigenverantwortung der Kunden

- 36 Die schiere Grenzenlosigkeit des digitalen Raumes führt zum Ruf nach internationaler Harmonisierung der regulatorischen Rahmenbedingungen für DeFi-Anwendungen, was für Entwickler und Nutzer Vorteile brächte.¹⁴⁹ Trotz dieses Fernzieles ist es unumgänglich, im Kontext von DeFi-Anwendungen die Bedeutung der System-Transparenz als Surrogat für das Vertrauen der Nutzer in einen traditionellen Systemadministrator bzw. Finanzintermediär zur Kenntnis zu nehmen.¹⁵⁰ Hier ergibt sich zwangsläufig eine Akzentverschiebung, nachdem im traditionellen Finanzmarkt hinsichtlich der Informationsverarbeitung durch die Kunden (Anleger, Gläubiger und Versicherte), die mit dem Transparenzansatz zwangsläufig verbunden ist, Bedenken geäussert wurden.¹⁵¹ Vor diesem Hintergrund sind die Entwicklungslinien der Finanzdienstleistungsregulierung in Richtung eines Konsumentenschutzrechts zu verstehen, in welchem Aufsichtsorgane eine wichtige Rolle spielen.¹⁵² Ein dezentralisiertes Finanzsystem ist hingegen kaum mit einem vernünftigen Aufwand zu kontrollieren, sodass die Nutzer zwangsläufig vermehrt in Eigenverantwortung agieren werden.¹⁵³
- 37 Soweit die Beurteilung von DeFi-Anwendungen seitens der Nutzer eine hohe technische Affinität verlangt,¹⁵⁴ stellt sich – mit Blick auf die Angebote im traditionellen Finanzmarkt – die Frage nach der Beschränkung des Zugangs auf *qualifizierte Anleger* und zwar unabhängig von der Art der Finanzdienstleistung. Damit würde die Technologie zum limitierenden Regulierungsfaktor, was in der Schweizer Aufsichtspraxis zwar kein Novum wäre,¹⁵⁵ aber die Technologieneutralität der Regulierung im DeFi-Bereich weitgehend begrenzen könnte. Es entspricht allerdings der Schweizer Aufsichtspraxis, die Regulierung nach dem jeweiligen Stand der Technologie auszurichten,¹⁵⁶ was in Abhängigkeit vom Kundenschutz bei DeFi-Anwendungen Spielräume für regulatorische Erleichterungen eröffnen würde. Aller Voraussicht nach kann die mit Decentralized Finance propagierte Demokratisierung des Finanzmarktes nicht automatisch schrankenlos sein. Im Schrifttum wurden denn auch schon – in Anlehnung an das Geldspielgesetz, das unter anderem den angemessenen Schutz

¹⁴⁷ Humbel, S. 23.

¹⁴⁸ S. dazu → Rn. 60 betreffend die hohe Aufsichtsintensität bei Trägern von bankenrechtlichen FinTech-Bewilligungen.

¹⁴⁹ So auch Humbel, S. 25.

¹⁵⁰ S. Maurenbrecher/Leisinger, S. 653; Schär (2021), S. 169.

¹⁵¹ S. Contratto, Jusletter 2.5.2011, Rn. 18.

¹⁵² S. Winkler, Art. 1 FIDLEG, Rn. 30.

¹⁵³ In diesem Sinne auch Maurenbrecher/Leisinger, S. 713.

¹⁵⁴ Schär (2021), S. 170: „Users have to be aware that the protocol is only as secure as the smart contracts underlying it. Unfortunately, the average user will not be able to read the contract code, let alone evaluate its security.“

¹⁵⁵ → Rn. 183 ff.

¹⁵⁶ S. → Rn. 183 ff.

der Bevölke
DeFi-Proto

d) Praktisc

Die FINM
Bedeutung
wäscherei
das Finanzi
in den Ziel
sichtbar, di

1. Enforc

Gemäss A
Finanzmar
gistrierung
gen. Dam
unabhäng
Gemäss A
Anerkenn
keit nicht
Anziehun
lusche Ar
in den Fo
Mit de
auszuübe
marktges
eine erf
fügen.¹⁶¹
Berufsv
Kampf g
Dass Fin
Kryptov
auf;¹⁶³ b
erheblie

¹⁵⁷ S. Art
Spiele

¹⁵⁸ Maur

¹⁵⁹ FINM
betref
schrei
und I
übers

¹⁶⁰ S. Be

¹⁶¹ Vgl. :

¹⁶² Art. :

¹⁶³ S. et

23.3.

Bea

de/si

S. 2:

S. 1:

¹⁶⁴ S. Fi

¹⁶⁵ FIN

der Bevölkerung vor den Gefahren des Geldspiels bezweckt¹⁵⁷ – Netzsperrern für bestimmte DeFi-Protokolle angeregt.¹⁵⁸

d) Praktische Anforderungen bei DeFi-Anwendungen

Die FINMA hat die beaufsichtigten Institute, die DeFi-Anwendungen nutzen, auf die Bedeutung einer angemessenen Risikokontrolle hingewiesen, die sich etwa aus den Geldwäschereisiken und Suitability-Themen ableiten. Nach den Vorgaben der FINMA muss das Finanzinstitut bei grenzüberschreitenden DeFi-Angeboten eine regulatorische Analyse in den Zielmärkten vornehmen.¹⁵⁹ Damit wird die hohe Komplexität von DeFi-Projekten sichtbar, die beim erforderlichen Grad an Professionalität kostentreibend wirkt.

IV. Finanzmarktenforcement

1. Enforcement der FINMA

Gemäss Art. 3 FINMAG unterstehen der Finanzmarktaufsicht alle Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen, sowie die kollektiven Kapitalanlagen. Damit unterliegen automatisch alle Finanzmarktakteure der Aufsicht der FINMA, unabhängig davon, ob sie über eine erforderliche Bewilligung dieser Behörde verfügen. Gemäss Art. 37 FINMAG entzieht die FINMA einem Beaufsichtigten die Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung, wenn er die Voraussetzungen für die Tätigkeit nicht mehr erfüllt oder aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt. Eine erhöhte Anziehungskraft digitaler Geschäftsmodelle seitens der Kundschaft bringt zwangsläufig auch lusche Anbieter ins Spiel, was FinTech-Anwendungen im bewilligungspflichtigen Bereich in den Fokus des Finanzmarktenforcement rückt.¹⁶⁰

Mit dem Entzug der Bewilligung verliert der Beaufsichtigte das Recht, die Tätigkeit auszuüben. Die übrigen Folgen des Entzugs richten sich nach den anwendbaren Finanzmarktgesetzen. Diese Folgen gelten analog, wenn ein Beaufsichtigter tätig ist, ohne über eine erforderliche Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung zu verfügen.¹⁶¹ Damit steht das Instrumentarium für das Finanzmarktenforcement¹⁶² – wie Berufsverbote, Veröffentlichung aufsichtsrechtlicher Verfügung, Einziehung – auch im Kampf gegen Akteure zur Verfügung, die ohne eine erforderliche Bewilligung tätig sind. Dass Finanzmärkte zwangsläufig auch dubiose Figuren anziehen, entspricht der Erfahrung. Kryptowährungen weisen denn auch eine gewisse Konnotation zur Finanzkriminalität auf,¹⁶³ bisweilen ist von „Shitcoins“ die Rede.¹⁶⁴ Auch im Bereich der ICOs haben sich erhebliche Enforcement-Aktivitäten der FINMA ergeben.¹⁶⁵

¹⁵⁷ S. Art. 2 lit. a und Art. 86 ff. (Einschränkung des Zugangs zu in der Schweiz nicht bewilligten Online-Spielangeboten) des Bundesgesetzes über Geldspiele (BGS); Maurenbrecher/Leisinger, S. 713.

¹⁵⁸ Maurenbrecher/Leisinger, S. 717.

¹⁵⁹ FINMA Jahresbericht 2022, S. 21 f.; FINMA Rundschreiben 2008/21 „Operationelle Risiken – Banken“ betreffend Risiken aus dem grenzüberschreitenden Dienstleistungsgeschäft, Rn. 136.2 ff. Dieses Rundschreiben wird am 1.1.2024 grundsätzlich durch FINMA Rundschreiben 2023/1 „Operationelle Risiken und Resilienz – Banken“ abgelöst, siehe dort den Abschnitt „Management der Risiken aus dem grenzüberschreitenden Dienstleistungsgeschäft“, Rn. 97 ff.

¹⁶⁰ S. Bertschinger, SZW 2020, S. 705.

¹⁶¹ Vgl. zum Ganzen Bertschinger, SZW 2013, S. 521 ff.

¹⁶² Art. 29 ff. FINMAG.

¹⁶³ S. etwa Financial Times, Top economists back cryptocurrency free of bitcoin's criminal undertones, 23.3.2018, S. 1; Schweizerische Eidgenossenschaft, Bericht des Bundesrates zu virtuellen Währungen in Beantwortung der Postulate Schwaab (13.3687) und Weibel (13.4070) v. 25.6.2014, www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-53513.html (letzter Abruf: 29.1.2018), Ziff. 4.4, S. 23; s. auch Kanton Zürich Direktion der Justiz und des Innern, Staatsanwaltschaft Jahresbericht 2018, S. 17, zu Geldwechsel-Tauschbetrügereien mit Krypto-Währungen.

¹⁶⁴ S. Finanz und Wirtschaft, Bitcoinrally unter Verdacht, 13.1.2021, S. 15.

¹⁶⁵ FINMA Jahresbericht 2018, S. 94.

- 41 Wie bereits erwähnt wurde, hat die FINMA im September 2019 eine Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) publiziert.¹⁶⁶ Dabei weist die FINMA die Anleger darauf hin, dass die Risiken von sog. „Stable Coins“ von der genauen Ausgestaltung abhängen und betrügerische Absicht im Spiel sein kann.¹⁶⁷ Darauf deuten auch Ausführungen in einem Urteil des Bundesverwaltungsgerichts hin, weil es sich nach Auffassung der FINMA um ein „schneeballähnliches System“ handeln könnte.¹⁶⁸ Es wird zudem festgestellt, dass sich die Verantwortlichen die E-Coins auf sog. „Nostro Accounts“ gutschreiben liessen, ohne dass substantielle Gegenleistungen erfolgten, und es werden Eingriffe in die Preisbildung von E-Coins moniert.¹⁶⁸ Bei einer Preissteigerung der E-Coins innert Jahresfrist um mehr als 1'600 Prozent war die Versuchung für gewisse Anleger aber offensichtlich gross. Nach Erkenntnis der FINMA wird durch unseriös agierende Marktteilnehmer typischerweise versucht, Anleger unter Vorspiegelung nicht existenter Unternehmen und Produkte zur Investition in Kryptowährungen zu verleiten. Die FINMA kann solche Marktteilnehmer, die ihr bekannt werden, in ihre Warnliste aufnehmen, um die Anleger zu warnen.¹⁶⁹ Zudem stimmt sie sich mit inländischen Strafverfolgungsbehörden sowie mit ausländischen Aufsichtsbehörden ab.¹⁷⁰

2. Beurteilung durch die Gerichte

- 42 Verfügungen der FINMA können mit Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht angefochten werden. Dessen Urteile lassen sich mit Beschwerde ans Bundesgericht weiterziehen. Im Urteil B-6413/2017 vom 21.1.2019¹⁷¹ befasst sich das Bundesverwaltungsgericht mit einem sog. „E-Coins-System“, welches von einem Verein betrieben wurde. Es war von einer „Kryptowährung“ die Rede, was das Gericht zur Aussage veranlasst, dass das Verbot zur gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen auch für Personen gilt, die eine Tätigkeit mit einer virtuellen Währung ausüben.¹⁷² Die Nutzer des Systems verfügten je über ein Guthaben in Euro sowie in E-Coins, die „Cash Wallets“ der Nutzer gutgeschrieben wurden. Für beide Guthaben bestand eine Rückzahlungspflicht, wenn auch für die E-Coins mit einem Abschlag von 15 Prozent auf dem massgeblichen Tageskurs.¹⁷³ Die Rückzahlungspflicht in Euro kam beim Austritt eines Nutzers aus dem Verein oder bei Auflösung des Vereins zum Tragen, sofern das Coin-Guthaben nicht vorher veräussert wurde. Für die Überweisung auf ein Bankkonto des Nutzers galt zudem eine Auszahlungsgebühr von 6 Prozent. Das Grundkonzept der E-Coins sollte darin bestehen, jeden Coin zu 80 Prozent mit Werten, wie Edelmetallen und stabilen Währungen, zu unterlegen, wobei die Hinterlegung aus dem Verkauf neuer Coins gespiesen wurde.¹⁷⁴ Gemäss Sachverhaltsdarstellung des Gerichts werde der Pool aus hinterlegten Vermögenswerten durch eine unabhängige Institution gehalten.¹⁷⁵ 20 Prozent des einbezahlten Ausgabebetrages neuer E-Coins sollten einem Administrativkonto gutgeschrieben werden, welches unter anderem für den Unterhalt und die Weiterentwicklung des IT-Systems reserviert war. Im Falle einer Liquidation des E-Coin-Systems sollte sich der Rückkaufswert der E-Coins anteilmässig aus dem Liquidationsergebnis des hinterlegten Vermögenspools errechnen. Da die Nutzer insbesondere beim Austritt aus dem Verein die Rückzahlung ihrer E-Coins in konvertibler Währung erzwingen konnten, war mit den E-Coins eine bankenrechtliche Einlage ver-

¹⁶⁶ S. www.finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/ (letzter Abruf: 22.1.2021).

¹⁶⁷ S. auch FINMA Jahresbericht 2019, S. 48 f.

¹⁶⁸ Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, E. 5.5; s. zu diesem Urteil auch nachstehend unter IV.2.

¹⁶⁹ S. www.finma.ch/de/finma-public/warnliste/ (letzter Abruf: 6.3.2023.).

¹⁷⁰ FINMA Jahresbericht 2020, S. 64.

¹⁷¹ S. auch Bundesverwaltungsgericht 21.1.2019, Urteil B-5769/2017.

¹⁷² Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, E. 5.3.

¹⁷³ Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, Sachverhalt A. b. und E. 5.1/5.2.

¹⁷⁴ Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, E. 5.4.

¹⁷⁵ Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, Sachverhalt B.

bunden.¹⁷⁶ In der Beurteilung durch das Gericht fiel ins Gewicht, dass die Systemadministratoren sowohl den Algorithmus als auch die Guthaben der Nutzer jederzeit beeinflussen konnten. Es bestand keine genügende Individualisierung der E-Coins und die Nutzer waren nicht in der Lage, jederzeit ohne Mitwirkung des Vereins über ihre E-Coins zu verfügen.¹⁷⁷ Wenngleich ein Geschäftsmodell hinsichtlich einer virtuellen Währung geltend gemacht wurde, erachtet es das Gericht als „wirtschaftlich nicht vernünftig“, dass der Kurs der Kryptowährung nicht ausschliesslich nach objektiven Kriterien bestimmt wird, sondern von den Verantwortlichen beeinflusst werden konnte.¹⁷⁸

V. Bankenregulierung

1. Ausgangslage

Das Schweizer Bankengesetz (BankG) sagt zunächst nur, dass natürliche und juristische 43 Personen, die nicht diesem Gesetz unterstehen, keine Publikumseinlagen gewerbsmäßig entgegennehmen dürfen.¹⁷⁹ Damit knüpft die Bewilligungspflicht auf der Passivseite der Bankbilanz an.¹⁸⁰ Ob auch das Aktivgeschäft betrieben wird, ist unter dem Gesichtspunkt der Bewilligungspflicht grundsätzlich irrelevant.¹⁸¹ Als Bank wird seit 1.1.2019 sodann erfasst, wer hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und 1. gewerbsmässig Publikumseinlagen von mehr als 100 Millionen Franken entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt; 2. gewerbsmässig Publikumseinlagen bis zu 100 Millionen Franken entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt und diese Publikumseinlagen anlegt oder verzinst; oder 3. sich in erheblichem Umfang bei mehreren nicht massgebend an ihm beteiligten Banken refinanziert, um damit auf eigene Rechnung eine unbestimmte Zahl von Personen oder Unternehmen zu finanzieren, mit denen er keine wirtschaftliche Einheit bildet (Art. 1a BankG). Nach Art. 6 Abs. 1 Bankenverordnung (BankV) handelt grundsätzlich gewerbsmäßig im Sinne des BankG, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegennimmt oder sich öffentlich zur Entgegennahme von Publikumseinlagen empfiehlt, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren.

In den vergangenen Jahren sind verschiedene regulatorische Erleichterungen in Kraft 44 getreten, welche die Umsetzung von FinTech-Geschäftsmodellen erleichtern sollen. Die Bewilligungsvoraussetzungen für eine Bank erweisen sich für diese FinTech-Unternehmen in der Regel als zu hoch. Sie werden auch sachlich als unangemessen erachtet, soweit sich das Geschäftsmodell nicht auf die banktypische Fristentransformation bezieht.

In der jüngeren Vergangenheit ist das Interesse der Anleger an Krypto-Assets derart 45 angestiegen, dass sich selbst traditionelle Bankhäuser in diesen Bereich vorwagen. Im August 2019 erhielten die SEBA Bank AG und die Sygnum Bank AG die FINMA-Bewilligung zur Aufnahme des Bankgeschäfts (sog. Kryptobanken). Beide Institute konzentrieren sich auf den Handel und die Verwahrung von Vermögenswerten, die auf der Blockchain-Technologie basieren. Dabei hat die FINMA festgehalten, dass sich für die Bankenaufsicht aus diesen Geschäftsmodellen eine Reihe von neuen Herausforderungen ergeben. Da noch wenig Erfahrungswerte vorlagen, begleitete die FINMA nach eigenen Angaben die zwei erwähnten Banken 2019 intensiv. Neben den regelmässigen und ausführlichen Gesprächen mit Verwaltungsrat und Geschäftsleitung galten erhöhte Anforderungen an die Berichterstattung der Banken und der aufsichtsrechtlichen Prüfgesellschaften. Zudem verweist die FINMA auf eigene Vor-Ort-Kontrollen, um zum Beispiel Transaktionen mit Kryptowährungen, die Risiken und den entsprechenden Kontrollbedarf zu eruieren.¹⁸² Mit Medien-

¹⁷⁶ S. dazu unter V.1 → Rn. 43 ff.

¹⁷⁷ Bundesverwaltungsgericht 21.9.2019, Urteil B-6413/2017, E. 5.1.

¹⁷⁸ S. dazu auch Bertschinger, SZW 2019, 687 f.

¹⁷⁹ Art. 1 Abs. 2 BankG.

¹⁸⁰ Bundesgericht 13.4.2011, Urteil 2C_929/2010, E. 3.3.1.

¹⁸¹ Bundesgericht 24.11.2015, Urteil 2C_345/2015, E. 6.5.

¹⁸² FINMA Jahresbericht 2021, S. 40.

mitteilung vom 17.3.2021 hat die FINMA öffentlich gemacht, dass sie das Bankbewilligungsgesuch der Bitcoin Suisse AG unter anderem mit Blick auf das Geldwäschereidispositiv als nicht genehmigungsfähig einstufte,¹⁸³ worauf die Gesuchstellerin das Gesuch zurückzog.¹⁸⁴

2. Abwicklungskonti – Crowdfunding-Plattformen

- 46 Gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV gelten die Habensaldi auf Kundenkonti von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern oder ähnlichen Unternehmen, die einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, nicht als Einlagen, falls dafür kein Zins bezahlt wird und die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt.¹⁸⁵ Nach der vorherigen Praxis galt eine Frist von lediglich sieben Tagen, was für Crowdfunding-Plattformen, die zumindest als „ähnliche Unternehmen“ erfasst werden, eine erhebliche Einschränkung darstellte.
- 47 Werden die Gelder über eine Plattform bloß vermittelt, also nicht über Konten des Plattformbetreibers geleitet (Pooling), unterliegt dieser Dienstleister grundsätzlich keiner finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht.¹⁸⁶ Für die Projektentwickler, welche die Finanzierung über eine Plattform erhältlich machen, gelten die allgemeinen Voraussetzungen der Gewerbsmäßigkeit nach Bankenrecht.¹⁸⁷ Die FINMA führt ein Faktenblatt „Crowdfunding“, das sie periodisch anpasst.¹⁸⁸
- 48 Die Gerichte haben die Ausnahme gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. c BankV dahingehend konkretisiert, „dass das geplante Hauptgeschäft organisiert bzw. unmittelbar abschbar“ sein muss und die dafür erforderlichen Vertragsbeziehungen nicht erst noch auszuhandeln sind; andernfalls handelt es sich bei bereits entgegengenommenen Geldern um Publikumseinlagen, die – ohne die erforderliche Bewilligung – unter das Annahmeverbot von Art. 1 Abs. 2 BankG fallen.¹⁸⁹ Es gilt daher, bei jedwelchen Aktivitäten, die in den Anwendungsbereich der Ausnahmenvorschrift zu den Abwicklungskonti fallen sollen, darauf zu achten, dass zum Beispiel eine Crowdfunding-Lösung bereits fertig konzipiert ist und nicht ein unkontrollierter Projektstart oder „Versuchsballon“ erfolgt, der nach dem Gesagten in ein Finanzmarktenforcement-Verfahren führen kann.

3. Innovationsraum (Sandbox)

a) Rahmenbedingungen

- 49 Nach Art. 6 Abs. 2 BankV handelt nicht gewerbsmäßig im Sinne des Bankengesetzes, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt,¹⁹⁰ sofern die Gesamtsumme der Publikumseinlagen höchstens CHF 1 Million beträgt. Zudem darf mit diesen Einlagen kein Zinsdifferenzgeschäft betrieben werden. Damit sollen Mini-Banken in der Sandbox vermieden werden;¹⁹¹ das Zinsdifferenzgeschäft mit den typischen Risiken aufgrund der Fristentransformation ist den Vollbanken vorbehalten. Zudem müssen die Einleger, bevor sie die Einlage tätigen, schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, darüber informiert werden, dass keine

¹⁸³ S. zum Geldwäscherei-Dispositiv auch → Rn. 170 ff.

¹⁸⁴ S. www.finma.ch/de/news/2021/03/20210317-mm-btcs/ (letzter Abruf: 13.3.2023).

¹⁸⁵ Kundenkonti von Effektenhändlern (Wertpapierhäusern) sind ausgenommen.

¹⁸⁶ FINMA, Wie sich Anlegerinnen und Anleger gegen unerlaubt tätige Finanzmarktanbieter schützen können, 1.8.2017, S. 16, wo auch daran erinnert wird, dass sich die „Anleger gut über ihre Vertragspartner informieren [sollten]“, s. unter www.finma.ch (letzter Abruf: 3.8.2023).

¹⁸⁷ Dazu auch → Rn. 43, 49.

¹⁸⁸ S. die aktuelle Fassung vom 1.7.2020 unter www.finma.ch (letzter Abruf: 9.5.2023).

¹⁸⁹ Bundesverwaltungsgericht 17.12.2018, Urteil B-1172/2018, E. 3.8; so schon Bundesgericht 13.4.2011, Urteil 2C_929/2010, E. 3.4.2.

¹⁹⁰ S. Art. 6 Abs. 1 BankV.

¹⁹¹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Revision der Bankenverordnung (BankV) „FinTech-Bewilligung“, Erläuterungen, 30.11.2018, S. 11.

ankbewil-
wäscherei-
slerin das

Effekten-
lie einzig
ein Zins
en Praxis
e zumin-
urteilte.
nten des
h keiner
die Fi-
etzungen
,Crowd-

ngehend
ar“ sein
eln sind;
nseinla-
Art. 1
ndungs-
achten,
icht ein
in ein

es, wer
emp-
on be-
Damit
ift mit
halten.
ideren
keine

hützen
partner

.2011;

bewill

Beaufsichtigung durch die FINMA erfolgt und die Einlagen nicht von der Einlagensicherung erfasst sind.

Gemäß einem Rundschreiben der FINMA sind die Kunden individuell und spätestens 50 im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts vor Tätigkeit der Einlage darüber zu informieren, dass keine Aufsicht durch die FINMA und keine Einlagensicherung besteht (Art. 6 Abs. 2 lit. c BankV). Ein Hinweis in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen genügt den Anforderungen an die Informationspflicht nicht. Die Information des Kunden über die Webseite des Unternehmens ist zulässig, sofern die fehlende Aufsicht und Einlagensicherung isoliert von anderen Informationen in durch Text nachweisbarer Form angezeigt werden und der Kunde die Kenntnisnahme ausdrücklich bestätigt.¹⁹²

Aufgrund des Einbezuges kryptobasierter Vermögenswerte in die bankenrechtliche Fin- 51 Tech-Lizenz¹⁹³ wurde auch die Sandbox-Ausnahme auf kryptobasierte Vermögenswerte ausgedehnt. Danach handelt ebenfalls nicht gewerbsmässig, wer unabhängig von der Anzahl Kunden sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte¹⁹⁴ von gesamthaft höchstens CHF 1 Million entgegennimmt.¹⁹⁵

b) Zugang zur Sandbox

Der bankenrechtliche Innovationsraum unterliegt – im Unterschied zu ausländischen Re- 52 gelungen¹⁹⁶ – keiner Zugangskontrolle. Der Verzicht auf eine Innovationskontrolle ist zu begrüßen, weil dieser Ansatz das maximale Innovationspotential zur Entfaltung bringt und den Einsatz staatlicher Ressourcen möglichst gering hält. Im Vergleich zu maßgeschneiderten ausländischen Lösungen wird der Schweizer Ansatz allerdings als „eher wenig anpassungsfähig“ erachtet. In diesem Zusammenhang wird vor allem die tiefe Freigrenze von bloß CHF 1 Million moniert.¹⁹⁷

Angesichts der bereits erwähnten Etikettierungspflicht („Keine Beaufsichtigung durch die 53 FINMA“) wäre zweifelsohne eine höhere Freigrenze für die maximal zulässigen Einlagen denkbar. Diese Erkenntnis leitet sich mE auch aus dem Schwellenwert von CHF 100 Millionen für die FinTech-Bewilligung¹⁹⁸ ab. Der weitere regulatorische Kurs dürfte auch maßgeblich davon abhängen, ob und inwiefern ein regulatorischer „Leidensdruck“ von FinTech-Unternehmen in der Politik spürbar wird.

c) Exit aus der Sandbox

Das Aufsichtsrecht enthält keine Vorgaben über die zulässige Verweildauer in der banken- 54 rechtlichen Sandbox. Wird der Schwellenwert von CHF 1 Million Publikumseinlagen überschritten, muss innert 10 Tagen eine Meldung an die FINMA erfolgen und innert 30 Tagen ein Bewilligungsgesuch nach dem Bankengesetz eingereicht werden.¹⁹⁹ Sofern es der Schutzzweck des Bankengesetzes gebietet, kann die FINMA dem Gesuchsteller untersagen, bis zum Entscheid über das Bewilligungsgesuch weitere Publikumseinlagen entgegenzunehmen (Art. 6 Abs. 4 S. 2 BankV). Die Vorschrift enthält zwar einen Verbotsvorbehalt, deutet aber für den Zeitraum des Bewilligungsverfahrens auch einen gewissen Spielraum an, der im erwähnten Schutzzweck des Bankengesetzes Ausdruck

¹⁹² FINMA Rundschreiben 2008/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Rn. 8.3.

¹⁹³ S. dazu unter Abschn. V.4.c.

¹⁹⁴ S. zu dieser Definition Art. 5a Abs. 1 BankV: Kryptobasierte Vermögenswerte im Sinne von Artikel 1b Absatz 1 Buchstabe a BankG sind Vermögenswerte nach Artikel 16 Ziffer 1^{bis} Buchstabe b BankG (sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte), die 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 dienen.

¹⁹⁵ Art. 6 Abs. 2 BankV.

¹⁹⁶ S. Graf/Mayer, GesKR 2016, S. 473.

¹⁹⁷ Mauchle, SZW 2017, S. 821 f.

¹⁹⁸ → Rn. 57 ff.

¹⁹⁹ Art. 6 Abs. 4 S. 1 BankV.

findet.²⁰⁰ Aussagekräftige Materialien zu dieser Vorschrift sind nicht greifbar, da sie erst im Nachgang zur Vernehmlassung in den Verordnungstext eingefügt wurde und im Erläuterungsbericht des Finanzdepartements vom Juli 2017 nicht weiter kommentiert ist.²⁰¹

- 55 Das im Zuge der Umsetzung der FinTech-Neuerungen teilrevidierte FINMA Rundschreiben 2008/3 betreffend Publikumseinlagen bei Nichtbanken²⁰² sieht vor, dass die oben erwähnten Bedingungen der Bankenverordnung während der Meldefrist und der Frist zur Einreichung des Bewilligungsgesuchs nach Art. 6 Abs. 4 BankV grundsätzlich weiterhin einzuhalten sind. Die FINMA lässt die weitere Entgegennahme von Publikumseinlagen während des Bewilligungsverfahrens zu, wenn der Gesuchsteller nachweist, dass die Rückzahlung der entgegengenommenen Publikumseinlagen nicht gefährdet ist, keine Überschuldung vorliegt, die Mindestkapitalanforderungen für die ersuchte Bewilligung nach Bankengesetz erfüllt werden können und keine Hinweise vorliegen, welche der ersuchten Bankbewilligung entgegenstehen.²⁰³ Immerhin ist diese Regelung nicht so zu verstehen, dass die Einlagen, die in Überschreitung des Schwellenwertes von CHF 1 Million entgegengenommen wurden, während der Dauer des Bewilligungsverfahrens abgebaut werden müssen.²⁰⁴

d) Bankenrechtliche Sandbox – Keine Rückwirkung

- 56 Die bankenrechtliche Sandbox-Ausnahme besteht seit dem 1.8.2017. Im Rahmen des Finanzmarktenforcement wollten sich betroffene Parteien schon auf diese Ausnahme berufen, um dem Vorwurf zu entgehen, sie hätten das Verbot der Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken verletzt. Ändert sich das anwendbare Recht während eines hängigen Verwaltungsverfahrens, bleibt das Recht massgeblich, welches bei der Verwirklichung des zu beurteilenden Sachverhalts relevant war, sofern nicht eine abweichende Übergangsregelung besteht. Da im Kontext der bankenrechtlichen Sandbox-Ausnahme keine vom Grundsatz abweichende Übergangsregelung geschaffen wurde, können sich Parteien, die unter altem Recht gegen die strengere bankenrechtliche Bewilligungsregelung verstossen haben, nicht auf die Erleichterungen bei der Entgegennahme von Publikumseinlagen gemäss Art. 6 Abs. 2 BankV berufen.²⁰⁵

4. FinTech-Bewilligung

a) Ausgestaltung

- 57 Im Rahmen der parlamentarischen Beratungen des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) ist eine Bestimmung zur „Innovationsförderung“ ins Bankengesetz eingeflossen. Sie findet sich in Art. 1b BankG. Diese Bestimmung ist auf den 1.1.2019 in Kraft getreten. Danach finden die Bestimmungen des Bankengesetzes sinngemäss Anwendung auf Personen, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und gewerbsmässig Publikumseinlagen von bis zu CHF 100 Millionen entgegennehmen oder sich öffentlich dafür empfehlen, diese Publikumseinlagen aber weder anlegen noch verzinsen (sog. FinTech-Bewilligung bzw. „Bankbewil-

²⁰⁰ S. auch Art. 1 Abs. 2 S. 2 BankG, wonach der Bundesrat von der bewilligungspflichtigen Entgegennahme von Publikumseinlagen Ausnahmen vorsehen kann, sofern der Schutz der Einleger gewährleistet ist.

²⁰¹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung der Bankenverordnung (FinTech), Erläuterungen, 5.7.2017, www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/49033.pdf (letzter Abruf: 5.5.2018), S. 10.

²⁰² S. auch FINMA, Sandbox und Abwicklungskonto: FINMA passt Rundschreiben an, 1.9.2017, www.finma.ch/de/news/2017/09/20170901-mm-rs-publikumseinlagen-bei-nichtbanken/ (letzter Abruf: 5.5.2018).

²⁰³ FINMA Rundschreiben 2008/3, Rn. 8.5.

²⁰⁴ FINMA, Bericht über die Anhörung v. 1.9. bis 16.10.2017 zur Teilrevision des FINMA-RS 08/3, „Publikumseinlagen bei Nichtbanken“, 7.12.2017, S. 11 f.

²⁰⁵ Bundesverwaltungsgericht 28.11.2018, Urteil B-5737/2017, E. 4.5/4.6 (im entsprechenden Urteil des Bundesgerichts 2C_92/2019 vom 31.1.2020 war die Frage nicht zu beurteilen, da der Beschwerdeführer nicht mehr in Abrede stellte, ohne Bewilligung gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegen genommen zu haben, E. 6.3); ebenso Bundesstrafgericht 4.7.2019, Urteil SK.2019.14, E. 2./2.2.4.

ligung li;
Berücksi
anpassen
nen erm
ist.²⁰⁷ Al
Bankbev
sind von
die Befi
men zu
ligung
stellen,
auch ni
ment R
FinTech
siert. D
Lizenz,
herausk
und Ve
Man
ordnur
Bereich
Publik
Person
Nachv
Dienst
Kunde
rung b
Zeit bl
Die
Büche
werde
mit Fi
Art. 1
halten
elektr
Schw
Die F
krypt
In
lungs
Unte

²⁰⁶ S.

²⁰⁷ Au

²⁰⁸ S.

3.

²⁰⁹ M

²¹⁰ S.

²¹¹ A

²¹² A

²¹³ E

ai

²¹⁴ S

Z

A

ligung light“).²⁰⁶ Der Bundesrat kann den Schwellenwert für die Publikumseinlagen unter Berücksichtigung der Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz anpassen. Zudem kann die FINMA die Überschreitung der Schwelle von CHF 100 Millionen ermöglichen, sofern der Kundenschutz durch besondere Vorkehrungen gewährleistet ist.²⁰⁷ Ab welcher Schwelle für wachsende FinTech-Unternehmen der Sprung in die volle Bankbewilligung unausweichlich ist, wird sich in der Praxis noch weisen müssen. Bislang sind von der FINMA erst fünf FinTech-Bewilligungen erteilt worden.²⁰⁸ Schon früh wurde die Befürchtung geäußert, dass die regulatorischen Hürden für junge FinTech-Unternehmen zu einschränkend sein könnten.²⁰⁹ Da sich bei den Trägern einer FinTech-Bewilligung mangels Fristentransformation die Kernherausforderungen einer Vollbank nicht stellen, scheint die Anlehnung der FinTech-Bewilligung an die Bankenregulierung denn auch nicht zwingend. In der Praxis wird teilweise eine Orientierung an der Asset Management Regulierung verlangt. In Abgrenzung zu den Vollbanken werden die Träger einer FinTech-Bewilligung durch die Regulierung neutral als „Personen nach Art. 1b“ adressiert. Die Vielzahl erfolgreicher Geschäftsmodelle unter der bankenrechtlichen FinTech-Lizenz, die sich auf das Passivgeschäft beschränken (Art. 1b BankG), muss sich erst noch herauskristallisieren; immer wieder werden Zahlungsdienstleistungen, aber auch Wechsel- und Verwahrungsdienstleistungen genannt.²¹⁰

Mangels Fristentransformation findet die Eigenmittelverordnung und die Liquiditätsverordnung auf Träger der FinTech-Bewilligung keine Anwendung.²¹¹ Der Kapitalbedarf im Bereich der FinTech-Lizenz beträgt grundsätzlich 3 Prozent der entgegengenommenen Publikumseinlagen, jedoch mindestens CHF 300'000.²¹² Gemäss Art. 7a BankV informieren Personen nach Art. 1b BankG ihre Kunden schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis der Information durch Text ermöglicht, über die mit ihrem Geschäftsmodell, ihren Dienstleistungen und den verwendeten Technologien verbundenen Risiken. Zudem sind die Kunden darüber in Kenntnis zu setzen, dass für die Publikumseinlagen keine Einlagensicherung besteht. Die Kunden sind so zu informieren, dass ihnen vor Vertragsschluss genügend Zeit bleibt, um die Informationen mit Blick auf den Vertragsschluss zu verstehen.

Die Publikumseinlagen müssen von den eigenen Mitteln getrennt verwahrt oder in den Büchern so erfasst werden, dass diese jederzeit separat von den eigenen Mitteln ausgewiesen werden können. Publikumseinlagen können als Sichteinlage bei einer Bank oder einer Person mit FinTech-Lizenz oder als qualitativ hochwertige, liquide Aktiven der Kategorie 1 gemäss Art. 15a Liquiditätsverordnung (LiqV) gehalten werden. Sie sind in derjenigen Währung zu halten, die den Rückforderungsansprüchen der Kunden entspricht. Vermögenswerte, die auf elektronischer Verschlüsselung basieren und als Publikumseinlagen gelten, müssen in der Schweiz und in derjenigen Form gehalten werden, in der sie entgegengenommen wurden. Die FINMA kann in begründeten Einzelfällen Ausnahmen von der Pflicht gewähren, die kryptobasierten Vermögenswerte in der Schweiz zu halten (Art. 14f BankV).²¹³

In der Praxis stösst die FinTech-Bewilligung vor allem für Geschäftsmodelle des Zahlungsverkehrs auf Interesse. Im August 2023 verfügten, wie bereits erwähnt wurde, fünf Unternehmen über eine FinTech-Bewilligung.²¹⁴ Die FINMA berichtet von „zahlreiche[n]

²⁰⁶ S. dazu Bezzola, S. 537 ff.

²⁰⁷ Art. 1b Abs. 5 BankG.

²⁰⁸ S. unter www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte/ (letzter Abruf: 3.8.2023).

²⁰⁹ Mauchle, SZW 2017, 822; s. auch Leimgruber/Flückiger, Rn. 31 ff.

²¹⁰ S. FINMA Jahresbericht 2018, S. 32; FINMA Jahresbericht 2019, S. 16.

²¹¹ Art. 17a Abs. 3 BankV.

²¹² Art. 17a Abs. 1 und 2 BankV.

²¹³ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, Erläuterungen, 18.6.2021, S. 19.

²¹⁴ S. unter www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte/: Klarpay AG, Zug; Relio AG, Zürich; SR Saphirstein AG, Zürich; SWISS4.0 SA, Genf; Yapeal AG, Zürich (letzter Abruf: 3.8.2023).

Vorgespräche[n] mit potenziellen Interessenten“, stellt aber auch fest, dass sich das Interesse schnell abkühlen kann, sobald die Interessenten realisieren, dass trotz der Erleichterungen durch die Gesuchsteller auch stringente Anforderungen zu erfüllen sind.²¹⁵ Da die Publikumseinlagen im Falle des Konkurses nicht durch die Einlagensicherung geschützt sind, erweist sich die Aufsicht nach Einschätzung der FINMA für die in der Regel kleinen Institute „als ausserordentlich intensiv“. ²¹⁶ Sofern ein für den Zahlungsverkehr in Schweizer Franken massgebliches Geschäftsmodell betrieben wird, besteht die Möglichkeit, bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ein Gesuch um Zugang zum Swiss-Interbank-Giroclearing-System (SIC-System) zu stellen.²¹⁷ Die FINMA hat bei gewissen Instituten mit FinTech-Bewilligung finanzielle Verpflichtungen festgestellt, die ihre Solvenz oder zumindest ihre Liquidität gefährdeten. 2022 musste die Aufsichtsbehörde erstmals einem FinTech-Bewilligungsträger die Bewilligung entziehen und die Liquidation auf dem Weg des Konkurses verfügen.²¹⁸

b) Konsolidierungspflicht

- 61 Gemäß den Materialien zur Änderung des Bankengesetzes ist der Schwellenwert von CHF 100 Millionen für die bankengesetzliche FinTech-Bewilligung bei Finanzgruppen und Finanzkonglomeraten auf konsolidierter Basis zu berechnen.²¹⁹ Diesem Verständnis ist im Zuge der Vernehmlassung aus der Finanzbranche Kritik erwachsen, weil bestehende Finanzdienstleister – uneingeschränkt durch die geltenden Konsolidierungsvorschriften – dieselben Möglichkeiten haben sollen, FinTech-Unternehmen selber zu betreiben, wie sie neuen Akteuren im Finanzmarkt zukommen.²²⁰
- 62 Als Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen, wenn mindestens eines als Bank oder Effektenhändler bzw. Wertpapierhaus tätig ist und sie eine wirtschaftliche Einheit bilden oder aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen (Art. 3c BankG). Nach dieser Vorschrift gilt als bank- oder effektenhandelsdominiertes Finanzkonglomerat eine Finanzgruppe, die hauptsächlich im Bank- oder Effektenhandelsbereich tätig ist und zu der mindestens ein Versicherungsunternehmen von erheblicher wirtschaftlicher Bedeutung gehört. Im Versicherungsaufsichtsgesetz finden sich ähnliche Bestimmungen für Versicherungsgruppen und Versicherungskonglomerate.²²¹
- 63 Es ist in der Tat nicht einzusehen, wieso der erwähnte Schwellenwert für die bankengesetzliche FinTech-Bewilligung bei Finanzgruppen und Finanzkonglomeraten zwangsläufig auf konsolidierter Basis berechnet werden soll, da die Einlagen bei FinTech-Unternehmen gerade nicht zur banktypischen Fristentransformation vom Passiv- zum Aktivgeschäft genutzt werden können. Die Einlagen bei FinTech-Unternehmen unterliegen damit nicht demselben Risikoprofil wie die Publikumseinlagen bei Vollbanken. Auf-

²¹⁵ FINMA Jahresbericht 2021, S. 18.

²¹⁶ FINMA Jahresbericht 2022, S. 22.

²¹⁷ FINMA Jahresbericht 2020, S. 28; SNB Merkblatt über den Zugang zum SIC-System und zu Girokonten, 12.12.2022, S. 3, www.snb.ch/de/mm/r/reference/sicgiro_access/source/sicgiro_access.de.pdf (letzter Abruf: 13.5.2023).

²¹⁸ FINMA Jahresbericht 2022, S. 24; Der Bundesrat, Bericht des Bundesrates zu Anpassungen des Bankengesetzes vom 15.6.2018, Evaluation gemäss Artikel 52a des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, 16.12.2022, S. 4; s. auch <https://muula.ch/aktuell/ein-schweizer-fintech-schon-wieder-verschwunden-finma-bundesrat-banklizenz-light-neobank-yapeal-mogli-klarpay-ewallets-pwc-bewilligung-liquidation-innovation-blockchain-zahlungsverkehr-finanzmarktaufs/> und <https://www.finma.ch/de/durchsetzung/resolution/die-finma-als-resolution-behoerde/verfahren/mogli-ag-in-liquidation/> (letzter Abruf: 1.4.2023).

²¹⁹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1.2.2017, S. 34.

²²⁰ SwissBanking, Stellungnahme der SBVG: Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), 8.5.2017, www.swissbanking.org/de/downloads (letzter Abruf: 3.8.2023), S. 3.

²²¹ Art. 64 ff. und Art. 72 ff. Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).

grund des Anl kann die kons Addition heter Zur Klarstellur stufe verlangt.²

Der Verord Finanzgruppen mehrere Perso scheint oder a CHF 100 Mill berechnen. Di wenn sie von c Unabhängigke schäftszielen v Publikumseinkl einbezogen.²²⁴

Aufgrund d die FINMA konsolidierten geringen Grö tigen kann.²²⁶

c) Kryptoba

Gemäss Art. 1 gemäss auf Pe Bundesrat bei lich dafür em Publikumseir gegennahme gerecht noch von zahlreich können.²²⁹ I Zahlungen-Tc einlagen, ver Auf die v stimmungen Umstand zu geben.²³⁰ So werden kön der Absonde ten Vermö ligung bloss

²²² → Rn. 57 f

²²³ Mauchle, S

²²⁴ Eidgenössi: ligung“, Ei

²²⁵ Art. 3b un

Art. 3b, R

²²⁶ S. auch Le

²²⁷ S. unter Al

²²⁸ Botschaft I

²²⁹ Botschaft I

²³⁰ Art. 1b Al

²³¹ Botschaft I

grund des Anlage- und Verzinsungsverbot von Einlagen bei FinTech-Unternehmen²²² kann die konsolidierte Berechnung des Schwellenwertes von CHF 100 Millionen zur Addition heterogener Geschäftsgrößen und damit zu einem verzerrten Vergleich führen. Zur Klarstellung wurde in diesem Zusammenhang eine Regelung auf der Verordnungsstufe verlangt.²²³

Der Verordnungsgeber hat auf den 1.1.2019 mit Art. 24a BankV eine Regelung für Finanzgruppen geschaffen, welche Träger von FinTech-Bewilligungen umfassen. Bilden mehrere Personen nach Art. 1b BankG eine Gruppe, die als wirtschaftliche Einheit erscheint oder aufgrund eines Beistandszwanges verbunden sind, ist der Schwellenwert von CHF 100 Millionen für Publikumseinlagen nach Art. 1b BankG über die ganze Gruppe zu berechnen. Die FINMA kann einzelne Personen von der Gruppenbetrachtung ausnehmen, wenn sie von den anderen Gruppengesellschaften offensichtlich unabhängig sind, wobei die Unabhängigkeit namentlich bei deutlich unterschiedlichen Geschäftsmodellen oder Geschäftszielen vorliegen kann. Nach den Materialien werden die von Dritten stammenden Publikumseinlagen bei einer zur Gruppe gehörenden Vollbank nicht in die Berechnung einbezogen.²²⁴

Aufgrund der Kann-Vorschriften im Bereich der konsolidierten Aufsicht²²⁵ besteht für die FINMA die Möglichkeit, im Finanzbereich aktive Gruppengesellschaften von der konsolidierten Aufsicht auszunehmen, was sich zum Beispiel aufgrund der vergleichsweise geringen Größe der betreffenden Gruppengesellschaft (FinTech-Unternehmen) rechtfertigen kann.²²⁶

c) Kryptobasierte Vermögenswerte

Gemäss Art. 1b Abs. 1 BankG finden die Bestimmungen des Bankengesetzes zudem sinngemäss auf Personen Anwendung, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und vom Bundesrat bezeichnete kryptobasierte Vermögenswerte entgegennehmen oder sich öffentlich dafür empfehlen. Die Gesetzesmaterialien weisen darauf hin, dass die Begrenzung für Publikumseinlagen auf CHF 100 Millionen bei einer FinTech-Bewilligung²²⁷ für die Entgegennahme von kryptobasierten Vermögenswerten nicht gilt.²²⁸ Es sei aber „weder sachgerecht noch wünschbar, dass Personen ohne Aufsicht“ kryptobasierte Vermögenswerte von zahlreichen Anlegern in unbeschränkter Höhe zur Verwahrung entgegennehmen können.²²⁹ Diese Regulierung wird auch aufgrund des Umstandes gerechtfertigt, dass Zahlungs-Token aufgrund ihrer Funktion mit Fiat-Geld, also traditionellen Publikumseinlagen, vergleichbar sein können.

Auf die vom Bundesrat bezeichneten kryptobasierten Vermögenswerte finden die Bestimmungen zur Einlagensicherung keine Anwendung; die Einleger sind über diesen Umstand zu informieren, bevor sie die kryptobasierten Vermögenswerte in Verwahrung geben.²³⁰ Soweit kryptobasierte Vermögenswerte einem Kunden individuell zugeordnet werden können, handelt es sich gemäss Art. 16 Ziff. 1^{bis} BankG um Depotwerte, welche der Absonderung unterliegen. Wenngleich diese Regelung für alle Arten von kryptobasierten Vermögenswerten gilt, ist die Absonderungsregelung im Kontext der FinTech-Bewilligung bloss für Zahlungs-Token relevant.²³¹ Damit erhellt sich, dass sich die Ausdehnung

²²² → Rn. 57 f.

²²³ Mauchle, SZW 2017, S. 822.

²²⁴ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Revision der Bankenverordnung (BankV) „FinTech-Bewilligung“, Erläuterungen, 30.11.2018, S. 19.

²²⁵ Art. 3b und Art. 3d BankG; zum Ganzen Watter/Vogt/Bauer/Winzler/Maurenbrecher/Kramer BankG, Art. 3b, Rn. 3 ff.

²²⁶ S. auch Leimgruber/Flückiger, Rn. 35.

²²⁷ S. unter Abschn. V.4.a → Rn. 57 ff.

²²⁸ Botschaft DLT (Fn. 21) S. 301.

²²⁹ Botschaft DLT (Fn. 21) S. 301.

²³⁰ Art. 1b Abs. 4 lit. d BankG.

²³¹ Botschaft DLT (Fn. 21) S. 303 f.

der FinTech-Bewilligung²³² auf kryptobasierte Vermögenswerte eher auf eine *Custody*-Dienstleistung (mit Rückerstattungs- bzw. Herausgabepflicht) bezieht, denn auf das Einlagengeschäft (mit Rückzahlungsverpflichtung) des Bewilligungsträgers gegenüber den Kunden.²³³ Dies geht mit einer unterschiedlichen Risikoposition des Kunden einher, indem er im klassischen Einlagengeschäft das Bonitätsrisiko der Gegenpartei eingeht, was gegen im Custody-Geschäft aufgrund der Absonderungsmöglichkeit der Vermögenswerte allfällige operationellen Risiken beim Vertragspartner im Vordergrund stehen.

- 68 Im Anschluss an das vorstehend Gesagte hat der Bundesrat kryptobasierte Vermögenswerte im Rahmen der FinTech-Bewilligung als Vermögenswerte definiert, die 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 dienen. Dabei gilt allgemein, dass es sich um Depotwerte im Sinne von Art. 16 Ziff. 1^{bis} lit. b BankG handelt.²³⁴ Es werden also kryptobasierte Vermögenswerte erfasst, die einer Gemeinschaft zugeordnet sind, wobei ersichtlich sein muss, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen dem Depotkunden zusteht; damit sind „sammelverwahrte“ Depotwerte angesprochen. Nach diesem Ansatz rechtfertigt sich eine Bewilligungspflicht hingegen nicht, wenn die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten die individuelle Zuordnung zu einem Depotkunden im Sinne von Art. 16 Ziff. 1^{bis} lit. a BankG ermöglicht, was bei „einzerverwahrten“ Depotwerten zutrifft.²³⁵ Trotz der Annäherung der FinTech-Bewilligung bei Entgegennahme gewisser sammelverwahrter kryptobasierter Vermögenswerte an die bewilligungspflichtige Entgegennahme von Publikumseinlagen in Form von Fiat-Währungen²³⁶ vermag die Entgegennahme von Nutzungs- und Anlage-Token keine bankenrechtliche Bewilligungspflicht auszulösen.²³⁷
- 69 Durch die Verknüpfung der FinTech-Regulierung hinsichtlich gewisser kryptobasierter Vermögenswerte mit der Regelung zur Absonderung von Depotwerten zeichnet sich die verstärkte Weiterung des Bankengesetzes – über seine Wurzeln als Gläubigerschutzgesetz hinaus – in Richtung eines Anlegerschutzgesetzes ab.

5. FinTech-Anwendungen und Bankbewilligung

- 70 Der Einlagenbegriff gemäß schweizerischem Bankenrecht bezieht sich grundsätzlich nur auf Geld, da das Bankengesetz die Börsenfirmen, die nur den Handel mit Wertpapieren und die damit unmittelbar im Zusammenhang stehenden Geschäfte betreiben, vom gesetzlichen Anwendungsbereich ausnimmt.²³⁸ Borgt ein Finanzinstitut also zum Beispiel Wertschriften von einem Depotkunden und leiht sie diese Wertschriften an einen Dritten aus, findet aufgrund dieser Securities Lending und Borrowing-Geschäfte juristisch-technisch auch ein Zinsdifferenzgeschäft statt, ohne dass dafür eine Bankbewilligung erforderlich ist.²³⁹
- 71 Soweit Kryptowährungen²⁴⁰ den ökonomischen Geldbegriff erfüllen,²⁴¹ ist die Entgegennahme einer Kryptowährung, wie Bitcoin, bankenrechtlich gleich zu behandeln wie die Entgegennahme von Geld in offizieller Währung.²⁴² Nach der Praxis der FINMA fallen

²³² S. dazu unter Abschn. V.4 → Rn. 57 ff.

²³³ Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 12, bezeichnen die Regelung gemäss Art. 1b BankG denn auch als „Bewilligung für Verwahrer von Zahlungsmitteln“.

²³⁴ Art. 5a Abs. 1 BankV.

²³⁵ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 19.10.2020, S. 11 f.

²³⁶ S. unter Abschn. V.1 → Rn. 43 ff.

²³⁷ EFD, Erläuternder Bericht (Fn. 235), S. 12.

²³⁸ Art. 1 Abs. 3 BankG.

²³⁹ Bertschinger, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, S. 79 f.

²⁴⁰ Dazu eingehender → Rn. 130 ff.

²⁴¹ Eggen, AJP 2017, S. 5 f.

²⁴² Schweizerische Eidgenossenschaft, Bericht des Bundesrates zu virtuellen Währungen in Beantwortung der Postulate Schwaab (13.3687) und Weibel (13.4070) v. 25.6.2014, www.admin.ch/gov/de/start/dokumen-

Kryptowährungshändler – ebenso wie Devisenhändler – nicht unter die Ausnahme für Abwicklungskonti und bedürfen folglich einer Bewilligung.²⁴³

Die sprunghafte Wertentwicklung gewisser Kryptowährungen hat – wenig verwunderlich – unseriöse Anbieter angelockt. Die FINMA hat deshalb den „Scheinkryptowährungen“ den Kampf angesagt. Sofern Kryptowährungen ausschliesslich vom Anbieter kontrolliert und auf dessen lokalen Servern – statt dezentral wie bei der Verwendung der Blockchain-Technologie – gespeichert werden, ist für die Führung von Kundenkonti eine Bankbewilligung zumindest naheliegend.²⁴⁴ Kryptowährungen sind denn auch Gegenstand von Enforcementverfahren der FINMA.²⁴⁵

Als die ersten beiden sog. „Kryptobanken“ von der FINMA bewilligt wurden, war die Resonanz in den Medien erheblich.²⁴⁶ Die FINMA verwies in ihrer Medienmitteilung vom 26.8.2019 auf den Umstand, dass zwei „Blockchain-Finanzdienstleistern“ je eine Bank- und Effektenhändlerbewilligung²⁴⁷ erteilt wurde.²⁴⁸ Der Fokus lag dabei aber nicht auf diesen Bewilligungskategorien, sondern auf der Geldwäschereibekämpfung. Im Rahmen des Bewilligungsprozesses wurde den kryptospezifischen Risiken besondere Aufmerksamkeit geschenkt. Hinsichtlich der operationellen Risiken wurden gemäss FINMA strenge Kontrollprozesse definiert. Zwecks sicherer Verwahrung von Token kam es, auch mit Unterstützung der zuständigen Bewilligungsprüfer, zu gründlichen Tests der Technologieinfrastruktur der beiden Antragsteller, um die erhöhten Risiken bei Informationstechnologien (IT) und Cyberisiken²⁴⁹ hinreichend zu adressieren. Das Geschäftsmodell der Blockchain-Finanzdienstleister macht zudem eine enge Zusammenarbeit mit externen, technischen Dienstleistern notwendig, sodass die Outsourcingrisiken besondere Beachtung finden.²⁵⁰

Gemäss Art. 4^{sexies} BankG kann die FINMA für kryptobasierte Vermögenswerte, welche eine Bank als Depotwerte für Depotkunden hält, im Einzelfall einen Höchstbetrag festlegen, wenn dies aufgrund der mit dem Geschäft verbundenen Risiken als geboten erscheint. Die FINMA berücksichtigt insbesondere die Funktion der kryptobasierten Vermögenswerte, die ihnen zugrunde liegenden Technologien sowie risikomindernde Faktoren. Wenngleich sich diese Regelung auf Vollbanken bezieht, findet sie sinngemäss auf Träger einer FinTech-Bewilligung Anwendung.²⁵¹ Damit sollen die Risiken adressiert werden, welche mit kryptobasierten Vermögenswerten ausserhalb der Bilanz eines Finanzdienstleisters verbunden sein können. Im Hinblick auf die Festlegung eines Höchstbetrages berücksichtigt die FINMA wie erwähnt insbesondere die Funktion der kryptobasierten Vermögenswerte, zum Beispiel ob diese regulatorisch als Zahlungs-Token zu erfassen sind, die ihnen zugrunde liegende Technologien, etwa inwiefern die anwendbare DLT-Technologie risikoerhöhende Faktoren aufweist, sowie allfällige risikomindernde Faktoren, die sich in technischen Massnahmen manifestieren können.²⁵² Die FINMA kann einen

tation/medienmitteilungen.msg-id-53513.html (letzter Abruf: 29.1.2018), Ziffer 3.3.1, S. 14 f.; s. auch Maurenbrecher/Meier, Rn. 30.

²⁴³ Dazu schon → Rn. 46 ff.; FINMA Rundschreiben 2008/3, Publikumseinlagen bei Nichtbanken, Rn. 16.2; s. auch den FINMA-Bericht über die Anhörung zum Rundschreiben 2008/3, „Publikumseinlagen“, S. 14 f.

²⁴⁴ S. auch FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 5 f.

²⁴⁵ FINMA Mitteilung, FINMA zieht Coin-Anbieter aus dem Verkehr und warnt vor Scheinkryptowährungen, 19.9.2017, www.finma.ch/de/news/2017/09/20170919-mm-coin-anbieter/ (letzter Abruf: 5.2.2018).

²⁴⁶ S. Krypto-Banken: Doppelpack der FINMA, 26.8.2019, <https://www.finews.ch/news/banken/37741-finma-banklizenz-seba-sygnum-krypto> (letzter Abruf: 15.1.2021); Flühmann/Bahar, passim.

²⁴⁷ Die Effektenhändler des ehemaligen Börsengesetzes wurden mittlerweile in die sog. Wertpapierhäuser gemäss Finanzinstitutsgesetz überführt, s. dazu Abschn. VI.4 → Rn. 94 ff.

²⁴⁸ www.finma.ch/de/news/2019/08/20190826-mm-kryptogwg/ (letzter Abruf: 22.1.2021).

²⁴⁹ S. dazu auch unter Abschn. XV → Rn. 193 ff.

²⁵⁰ FINMA Jahresbericht 2019, S. 18.

²⁵¹ Botschaft DLT (Fn. 21) S. 302 f.

²⁵² Botschaft DLT (Fn. 21) S. 302.

Höchstwert für kryptobasierte Vermögenswerte von zusätzlichen Eigenmitteln abhängig machen.²⁵³ Legt die FINMA einen Höchstbetrag fest, ergibt sich daraus für den Bewilligungsträger kein Verbot, weitere kryptobasierte Vermögenswerte entgegenzunehmen. Allerdings muss er sie nach den Gesetzesmaterialien dann auf die Bilanz nehmen und die entsprechenden Eigenmittelanforderungen einhalten.²⁵⁴

6. Einlegerschutz

- 75 Gemäß Bankengesetz werden Einlagen, die auf den Namen des Einlegers lauten, einschließlich Kassenobligationen, die im Namen des Einlegers bei der Bank hinterlegt sind, bis zum Höchstbetrag von CHF 100'000 je Gläubiger der zweiten Klasse der ungesicherten Forderungen zugewiesen.²⁵⁵ Diese Forderungen werden nach Maßgabe des Erlöses aus der Konkursmasse vor der allgemeinen Gläubigerklasse mit den sog. „übrigen Forderungen“ befriedigt.²⁵⁶ Bei den der Einlagensicherung unterliegenden Forderungen handelt es sich um privilegierte Einlagen. Banken, die derartige Einlagen für Kunden halten, sind verpflichtet, sich der Selbstregulierung der Banken zur Einlagensicherung anzuschließen.²⁵⁷ Diese Selbstregulierung unterliegt der Genehmigung durch die FINMA. Sie ist derzeit auf einen Maximalbetrag von insgesamt 1,6 Prozent der Gesamtsumme der gesicherten Einlagen, mindestens aber CHF 6 Milliarden ausgelegt.²⁵⁸ Die Einlagensicherung wurde vor dem Hintergrund internationaler Kritik maßvoll ausgebaut²⁵⁹; die Änderungen traten am 1.1.2023 in Kraft.
- 76 Offizielle ausländische Währungen sind von der Einlagensicherung erfasst, wobei die Forderung jedoch in Schweizer Franken umgerechnet wird.²⁶⁰ Da Kryptowährungen keine offiziellen Währungen eines Staates darstellen, werden sie von der Einlagensicherung nicht erfasst.²⁶¹ Dieser Grundsatz wird durch die jüngere Regulierung im FinTech-Bereich bekräftigt.²⁶²
- 77 Das Bankengesetz sieht für Depotwerte im Zwangsliquidationsverfahren die Absonderung zugunsten der Kunden nach den Vorschriften des Bucheffektengesetzes vor.²⁶³ Als Depotwerte im Sinne des Gesetzes gelten unter anderem Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkunden fiduziarisch innehat sowie frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten. Bei Kryptowährungen, die auf einer Blockchain geführt werden, dürften diese Begriffsbestimmungen grundsätzlich nicht zutreffen, wobei sich die Rechtslage bloß im Einzelfall beurteilen lässt.²⁶⁴ Aufgrund des DLT-Gesetzes wurden die absonderungsfähigen Depotwerte aufgrund von Art. 16 Ziff. 1^{bis} BankG auf kryptobasierte Vermögenswerte ausgedehnt, sofern sich die Bank verpflichtet hat, diese Vermögenswerte für den Depotkunden jederzeit bereitzuhalten und sie dem Depotkunden individuell zugeordnet sind, oder die Werte einer Gemeinschaft zugeordnet

²⁵³ S. Art. 45 der Eigenmittelverordnung. Bei Trägern einer FinTech-Bewilligung kann die FINMA höhere Anforderungen an das Mindestkapital stellen, wenn dies aufgrund der mit dem Geschäft verbundenen Risiken als geboten erscheint (Art. 17a Abs. 2 BankV).

²⁵⁴ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 303.

²⁵⁵ Art. 219 Abs. 4 des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG).

²⁵⁶ Art. 37a Abs. 1 BankG.

²⁵⁷ Art. 37h Abs. 1 BankG; s. zur Einlagensicherung www.esisuisse.ch (letzter Abruf: 10.5.2023).

²⁵⁸ Art. 37h Abs. 3 BankG.

²⁵⁹ S. dazu Bertschinger, SZW 2017, S. 834 f.; Botschaft über die Änderung des Bankengesetzes (BankG), (Insolvenz, Einlagensicherung, Segregierung) vom 19.6.2020, BBl 2020, S. 6359 ff.

²⁶⁰ S. www.esisuisse.ch/de/faq (letzter Abruf: 10.5.2023).

²⁶¹ IdS eine inoffizielle Auskunft von esisuisse, dem Verein, der die Selbstregulierung zur Einlagensicherung umsetzt, s. allg. www.esisuisse.ch/de; s. auch Hari, GesKR 2017, S. 460; Bärtschi/Meisser, S. 155; Maurenbrecher/Meier, Rn. 31.

²⁶² S. dazu unter Abschn. V.4.c → Rn. 66 ff.

²⁶³ Art. 16 BankG in Verbindung mit Art. 37d BankG, welcher auf die Art. 17 und 18 des Bucheffektengesetzes verweist.

²⁶⁴ S. in diesem Zusammenhang Bärtschi/Meisser, S. 155; Maurenbrecher/Meier, Rn. 31.

sind, aber den zustehenden basierten auf an.²⁶⁶

7. Weiter

Mit Art. 5 Inkrafttreten der Finanzversammlungssetzes- und mit Datum Anpassung dies über die Kritik die Tätig Meldepflicht der Analyse Schutz c erweise. proportion zu anderen angebot Bankdie Der E BankG ordnung Bewillig Innovat bedarf : schutz regieru allfällig dert w Bewill nicht 1 Zuge

²⁶⁵ S. d

²⁶⁶ S. ;

Ab:

²⁶⁷ S. -

²⁶⁸ S. c

²⁶⁹ De

ger

²⁷⁰ Int

Ra

ge:

²⁷¹ S.

²⁷² Be

²⁷³ S.

ge

²⁷⁴ S.

²⁷⁵ S.

²⁷⁶ S.

in abhängig
den Bewil-
zunehmen.
nen und die

lauten, ein-
terlegt sind,
ngesicherten
löses aus der
orderungen“
adelt es sich
n, sind ver-
schließen.²⁵⁷
t derzeit auf
herten Ein-
g wurde vor
n traten am

, wobei die
ungen keine
ierung nicht
ech-Bereich

e Absonde-
s vor.²⁶³ Als
ne die Bank
lieferansprü-
Blockchain
ffen, wobei
IT-Gesetzes
BankG auf
t hat, diese
em Depot-
zugeordnet

INMA höhere
verbundenen

).

tztes (BankG),

agensicherung
eisser, S. 155;

cheffekteng-

sind, aber ersichtlich ist, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen einem Depotkun-
den zusteht.²⁶⁵ Soweit digitale Vermögenswerte betroffen sind, die sich nicht als krypto-
basiert auffassen lassen, deuten sich hier Grenzen der technologieutralen Regulierung
an.²⁶⁶

7. Weitere Entwicklung

Mit Art. 52a BankG verlangt der Gesetzgeber vom Bundesrat spätestens drei Jahre nach Inkrafttreten der FinTech-Bewilligung,²⁶⁷ diese Bestimmungen im Hinblick auf die Ziele der Finanzmarktaufsicht²⁶⁸ zu überprüfen. Der Bundesrat wurde verpflichtet, der Bundesversammlung darüber Bericht zu erstatten und den allfälligen Anpassungsbedarf auf Gesetzes- und Verordnungsstufe aufzuzeigen; der vom Gesetzgeber verlangte Bericht wurde mit Datum vom 16.12.2022 abgeliefert.²⁶⁹ Darin nimmt der Bundesrat auch zu weiteren Anpassungen auf der Stufe der Bankenverordnung im FinTech-Bereich Stellung, obwohl dies über den Berichterstattungsauftrag des Gesetzgebers hinausgeht. Aufgenommen wird die Kritik des Internationalen Währungsfonds, wonach den Behörden zu wenig Daten über die Tätigkeiten im bewilligungsfreien Raum zur Verfügung stehen.²⁷⁰ Es soll daher eine Meldepflicht über Tätigkeiten im bewilligungsfreien Raum geprüft werden. Im Rahmen der Analyse wurde seitens der FinTech-Branche geltend gemacht, dass sich der mangelnde Schutz der Vermögenswerte von Kunden durch die Einlagensicherung²⁷¹ als Nachteil erweise. Die FINMA schliesst sich dieser Kritik an und macht unter anderem den überproportionalen Aufsichtsaufwand für die Träger von FinTech-Bewilligungen im Vergleich zu anderen Beaufsichtigten geltend.²⁷² Zudem wurde moniert, dass die Beschreibung der angebotenen Dienstleistungen mitunter schwierig sei, weil es das Gesetz verbiete von Bankdienstleistungen zu sprechen.²⁷³

Der Bundesrat gelangt in seiner vorstehend erwähnten Berichterstattung gemäss Art. 52a BankG zum Schluss, dass die Kombination der Ausnahmeregelungen gemäss Bankenverordnung (Fristenregelung im Abwicklungsregime²⁷⁴ und Sandbox²⁷⁵) sowie die FinTech-Bewilligung gemäss Art. 1b BankG²⁷⁶ die Markteintrittshürden senken, was potentiell der Innovationsförderung und der Stärkung des Schweizer Finanzplatzes diene. Handlungsbedarf sieht der Bundesrat mangels Anwendbarkeit der Einlagensicherung beim Kundenschutz im Falle des Konkurses eines FinTech-Bewilligungsträgers. Dabei wird die Segregierung der Kundenvermögenswerte vom übrigen Vermögen des Bewilligungsträgers als allfälliger Lösungsansatz erwähnt, sodass die Kundenvermögenswerte im Konkurs ausgesondert werden könnten. Daraus leitet sich aus Sicht des Bundesrates ab, dass die FinTech-Bewilligung nicht mehr im Bankengesetz anzusiedeln wäre, da die Kundenvermögenswerte nicht mehr die bankenrechtliche Definition der Publikumseinlagen erfüllen würden. Im Zuge der Erarbeitung eines neuen Bewilligungsgefässes – allenfalls im Kontext des Asset

²⁶⁵ S. dazu schon Abschn. V.4.c → Rn. 66 ff.

²⁶⁶ S. Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 8 f.; zur technologieutralen Regulierung schon allgemein unter Abschn. III.

²⁶⁷ S. → Rn. 57 ff.

²⁶⁸ S. dazu → Rn. 6 ff.

²⁶⁹ Der Bundesrat, Bericht des Bundesrates zu Anpassungen des Bankengesetzes vom 15.6.2018, Evaluation gemäss Art. 52a des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, 16.12.2022.

²⁷⁰ International Monetary Fund, Switzerland Financial Sector Assessment Program, Juni 2019, IMF Country Report No. 19/183, Rn. 58, wobei auch die erforderlichen zusätzlichen personellen Ressourcen angesprochen werden.

²⁷¹ S. → Rn. 75 ff.

²⁷² Bericht des Bundesrates (Fn. 269), S. 5; dazu schon → Rn. 60.

²⁷³ S. Art. 1 Abs. 4 BankG, wonach die Verwendung des Ausdruckes „Bank“, allein oder in Wortverbindungen, den Vollbanken gemäss Art. 1a BankG vorbehalten ist.

²⁷⁴ S. → Rn. 46 ff.

²⁷⁵ S. → Rn. 49 ff.

²⁷⁶ S. → Rn. 57 ff.

Management²⁷⁷ – wären nach Auffassung des Bundesrates auch die FinTech-bezogenen Ausnahmen in der Bankenverordnung beim Begriff der Einlagen²⁷⁸ und der Gewerbmässigkeit²⁷⁹ zu überprüfen. Damit befindet sich das bankenrechtliche FinTech-Regime insgesamt auf dem Prüfstand. Der Bundesrat hat aufgrund seines Berichts „Digital Finance: Handlungsfelder 2022+“ bereits das Eidgenössische Finanzdepartement bzw. das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), in Zusammenarbeit mit der FINMA und unter Einbezug der Branche, damit beauftragt, den bestehenden Rechts- und Aufsichtsrahmen im FinTech-Bereich zu überprüfen.²⁸⁰ Die erforderlichen regulatorischen Abklärungen aufgrund des bundesrätlichen Berichts zu Art. 52a BankG werden in die Klärung der Handlungsfelder für Digital Finance integriert.

8. Open Banking und Open Finance

- 80 Die Schweiz als Nichtmitglied der Europäischen Union unterliegt nicht der PSD2-Richtlinie.²⁸¹ Die Schweizerische Bankiervereinigung ist der Auffassung, dass die Schweiz keine entsprechende Regulierung benötigt, da eine Marktlösung effizienter und kostengünstiger sei als ein regulatorischer Zwang zum Zugang zu den relevanten Schnittstellen der Finanzdienstleister.²⁸² In der Schweiz wäre für eine zur PSD2-Richtlinie äquivalente Regulierung eine Grundlage in einem formellen Gesetz erforderlich.²⁸³ Ob es dazu kommen muss, befindet sich in Evaluation. Der Bundesrat hat seiner Erwartung Ausdruck verliehen, dass die Bankenbranche gemeinsam mit interessierten Stakeholdern die Standardisierung und Öffnung der Schnittstellen in den verschiedenen Bereichen vorantreibt. Mangels Fortschritten müsse ein stärker verpflichtender Ansatz eine Option bleiben, damit die Schaffung neuer innovativer Angebote nicht verhindert werde.²⁸⁴ Allerdings sollte ein mit Zwang verbundener Ansatz mit Sicherheiten für die Banken verbunden sein, was wohl in eine neue finanzmarktaufsichtsrechtliche Bewilligungskategorie für die Third Party Providers (TPPs) führen müsste. Ferner müssten potentielle Haftungsfragen im Auge behalten werden. Und schliesslich sollte auch die angemessene Verteilung der Lasten in Betracht fallen, damit TPPs nicht ohne Weiteres von den technologischen Investitionen der grossen Finanzdienstleister profitieren können.

VI. Regulierung der Effekten und der Wertpapierhäuser

1. Effekten und DLT-Effekten

- 81 Effekten im Sinne des Finanzmarktinfrastrekturrechts sind vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten.²⁸⁵ Bei derartigen Effekten wird vorausgesetzt, dass sie in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert und nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.²⁸⁶ Sofern digitale Token eine mit Effekten vergleichbare

²⁷⁷ S. → Rn. 96 ff.

²⁷⁸ S. → Rn. 46 betr. Fristverlängerung bei Abwicklungsfällen.

²⁷⁹ S. → Rn. 49 betr. Sandbox.

²⁸⁰ S. www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/digit_finanzsektor/digital-finance-handlungsfelder.html (letzter Abruf: 12.3.2023).

²⁸¹ Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt.

²⁸² S. das Positionspapier der Schweizerischen Bankiervereinigung, Open Banking, Februar 2020, unter www.swissbanking.ch (letzter Abruf: 29.3.2023); zu praktischen Ansätzen siehe Jutzi/Abbühl, Rn. 1080; Weber, SZW 2022, S. 5.

²⁸³ S. auch Imthurn, S. 59, der auch auf Schweizer Initiativen zum Open Banking hinweist.

²⁸⁴ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 16.

²⁸⁵ S. Art. 2 lit. b Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG).

²⁸⁶ Art. 2 Abs. 1 Finanzmarktinfrastukturvordnung (FinfraV).

Funktion erfüllt
schweizerisch
Im Zuge
„Distributed
Form von R
nischen Reg
nicht aber d
DLT-Effekte
Finanzmarkt
leistungsgese
mit der Prax
weitere Ver

2. Register

a) Ausgest.

Mit den sog
Vermögens
dieses Regi
für die Reg
(OR). Die
Sinne der
Verfügung
Wertpapier
für alle obl
die massen
als Register
Registerwe
falls erfasst,
gesagt, das
beinhalten,
des DLT-C
geschaffen,
Finanzmar

Das elek
gemein wi
aber dem
2. Die Int
organisato
der unabh
der Recht

²⁸⁷ S. dazu u

²⁸⁸ S. dazu u

²⁸⁹ Art. 2 lit

²⁹⁰ Botschal

²⁹¹ S. dazu z

²⁹² Botschal

²⁹³ S. dazu

²⁹⁴ Botscha

²⁹⁵ Art. 97

²⁹⁶ Botscha

²⁹⁷ Botscha

²⁹⁸ S. dazu

²⁹⁹ Art. 97

Funktion erfüllen, gelten sie aufgrund der technologieneutralen Betrachtungsweise im schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrecht²⁸⁷ als Effekten im Sinne des Gesetzes.

Im Zuge des DLT-Gesetzes wurde der Effektenbegriff erweitert und der Begriff der „Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Effekten)“ eingeführt, der Effekten in Form von Registerwertrechten²⁸⁸ sowie andere Wertrechte erfasst, die in verteilten elektronischen Registern gehalten werden und die mittels technischer Verfahren den Gläubigern, nicht aber den Schuldern, die Verfügungsmacht über die Wertrechte vermitteln.²⁸⁹ Die DLT-Effekten gelten nach den Gesetzesmaterialien generell als Effekten im Sinne des Finanzmarktinfrastukturgesetzes sowie als Finanzinstrumente im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes.²⁹⁰ Zahlungs- und Nutzungs-Token qualifizieren – in Übereinstimmung mit der Praxis der FINMA²⁹¹ – hingegen nicht als DLT-Effekten.²⁹² Sie können aber als weitere Vermögenswerte ebenfalls auf DLT-Handelssystemen²⁹³ gehandelt werden.²⁹⁴

2. Registerwertrechte

a) Ausgestaltung

Mit den sog. Registerwertrechten wurde im Wertpapierrecht eine neue Kategorie digitaler Vermögenswerte geschaffen, die in einem Wertcheregister eingetragen sind und nur über dieses Register geltend gemacht und übertragen werden können.²⁹⁵ Die Rechtsgrundlage für die Registerwertrechte findet sich in Art. 973d ff. des Schweizer Obligationenrechts (OR). Die Ausgestaltung als Registerwertrecht steht für die Registrierung von Rechten im Sinne der originären Schaffung und der Digitalisierung bereits bestehender Rechte zur Verfügung.²⁹⁶ Als Registerwertrechte lassen sich sämtliche Rechte ausgestalten, die als Wertpapier verbriefen werden können. Nach den Gesetzesmaterialien stehen Registerwerte für alle obligatorischen Ansprüche, insbesondere für Forderungen, zur Verfügung. Weder die massenweise Ausgabe noch die Vertretbarkeit bilden Voraussetzung für die Abbildung als Registerwertrecht. Es kommen neben den Anlage-Token auch Nutzungs-Token als Registerwertrechte in Frage. Stablecoins, die als Zahlungsmittel dienen sollen, sind ebenfalls erfasst, sofern sie eine Forderung gegenüber dem Emittenten darstellen. Damit ist auch gesagt, dass reine Kryptowährungen, die keine Forderung gegenüber einem Emittenten beinhalten, nicht als Registerwertrechte qualifizieren.²⁹⁷ Im Unterschied zum Vorentwurf des DLT-Gesetzes wurde für die Registerwertrechte die Schnittstelle zu den Bucheffekten geschaffen, um die Anbindung dieser DLT-Anwendungen an die etablierten Strukturen im Finanzmarkt sicherzustellen.²⁹⁸

Das elektronische Register muss gewissen Anforderungen genügen, die im Gesetz allgemein wie folgt umschrieben werden²⁹⁹: 1. Das Register vermittelt den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte; 2. Die Integrität des Registers ist geschützt, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt wird; 3. Der Inhalt der Rechte, die Funktionsweise des Registers und die Registrierungsvereinbarung sind im

²⁸⁷ S. dazu unter Abschn. III.1 → Rn. 16 ff.

²⁸⁸ S. dazu unter Abschn. VI.2 → Rn. 83 ff.

²⁸⁹ Art. 2 lit. b^{bis} FinfraG.

²⁹⁰ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 309.

²⁹¹ S. dazu auch unter Abschn. VI.4 → Rn. 94 f.

²⁹² Botschaft DLT (Fn. 21), S. 309.

²⁹³ S. dazu Abschn. VIII.3 → Rn. 112 ff.

²⁹⁴ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 310 und 311.

²⁹⁵ Art. 973d ff. OR.

²⁹⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 276.

²⁹⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 276 f.; s. auch Jutzi/Abbühl, Rn. 199 ff.

²⁹⁸ S. dazu unter Abschn. VI.3 → Rn. 91 ff.

²⁹⁹ Art. 973d Abs. 2 OR.

Register oder in damit verknüpften Begleitdaten festgehalten; und 4. Die Gläubiger können die sie betreffenden Informationen und Registereinträge einsehen sowie die Integrität des sie betreffenden Registerinhalts ohne Zutun Dritter überprüfen. Der für ein Register zuständige Schuldner wird dahingehend in die Pflicht genommen, dass er sicherstellen muss, dass das Wertrechteregister entsprechend seinem Zweck organisiert ist, wobei das Register insbesondere jederzeit gemäss der Registervereinbarung funktionieren muss.³⁰⁰ Dies wirft die Frage nach den erforderlichen Interventionsmöglichkeiten des Emittenten auf, etwa für den Fall der erforderlichen Immobilisierung von Registerwertrechten bzw. Token, welche als Basis von Bucheffekten dienen,³⁰¹ oder im Hinblick auf die Löschung von Registerwertrechten bei einer Herabsetzung des Kapitals der Gesellschaft.³⁰²

- 85 Das DLT-Gesetz schafft Regeln zu den Wirkungen von Registerwertrechten, die denjenigen eines Wertpapiers öffentlichen Glaubens nachgebildet sind. So gilt etwa, dass wer in einem Wertrechteregister vom dort ausgewiesenen Gläubiger ein Registerwertrecht erworben hat, in seinem Erwerb zu schützen ist, selbst wenn der Veräusserer zur Verfügung nicht befugt war, es sei denn, der Erwerber handelte beim Erwerb bösgläubig oder grobfahrlässig.³⁰³ Die Übertragung von Registerwertrechten unterliegt den Regeln der Registrierungsvereinbarung.³⁰⁴ An Registerwertrechten können auch ohne Übertragung Sicherheiten bestellt werden, sofern die Sicherheit im Wertrechteregister ersichtlich und gewährleistet ist, dass im Falle der Nichtbefriedigung ausschliesslich der Sicherungsnehmer über das Registerwertrecht verfügen kann.³⁰⁵ Kommt der Zugriff auf Registerwertrechte abhanden, besteht für den an einem Registerwertrecht Berechtigten die Möglichkeit, beim Gericht die Kraftloserklärung von Registerwertrechten zu verlangen, sofern er seine ursprüngliche Verfügungsmacht sowie deren Verlust glaubhaft macht. Nach der Kraftloserklärung kann er sein Recht auch ausserhalb des Wertrechteregisters geltend machen oder auf seine Kosten vom Schuldner die Zuteilung eines neuen Registerwertrechts verlangen. Für das Verfahren und die Wirkung der Kraftloserklärung finden die bereits bestehenden Bestimmungen des Obligationenrechts für Kraftloserklärungen sinngemäss Anwendung.³⁰⁶
- 86 Den Schuldner aus einem Registerwertrecht trifft eine Informationspflicht, indem er jedem Erwerber den Inhalt des Wertrechts bekannt geben und ihn über die Funktionsweise des Wertrechteregisters sowie die Massnahmen zum Schutz des Funktionierens und der Integrität des Registers in Kenntnis setzen muss. Der Schuldner haftet für den Schaden, der dem Erwerber durch unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben entsteht, sofern er nicht nachweist, dass er die erforderliche Sorgfalt angewendet hat. Vereinbarungen, welche diese Haftung beschränken oder wegbedingen, sind nichtig.³⁰⁷
- 87 Da die Registerführung bei den DLT-Vermögenswerten – im Unterschied zu den Bucheffekten³⁰⁸ – jedwelchen Privaten obliegt, äusserte die FINMA schwerwiegende Bedenken hinsichtlich der Vertrauenswürdigkeit derartiger DLT-Anwendungen.³⁰⁹ Die im Vorentwurf vorgesehene – aber letztlich verworfene³¹⁰ – Kompetenz des Bundesrates, Mindestanforderungen für das verteilte elektronische Register vorzusehen,³¹¹ erachtet die FINMA

³⁰⁰ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 276 ff.

³⁰¹ Art. 6 Abs. 3 BEG.

³⁰² Zu den Interventionsmöglichkeiten des Emittenten s. auch Flühmann/Vettiger, S. 104; Gaberthüel/Grivel, S. 259.

³⁰³ Art. 973e Abs. 3 OR.

³⁰⁴ Art. 973f Abs. 1 OR.

³⁰⁵ Art. 973g OR.

³⁰⁶ Art. 973h OR.

³⁰⁷ Art. 973i OR.

³⁰⁸ S. Art. 4 BEG.

³⁰⁹ FINMA, Vernehmlassungsvorlage zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Distributed Ledger-Technologie, 10.7.2019 (s. unter <https://www.finma.ch/de/dokumentation/finma-stellungnahmen/>, letzter Abruf: 3.8.2023), S. 1 f.

³¹⁰ Botschaft DLT (Fn. 21), Ziff. 1.2.1.1.

³¹¹ Art. 973d Abs. 3 VE-OR.

„jedenfalls bei einer Verwendung im regulierten Finanzmarktbereich“ als zwingend. Informationspflichten zur Funktionsweise und Funktionssicherheit des Registers sowie zur zivilrechtlichen Haftung³¹² erscheinen der FINMA als ungenügend.³¹³ Nach Auffassung der FINMA geht es auch darum, „das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes als öffentliches Gut zu schützen“, weil davon auszugehen sei, dass DLT-Wertrechte „unter dem Label „Schweizer Finanzinstrumente“ global beworben und vertrieben werden“.

Unter dem Gesichtspunkt der Technologieneutralität der Regulierung ist im Vergleich 88 der digitalen Registerwertrechte zu den bereits unter altem Recht möglichen (einfachen) Wertrechten im Auge zu behalten, dass das Wertrechtebuch gemäss Art. 973c OR ebenfalls in den Händen von jedwelchen Parteien liegt,³¹⁴ ohne dass der Gesetzgeber spezifische Sicherheitsvorkehrungen verlangen würde. Integritätsdefizite von DLT-Anwendungen, die bereits im Finanzmarktenforcement der FINMA sichtbar geworden sind,³¹⁵ werden mit den Anforderungen an das Wertrechteregister adressiert.³¹⁶ Die FINMA versteht DLT-Anwendungen hinsichtlich ihrer technischen Ausgestaltung als „Kontinuum“, was aus ihrer Sicht zur Anforderung führt, „die Funktionssicherheit und Integrität nach dem neuesten Stand der Technik sicherzustellen“.³¹⁷ Dem steht entgegen, dass eine derartige zwingende Aktualisierungspflicht von Wertrechteregistern die Privatautonomie der Parteien zu stark beschneiden würde.³¹⁸

b) Insolvenzrechtliche Regelungen

Wird über den Gläubiger eines Registerwertrechts der Konkurs eröffnet, die Pfändung 89 vollzogen oder die Nachlassstundung bewilligt, so sind seine Verfügungen über Registerwertrechte rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie vorgängig eingebracht und nach den Regeln des Wertrechteregisters oder eines anderen Handelssystems unwiderruflich wurden sowie der Eintrag in das Wertrechteregister tatsächlich innerhalb von 24 Stunden erfolgte.³¹⁹ Mit der Begrenzung der Schwebezeit für die Validierung von Transaktionen soll auch Manipulationsmöglichkeiten entgegengewirkt werden. Wird eine Transaktion nicht innert 24 Stunden effektiv ausgeführt, kann sie Dritten nicht entgegengehalten werden, womit der Vermögenswert in die Konkursmasse fällt.³²⁰

c) Abgrenzung zu den einfachen Wertrechten

Nach einer Vorschrift des Schweizer Obligationenrechts (OR) kann ein Emittent einfache 90 Wertrechte ausgeben oder vertretbare Wertpapiere oder Globalurkunden, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch einfache Wertrechte ersetzen, sofern die Ausgabebedingungen oder seine Statuten dies vorsehen oder die Hinterleger dazu ihre Zustimmung erteilt haben.³²¹ Das Obligationenrecht verlangt vom Emittent die Führung eines Buches über die von ihm ausgegebenen Wertrechte, in das die Anzahl und Stückelung der ausgegebenen Wertrechte sowie die „Gläubiger“ einzutragen sind. Das Buch ist nicht öffentlich. Nach der Vorschrift des Gesetzes entstehen die Wertrechte mit Eintragung in das Buch und bestehen nur nach Maßgabe dieser Eintragung.³²² Soweit sich Token nach

³¹² Art. 973i OR.

³¹³ FINMA DLT-Vernehmlassung (Fn. 309), S. 1 f.

³¹⁴ S. dazu Bertschinger, FS Nobel, 2015, S. 312.

³¹⁵ S. unter Abschn. IV → Rn. 39 ff.

³¹⁶ S. Art. 973d Abs. 2 OR, dazu vorne bei Rn. 84.

³¹⁷ FINMA DLT-Vernehmlassung (Fn. 309), S. 2 f., Hervorhebung in der Quelle.

³¹⁸ S. zu einigen Herausforderungen auch Kramer/Meier, S. 77.

³¹⁹ Art. 973f Abs. 2 OR.

³²⁰ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 287.

³²¹ Art. 973c OR; nach einer früheren, anschaulichen Gesetzesfassung galten (einfache) Wertrechte als „Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere“.

³²² Art. 973c Abs. 3 OR; zum Wertrechtebuch eingehend Bertschinger, FS Nobel, 2015, S. 307 ff.

ihrem wirtschaftlichen Gehalt als einfache Wertrechte im erwähnten Sinne auffassen lassen, nimmt die FINMA in der ICO-Wegleitung³²³ Bezug auf die zivilrechtliche Regelung der Wertrechte. Dabei wird auch erwähnt, dass das Wertrechtbuch in digitaler Form auf einer Blockchain geführt werden könne.³²⁴ Sind die vorstehend erwähnten Voraussetzungen der Registerwertrechte nicht erfüllt,³²⁵ fällt als Auffangtatbestand die Qualifikation von Token als einfache Wertrechte in Betracht, wobei sich die vom Gesetz für die Übertragung verlangte Schriftform³²⁶ im DLT-Umfeld als Herausforderung erweisen kann.³²⁷

3. Bucheffekten

- 91 Für Bucheffekten besteht in der Schweiz seit Anfang 2010 ein spezielles Bundesgesetz. Nach dem Bucheffektengesetz (BEG) können Bucheffekten bloß über sog. Verwahrungsstellen geschaffen werden, die im Gesetz abschließend definiert sind. Als Verwahrungsstellen sind einige von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht bewilligte und beaufsichtigte Finanzintermediäre (Banken, Wertpapierhäuser, Fondsleitungen und Zentralverwahrer) sowie die Schweizerische Nationalbank und die Schweizerische Post vorgesehen. Zudem gelten als Verwahrungsstellen auch ausländische Banken, Wertpapierhäuser, andere Finanzinstitute und zentrale Verwahrungsstellen, sofern sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Effektenkonten führen.³²⁸ Seit dem 1.2.2021 qualifizieren auch die DLT-Handelsysteme, die im Finanzmarktinfratrecht geregelt werden, als Verwahrungsstellen in Bezug auf immobilisierte Registerwertrechte gemäss Art. 973d OR.³²⁹
- 92 Da das Schweizer Bucheffektensystem auf regulierten Verwahrungsstellen beruht, ist es bislang auf die weitgehend dezentralisierte Registrierung in Anwendungen der Distributed Ledger Technologie nicht ausgelegt. Qualifizieren Token als Effekten, werden sie gleichwohl zu Bucheffekten, falls eine Verwahrungsstelle die Distributed Ledger Technologie in dem Sinne verwendet, dass sie die Kontrolle über die Wallets ausübt, indem sie zum Beispiel den Private Key der angeschlossenen Parteien innehat.³³⁰ Mit diesem Kontrollmechanismus wird der Umstand abgebildet, dass Bucheffekten nicht ohne Einbezug der Verwahrungsstelle übertragen bzw. umgebucht werden können.³³¹
- 93 Nach Art. 6 BEG entstehen Bucheffekten mit der Hinterlegung von Wertpapieren oder der Eintragung von Wertrechten im sog. Hauptregister einer Verwahrungsstelle einerseits und einer entsprechenden Gutschrift in einem Effektenkonto andererseits. Um die Anschlussfähigkeit von Registerwertrechten³³² an das Finanzsystem möglichst umfassend zu gewährleisten, können auch Registerwertrechte auf eine Verwahrungsstelle übertragen werden und damit Grundlage („Underlyings“) für Bucheffekten bilden. Die auf eine Verwahrungsstelle übertragenen Registerwertrechte sind im Wertrechtregister zu immobilisieren.³³³ Da auch das Bucheffektengesetz technologieneutral ausgestaltet ist,³³⁴ steht der Verwendung der Distributed Ledger Technologie für die Führung von Bucheffektenkonten durch die Verwahrungsstelle nichts entgegen. Vorausgesetzt ist in erster Linie die (Mit-)Verwaltung

³²³ Dazu schon → Rn. 20 ff.

³²⁴ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 4.

³²⁵ → Rn. 83 f.

³²⁶ Art. 973c Abs. 4 OR.

³²⁷ S. Jutzi/Abbühl, Rn. 217.

³²⁸ Art. 4 BEG.

³²⁹ Art. 4 Abs. 2 lit. g BEG.

³³⁰ Hess/Lienhard, Rn. 50 ff.

³³¹ S. Art. 24 BEG, wonach es für die Verfügung über Bucheffekten einer Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle und letztlich (mit der Übertragung) der Gutschrift der Bucheffekten im Effektenkonto des Erwerbers bedarf.

³³² S. dazu Abschn. VI.2 → Rn. 83 ff.

³³³ Art. 6 Abs. 1 und 3 BEG.

³³⁴ Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe, Zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) und [zur Ratifikation des Haager Wertpapierübereinkommen] vom 15.6.2004, S. 34.

durch die
den Effekte

4. Wertpa

Die Regel
auf den 1
aufgehobe
papierhau
nung von
mit Effek
tionsfähig
tätig ist o
Rechnun
für einze
lerkatego
nanzjusti
diese Ak
vorbehal
übernom
mäßigeke
vor.³³⁷ /
Handels
bedarf d
Zahlu
als Effek
vom Fe
einer E
gesetz)
frastruk
geigne

1. Kol

Das Sc
möger
Befrie
den.³⁴
möge
verwa

³³⁵ S. i

³³⁶ S.

4.1

³³⁷ De

Scl

S.

³³⁸ Ar

³³⁹ Ar

³⁴⁰ FI

³⁴¹ FI

³⁴² S.

³⁴³ →

³⁴⁴ A

durch die Verwahrungsstelle gemäss Art. 4 BEG hinsichtlich der Gutschrift der Token in den Effektenkonten.³³⁵

4. Wertpapierhäuser

Die Regelung der Effektenhändler, welche früher im Börsengesetz enthalten war, wurde 94 auf den 1.1.2020 ins Finanzinstitutsgesetz (FINIG) überführt; das Börsengesetz wurde aufgehoben. Damit wurden die Effektenhändler zu den Wertpapierhäusern. Als Wertpapierhaus gilt gemäss Art. 41 FINIG, wer gewerbsmässig 1. in eigenem Namen für Rechnung von Kunden Effekten handelt (Kundenhändler); 2. für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handelt, hauptsächlich auf dem Finanzmarkt tätig ist und dadurch die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden könnte, oder als Mitglied eines Handelsplatzes tätig ist oder eine organisiertes Handelssystem betreibt (Eigenhändler); oder 3. für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handelt und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten stellt (Market Maker). Wenngleich für die einstigen Effektenhändlerkategorien des Emissionshauses und des Derivatehauses mangels Praxisrelevanz im Finanzinstitutsgesetz kein eigenständiger Bewilligungsstatus mehr vorgesehen ist, bleiben diese Aktivitäten gemäss Art. 12 FINIG den bewilligten Banken und Wertpapierhäusern vorbehalten.³³⁶ Qualifizieren Token als Effekten, die von Dritten fest oder in Kommission übernommen und öffentlich auf dem Primärmarkt angeboten werden, liegt bei Gewerbsmässigkeit eine bewilligungspflichtige Emissionshaustätigkeit als Bank oder Wertpapierhaus vor.³³⁷ Aufgrund des DLT-Gesetzes gilt als Wertpapierhaus auch, wer ein organisiertes Handelssystem nach dem Finanzmarktinfrastukturgesetz betreibt.³³⁸ Ein Wertpapierhaus bedarf der Bewilligung durch die FINMA.³³⁹

Zahlungs- und Nutzungs-Token werden nach der Praxis der FINMA grundsätzlich nicht 95 als Effekten qualifiziert, wogegen Anlage-Token als Effekten gelten.³⁴⁰ In der Wegleitung vom Februar 2018 führt die FINMA aus,³⁴¹ dass die Schaffung von Wertrechten im Sinne einer Eigenemission nicht zur Unterstellung unter das Börsengesetz (nun Finanzinstitutsgesetz) führt, selbst wenn diese Wertrechte Effektenqualität im Sinne des Finanzmarktinfrastukturgesetzes aufweisen,³⁴² das heisst standardisiert und zum massenweisen Handel geeignet sind.³⁴³

VII. Regulierung des Asset Management

1. Kollektive Kapitalanlagen

Das Schweizer Kollektivanlagengesetz (KAG) definiert kollektive Kapitalanlagen als Ver- 96 mögen, die von den Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage und gleichmässigen Befriedigung der Anlagebedürfnisse aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden.³⁴⁴ Das Kernelement dieser Begriffsbestimmung bildet die Fremdverwaltung des Vermögens. Wird ein Vermögen durch mehrere Anleger geäufnet und gemeinsam selbst verwaltet, liegt keine kollektive Kapitalanlage im Sinne des Gesetzes vor; diese Anlageform

³³⁵ S. im Einzelnen Bandi-Lang/Mauchle/Spoerlé, S. 245 ff.

³³⁶ S. Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4.11.2015, BBl 2015, S. 9032 f.

³³⁷ Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 121.

³³⁸ Art. 41 lit. b Ziff. 3 FINIG.

³³⁹ Art. 5 Abs. 1 FINIG.

³⁴⁰ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 4 f.

³⁴¹ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 5.

³⁴² S. unter Abschn. VI.1 → Rn. 81 f.

³⁴³ → Rn. 81 ff.

³⁴⁴ Art. 7 KAG.

ist weder bewilligungspflichtig noch bewilligungsfähig. Die FINMA hat bereits 2018 einem Institut die Bewilligung zur Verwaltung von Kryptofonds erteilt.³⁴⁵

- 97 Offene kollektive Kapitalanlagen bedürfen einer Depotbank. Die Depotbank muss eine Bank im Sinne des Bankengesetzes sein und über eine für ihre Tätigkeit als Depotbank von kollektiven Kapitalanlagen angemessene Organisation verfügen.³⁴⁶ Der Depotbank obliegt die Aufbewahrung des Fondsvermögens. Zudem besorgt sie die Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile und den Zahlungsverkehr.³⁴⁷ Dementsprechend ist es unter geltendem Recht nicht möglich, durch die Abbildung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen einer DLT-Anwendung auf eine Depotbank zu verzichten.³⁴⁸

a) Innovative Fondslösungen

- 98 Die FINMA behandelte bereits 2016 verschiedene Gesuche mit innovativen Fondslösungen. Sie genehmigte beispielsweise den ersten Schweizer Aktienfonds, der ein Konzept kollektiver Intelligenz verwendet. Dieses Konzept folgt der Überlegung, dass die Qualität und Aussagekraft von Einschätzungen steigen, wenn sie von einer großen Anzahl von Personen stammen. Der Effektenfonds investiert ausschließlich in Titel, die in einem bestimmten schweizerischen Aktienindex enthalten sind. Dabei kommt eine „Crowdvoting Online-Plattform“ zum Einsatz. Auf dieser elektronischen Plattform prognostiziert eine Vielzahl von Teilnehmern („Crowd“) die Kursentwicklung der Titel des relevanten Indexes. Die von der „Crowd“ abgegebenen Einschätzungen werden monatlich an einem Stichtag zusammengefasst. Sodann verwendet die Fondsleitung die aggregierten Prognosen als Referenz für die Gewichtung der einzelnen Titel im Fonds.³⁴⁹ Der Einbezug einer „Crowdvoting Online-Plattform“ stellt die erforderliche Fremdverwaltung³⁵⁰ nicht in Frage, sodass das Anlageprodukt unter dem Kollektivanlagengesetz bewilligungspflichtig bleibt.³⁵¹
- 99 Die Schaffung des neuen Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)³⁵² hat zum Ziel, Innovationen für den Fondsmarkt zu ermöglichen. Er soll ausschliesslich qualifizierten Anlegern offen stehen. Der L-QIF ist als kollektive Kapitalanlage konzipiert, die weder über eine Bewilligung der FINMA verfügt noch von ihr beaufsichtigt wird.³⁵³ Alternative Anlagen sind von Gesetzes wegen zulässig. Der Bundesrat wird die Anlagetechniken und Anlagebeschränkungen regeln. Die Gesetzesmaterialien verweisen auch auf Anlagen in Kryptowährungen.³⁵⁴ Die Anpassungen auf der Verordnungsstufe sind noch im Gange. Mit dem Inkrafttreten der L-QIF-Regelungen ist im Frühjahr 2024 zu rechnen.
- 100 Bei der Analyse der Handlungsfelder für Digital Finance hat der Bundesrat auch das Kollektivanlagengesetz identifiziert. Zwar können kollektive Kapitalanlagen nach der Praxis der FINMA auch in kryptobasierte Vermögenswerte investieren³⁵⁵ und Fondsanteile als Token in Form von Registerwertrechten³⁵⁶ ausgegeben werden. Die Abbildung einer kollektiven Kapitalanlage auf einer Blockchain wird durch das Kollektivanlagengesetz grundsätzlich nicht ausgeschlossen. Allerdings wird das Erfordernis, dass das Fondsvermögen durch eine Depotbank verwahrt werden muss, unter praktischem Gesichtspunkt als Hin-

³⁴⁵ FINMA Jahresbericht 2018, S. 82.

³⁴⁶ Art. 72 Abs. 1 KAG.

³⁴⁷ Art. 73 Abs. 1 KAG.

³⁴⁸ Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 135.

³⁴⁹ FINMA Jahresbericht 2016, S. 70.

³⁵⁰ → Rn. 96.

³⁵¹ S. Favrod-Coune/Pignon, S. 149 f.

³⁵² S. Botschaft zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Limited Qualified Investor Fund; L-QIF) vom 19.8.2020, BBl 2020, S. 6885 ff.

³⁵³ Art. 118a nKAG.

³⁵⁴ Botschaft zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Limited Qualified Investor Fund; L-QIF) vom 19.8.2020, BBl 2020, S. 6919.

³⁵⁵ S. → Rn. 102 ff.

³⁵⁶ S. dazu → Rn. 83 ff.

dernis fi
Nutzun
Vermög
innovati
sungsbe
Ausga
gesetze,³
einen el
regelt in
setzes se
anlagen
lung ein
von kol
anpasst,
Kontroll
unabhän
in Gest:
Schweiz

b) Anla

Inwiefer
anlagen
Aufgrun
der mit
sog. übr
geraume
investier
Investiti
FINMA
sowie di
dergrun
tung un
tierung.³

Die F
wiegend
handelt

³⁵⁷ Favroc
nologi
des Bu

³⁵⁸ Der B

³⁵⁹ S. → R

³⁶⁰ Art. 7.

³⁶¹ Jutzi//
Manag
weicht

³⁶² Der F

Schwe

S. 136

³⁶³ Art. 7

cierun

14.6.2

Block

rates, 1

³⁶⁴ FINM

³⁶⁵ FINM

demis für derartige DLT-Lösungen gesehen.³⁵⁷ Nach Auffassung des Bundesrates ist die Nutzung der Distributed Ledger Technology für die Verwahrung und Verwaltung digitaler Vermögenswerte im Kollektivanlagengesetz nicht vorgesehen, wodurch das Potential für innovative neue Produkte und Effizienzgewinne limitiert werde; der regulatorische Anpassungsbedarf sei daher zu überprüfen.³⁵⁸

Ausgangspunkt bildet die technologieneutrale Ausgestaltung der Schweizer Finanzmarkt-gesetze,³⁵⁹ sodass der Anpassungsbedarf auf dieser Grundlage zu analysieren ist, was freilich einen eher langwierigen Gesetzgebungsprozess auslösen kann. Das Kollektivanlagengesetz regelt in Art. 72 Abs. 1 allgemein, dass die Depotbank eine Bank im Sinne des Bankengesetzes sein muss und über eine für ihre Tätigkeit als Depotbank von kollektiven Kapitalanlagen angemessene Organisation verfügt. Auf dieser Grundlage steht auch der Entwicklung einer Praxis der FINMA zu DLT-Anwendungen bei der Verwahrung und Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen, die sich kontinuierlich den wandelnden Bedürfnissen anpasst, nichts entgegen. Die gesetzlichen Aufgaben der Depotbank, auch hinsichtlich der Kontrolle der Fondsleitung in Bezug auf die Einhaltung des Fondsreglementes,³⁶⁰ schliessen unabhängige digitale Fondslösungen derzeit allerdings aus.³⁶¹ Eine kollektive Kapitalanlage in Gestalt einer sog. Dezentralen Autonomen Organisation (DAO) ist im geltenden Schweizer Kollektivanlagenrecht nicht umsetzbar.³⁶²

b) Anlagen in Kryptowährungen und sonstige Kryptovermögenswerte

Inwiefern Kryptowährungen und sonstige Krypto-Assets als Anlagen für kollektive Kapitalanlagen unter schweizerischem Recht in Frage kommen, ist nicht ohne Weiteres absehbar. Aufgrund der hohen Volatilität von Kryptowährungen, der eingeschränkten Liquidität und der mitunter schwierigen Bewertung kommen Kryptowährungen allenfalls als Anlage für sog. übrige Fonds für alternative Anlagen in Frage.³⁶³ Die FINMA berichtet schon seit geraumer Zeit von diversen Anfragen zu Kryptowährungen als Fondsanlagen. Neben direkt investierenden Krypto-Fonds behandelt die FINMA auch Gesuche betreffend die indirekte Investition von Schweizer Fonds in Kryptoassets.³⁶⁴ Auf Produktebene stehen gemäss FINMA unter anderem die Qualifikation von Kryptowährungen als zulässige Anlagen sowie die Definition angemessener Risikoverteilungs- und Liquiditätsvorschriften im Vordergrund. Zudem ergeben sich unter aufsichtsrechtlichem Blickwinkel Fragen zur Bewertung und zur Verwahrung von Kryptowährungen sowie zur organisatorischen Implementierung.³⁶⁵

Die FINMA genehmigte im Jahr 2021 erstmals einen schweizerischen Fonds, der vorwiegend in Kryptoassets investiert, die auf der Distributed Ledger Technologie basieren. Es handelt sich um einen Anlagefonds schweizerischen Rechts der Art „übrige Fonds für

³⁵⁷ Favrod-Coune/Pignon, S. 148; Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 136.

³⁵⁸ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 31 f.
³⁵⁹ S. → Rn. 16 ff.

³⁶⁰ Art. 73 KAG.

³⁶¹ Jutzi/Abbühl, Rn. 801; Urban Angehrn, FINMA-Perspektive auf das Schweizer Asset Management, Asset Management Day 2022 der AMAS vom 28.9.2022, S. 2, wonach der Direktor der FIMA eine Aufweichung der Depotbankpflicht derzeit nicht für angemessen hält.

³⁶² Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 136 f.

³⁶³ Art. 71 KAG; Art. 99 ff. Kollektivanlagenverordnung (KKV); Favrod-Coune/Pignon, S. 147. Zur Lancierung eines Cryptocurrency Fund s. Neue Zürcher Zeitung, Rennen um den ersten Krypto-Fonds, 14.6.2017, S. 29; s. auch Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 133 f.

³⁶⁴ FINMA Jahresbericht 2021, S. 48.

³⁶⁵ FINMA Jahresbericht 2017, S. 78 f.

alternative Anlagen“ mit besonderem Risiko, in den ausschliesslich qualifizierte Anleger investieren können. Weil mit Kryptoassets besondere Risiken einhergehen, knüpfte die FINMA die Genehmigung des Fonds an besondere Anforderungen. So darf der Fonds nur in etablierte Kryptoassets mit genügend grossem Handelsvolumen investieren. Darüber hinaus müssen die Investitionen über etablierte Gegenparteien und Plattformen erfolgen, die Sitz in einem Mitgliedsstaat der Financial Action Task Force (FATF) haben und entsprechenden Geldwäschereibestimmungen unterstellt sind. Schliesslich gibt es gemäss Darstellung der FINMA für die Institute, die in die Verwaltung und Verwahrung involviert sind, besondere Anforderungen mit Blick auf das Risikomanagement und die Berichterstattung. Auch die Depotbank muss den spezifischen Herausforderungen in der Verwahrung von Kryptoassets gewachsen sein.³⁶⁶

- 104 Für Anleger haben kryptobasierte Vermögenswerte in Form von kollektiven Kapitalanlagen den Vorteil, dass sie die Handhabung von Wallets und Keys nicht selbst organisieren müssen. Schätzungen gehen dahin, dass rund 20 Prozent aller bisher geschürften Bitcoins mangels Verfügbarkeit der Schlüssel mittlerweile unwiederbringlich verloren sind.³⁶⁷

c) Ausländische Krypto-Kollektivanlagen

- 105 Ohne behördliche Genehmigung ist der Vertrieb von Krypto-Kollektivanlagen, welche unter ausländischem Recht aufgesetzt wurden, in der Schweiz möglich, sofern sich der Vertrieb nur an qualifizierte Anleger richtet. Allerdings darf auch in diesem Fall die Bezeichnung des ausländischen kollektiven Kapitalanlageprodukts nicht Anlass zur Täuschung oder Verwechslung geben und es ist für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen.³⁶⁸ Auch ein ausländischer „Crypto-Fund“, der sich bloß an qualifizierte Anleger richtet, bedarf also eines „Face in Switzerland“.

2. Strukturierte Produkte

- 106 Strukturierte Produkte durften nach den einstigen Regeln des Kollektivanlagengesetzes in oder von der Schweiz aus an nicht qualifizierte Anleger nur unter bestimmten Voraussetzungen vertrieben werden; im Übrigen unterlagen die strukturierten Produkte nicht dem Kollektivanlagengesetz.³⁶⁹ Aufgrund der Umbauarbeiten in der Schweizer Finanzmarktaufsichtsgesetzgebung wurde die Regelung zu den strukturierten Produkten im Kollektivanlagengesetz gestrichen und per 1.1.2020 ins Finanzdienstleistungsgesetz überführt.³⁷⁰ Das FIDLEG enthält keine Definition der strukturierten Produkte, bloß eine beispielhafte Aufzählung, wobei kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate erwähnt werden.³⁷¹ Strukturierte Produkte entsprechen einer Forderung gegenüber dem Emittenten und beinhalten in dieser Hinsicht – im Unterschied zu einem Anlagefonds – ein Gegenparteirisiko.

- 107 In der Schweiz haben verschiedene Emittenten zum Beispiel Tracker Zertifikate auf Kryptowährungen, wie Bitcoin und Ether, emittiert, mit denen Anleger von Kursbewegungen der Basiswerte profitieren können. Mit sog. Short Mini-Futures lässt sich auf sinkende Kurse einer Kryptowährung wie Bitcoin setzen. Dabei kommt als Basiswert mitunter der sog. Bitcoin Future, wie er von der Chicago Mercantile Exchange berechnet wird, zum Einsatz.³⁷²

³⁶⁶ FINMA Jahresbericht 2021, S. 48.

³⁶⁷ Neue Zürcher Zeitung, 9.1.2021, S. 27; s. auch NZZ am Sonntag, in der Rubrik „Die schlechteste Woche hatte ...“, 17.1.2021, S. 29, wonach ein deutscher IT-Fachmann für ein Youtube-Video, welches die Kryptowährung Bitcoin erklärt, von einem Fan offenbar einst 7002 Bitcoins erhielt, die aktuell rund US. 240 Millionen wert hätten; nur leider ist das Passwort für den verschlüsselten Speicher nicht mehr verfügbar.

³⁶⁸ Art. 120 Abs. 4 KAG.

³⁶⁹ Art. 5 altKAG.

³⁷⁰ Art. 70 FIDLEG.

³⁷¹ Art. 3 lit. a Ziff. 4 FIDLEG.

³⁷² S. derinet.vontobel.com/CH/DE/blog/Kategorie/Kryptowährungen?CurrentPage=7 (letzter Abruf: 10.5.2023).

1. Gru

Das Fir
ist als R
die Or
haltens
markttr
tralver
Bewilli
Bewilli
markttr
Die FI
zentral
Nation
Finanz
Zent
der FID

2. Libi

Die in
„Libra“
Innova
bekann
Bewilli
Nach I
zum u
einem
umfass
gestellt
hende
che A
Liquid
lungssy
Bereich
die geg

³⁷³ Art.

³⁷⁴ S. ur

³⁷⁵ S. N

dies.

press

S. 2)

soll.

³⁷⁶ Gern

folge

com

sur l:

fourn

(letz

³⁷⁷ www

³⁷⁸ S. da

³⁷⁹ S. au

³⁸⁰ Marl

22.1)

VIII. Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen

1. Grundlagen

Das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) ist am 1.1.2016 in Kraft getreten. Das FinfraG ist als Rahmengesetz konzipiert und regelt im Hinblick auf die internationale Kompatibilität die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen. Zudem sind die Verhaltenspflichten beim Effekten- und Derivatehandel Gegenstand des FinfraG. Die Finanzmarktinfrastrukturen – Börsen, multilaterale Handelssysteme, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme – bedürfen grundsätzlich einer Bewilligung der FINMA. Gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG benötigen Zahlungssysteme nur eine Bewilligung, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmer es erfordern und das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird. Die FINMA informiert die Schweizerische Nationalbank über Bewilligungsgesuche von zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrern und Zahlungssystemen. Sodann bezeichnet die Nationalbank nach Anhörung der FINMA durch Verfügung die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen und deren systemisch bedeutsame Geschäftsprozesse.³⁷³

Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer sowie Zahlungssysteme, die eine Bewilligung der FINMA benötigen, gelten als Finanzintermediäre nach Geldwäschereigesetz.³⁷⁴

2. Libra und Diem

Die international unter viel Druck geführten Diskussionen um die digitale Währung „Libra“ von Facebook (heute Meta) weisen auf die Grenzen des kurzfristig realisierbaren Innovationspotentials im Zahlungsverkehrswesen hin.³⁷⁵ Am 16.4.2020 hat die FINMA bekannt gemacht, dass sie von der Libra Association mit Sitz in Genf³⁷⁶ ein Gesuch für eine Bewilligung als Zahlungssystem gemäss Finanzmarktinfrastukturgesetz erhalten hat.³⁷⁷ Nach Information der Aufsichtsbehörde wies das vorgelegte Gesuch deutliche Unterschiede zum ursprünglich eingereichten Projekt auf,³⁷⁸ indem das Libra-Zahlungssystem neben einem Stablecoin, der mit mehreren Währungen unterlegt sein sollte, auch Stablecoins umfasste, die nur auf einer einzelnen Währung basierten. Die FINMA hatte bereits klargestellt, dass sie gemäss den Vorgaben des Finanzmarktinfrastukturgesetzes für risikoe erhöhende weitere Dienstleistungen, insbesondere für bankähnliche Dienstleistungen, zusätzliche Anforderungen stellen werde, die sich etwa auf Eigenmittel, Risikoverteilung und Liquidität beziehen könnten.³⁷⁹ Dass gemäss einem Top-Vertreter der FINMA „das Zahlungssystem reif für Innovationen“ ist,³⁸⁰ bedeutete für Bewilligungsgesuche in diesem Bereich sicherlich kein schlechtes Omen. Die FINMA hatte auch darauf hingewiesen, dass die geplante internationale Reichweite des Projektes ein international koordiniertes Vor-

³⁷³ Art. 25 Abs. 2 FinfraG.

³⁷⁴ S. unter Art. 2 Abs. 2 GwG; dazu auch unter Abschn. XIII → Rn. 170 ff.

³⁷⁵ S. Neue Zürcher Zeitung, Ueli Maurer erteilt der Facebook-Währung eine Absage, 28.12.2019, S. 13; dies., EU stellt Digitalwährung Libra infrage, 8.10.2019, S. 1; Financial Times, Facebook faces rising pressure as global watchdog adds to heat over digital coin, 14.10.2019, S. 1; Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 2 f., auch mit der Anmerkung, dass „Libra“ offenbar unter der Bezeichnung „Diem“ lanciert werden soll.

³⁷⁶ Gemäss dem auf www.zefix.ch verfügbaren Auszug verfügt die Libra Association (in Liquidation) über folgenden Zweck: „travailler avec des organisation multilatérales, le secteur privé, des régulateurs et des communautés du monde entier pour créer un outil de paiement à coûts réduits et plus accessible, fondé sur la blockchain Libra, et qui facilitera la mise en place d'un système de paiement mondial plus connecté, fournissant des services financiers et autres à ceux qui en ont le plus besoin (cf. statuts pour but complet).“ (letzter Abruf: 14.5.2023).

³⁷⁷ www.finma.ch/de/news/2020/04/20200416-mm-libra/ (letzter Abruf: 13.1.2021).

³⁷⁸ S. dazu www.finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins/ (letzter Abruf: 13.1.2021).

³⁷⁹ S. auch Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 22 f.

³⁸⁰ Mark Branson, Direktor der FINMA, Blockchain im Finanzsektor: Vom Versprechen zur Realisation?, 22.10.2020, S. 2 (s. unter www.finma.ch).

gehen unverzichtbar mache. Entsprechend stehe die FINMA im Zusammenhang mit ihrer aufsichtsrechtlichen Analyse des Projektes „Libra“ im engen und regelmässigen Kontakt mit der Schweizerischen Nationalbank und mehr als 30 Aufsichtsbehörden und Nationalbanken weltweit.³⁸¹ Das Projekt „Libra“ veranschaulicht die Erscheinungsform eines „Significant Token“ bzw. signifikanter wertreferenzierter Token im Sinne der jüngsten europäischen Begriffsbildung.³⁸²

- 111 Schon im Rahmen ihrer ersten Einschätzung, welche die FINMA am 11.9.2019 publik machte, hat sie dezidiert auf die Aspekte der Geldwäschereibekämpfung hingewiesen und hinsichtlich risikoerhöhender zusätzlicher Dienstleistungen auf den Grundsatz „same business, same rules“ verwiesen.³⁸³ Grundvoraussetzung für eine Bewilligung als Zahlungssystem sei, dass die mit der Verwaltung der Reserve verbundenen Erträge und Risiken vollständig von der Libra Association und nicht – wie etwa bei einem Fondsanbieter – von den Besitzern der Stablecoins getragen würden.³⁸⁴ Am 12.5.2021 hat die FINMA bekannt gegeben, dass das von der Diem Networks GmbH (vormals von der Libra Association) eingereichte Bewilligungsgesuch für ein Zahlungssystem zurückgezogen wurde, da das Projekt initial auf den Zielmarkt USA fokussieren und nur auf einem US-Dollar-basierten Stablecoin beruhen soll. Aufgrund regulatorischen Widerstandes wurde das Projekt Diem schliesslich nicht weiterverfolgt und die unterliegende Technologie an die Bank Silvergate verkauft.³⁸⁵

3. DLT-Handelssysteme

- 112 Im Finanzmarktinfrastukturgesetz wurde eine Grundlage für eine neue Finanzmarktinfrastuktur, das sog. DLT-Handelssystem, geschaffen.³⁸⁶ DLT-Handelssysteme beziehen sich auf die bereits erwähnten Distributed Ledger Technology-Effekten.³⁸⁷ Die DLT-Handelssysteme sind daher nicht offen für Handelssysteme, an denen keine DLT-Effekten gehandelt werden.³⁸⁸ Als DLT-Handelssystem gilt eine gewerbsmässig betriebene 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: Sie lässt nicht prudentiell regulierte Teilnehmer zu, verwahrt zentral DLT-Effekten nach einheitlichen Regeln und Verfahren und/oder rechnet und wickelt Geschäfte mit DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren ab.³⁸⁹ Damit sind auch Nachhandelsdienstleistungen angesprochen, die ansonsten von Zentralverwahrern wahrgenommen werden. Die Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV) sieht für DLT-Handelssysteme in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell ein Mindestkapital von CHF 1 bis CHF 5 Millionen vor.³⁹⁰ Für kleine DLT-Handelssysteme³⁹¹ beträgt das Mindestkapital grundsätzlich CHF 500'000.³⁹²
- 113 Das DLT-Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung von DLT-Effekten zum Handel und seine weiteren Dienstleistungen. Es legt darin insbesondere fest, welche

³⁸¹ FINMA Jahresbericht 2020, S. 28.

³⁸² S. Art. 39 des Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, 24.9.2020; Weber/Baisch, SZW 2021, 686.

³⁸³ Dazu schon allgemein unter Abschn. III.1 → Rn. 16 ff.

³⁸⁴ S. auch FINMA Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 11.9.2019, Ziff. 2.2.1 (Fn. 93).

³⁸⁵ www.coindesk.com/business/2022/01/31/silvergate-bank-confirms-diem-tech-acquisition/ (letzter Abruf: 15.3.2023).

³⁸⁶ Art. 2 lit. a Ziff. 5a FinfraG; Art. 73a ff. FinfraG.

³⁸⁷ S. dazu schon unter Abschn. VI.1 → Rn. 81 ff.

³⁸⁸ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 311.

³⁸⁹ Art. 73a Abs. 1 FinfraG.

³⁹⁰ Art. 13 Abs. 1 lit. f und g FinfraV.

³⁹¹ Dazu → Rn. 115.

³⁹² Art. 58n FinfraV.

Anford
der Zu
Hande
gen, n
Finanz
und w
werde
Geldw
Privat
Der
tralen
sprech
Risiko
Aus e
Kund
beim
ermög
gen, ' *
* lange
Dies
„deliv
Für
müssi
hinsic
Ober
die g
und
das F
men
Art.
DLT
Schv
Verv
nen
DLT
syste
Vors
Übe
meh
kam
in /
gebi
das
Erle
hat

393 /
394 I
395 S
I
396 S
397 S
398
399
400

Anforderungen die DLT-Effekten und die Emittenten oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Der Bundesrat kann vorsehen, dass DLT-Effekten an DLT-Handelssystemen nur zugelassen werden dürfen, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen, namentlich hinsichtlich Integrität und Publizität, erfüllen. Er kann zum Schutz der Finanzmarktteilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems DLT-Effekten und weitere Vermögenswerte bezeichnen, die an DLT-Handelssystemen nicht zugelassen werden dürfen.³⁹³ Dabei können etwa im Hinblick auf die Bekämpfung von Risiken der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung als Zahlungs-Token ausgestaltete sog. Privacy Coins vom Ausschluss betroffen sein.³⁹⁴

Der Bundesrat legt für DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung von DLT-Effekten anbieten, die entsprechenden Anforderungen fest, namentlich auch hinsichtlich Sicherheiten, Eigenmittel, Risikoverteilung, Liquidität, Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers und Segregierung.³⁹⁵ Aus einer fehlenden Trennung zwischen Handel und Abwicklung können sich für die Kunden Risiken ergeben, sofern sie im Hinblick auf eine Transaktion den Vermögenswert beim Betreiber des Handelssystems hinterlegen, indem sie den Zugang mittels Private Key ermöglichen. In dieser Konstellation können sich risikomindernde Massnahmen aufdrängen, wie dezentrale Austauschprotokolle, womit die Kontrolle über den Kryptowert solange beim Verkäufer bleibt, bis der Handel durch einen Smart Contract ausgeführt wird.³⁹⁶ Dies geschieht idealerweise – wie bei traditionellen Handelsplätzen – nach dem Muster „delivery versus payment“ (Zug um Zug).³⁹⁷

Für sog. kleine DLT-Handelssysteme kann der Bundesrat aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung des Schutzzwecks Erleichterungen vorsehen, etwa hinsichtlich der Trennung der Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits. Als klein gelten DLT-Handelssysteme, die geringe Risiken für den Schutz der Finanzmarktteilnehmer, für die Funktionsfähigkeit und die Stabilität des Finanzsystems aufweisen, insbesondere weil die Anzahl Teilnehmer, das Handelsvolumen, das Verwahrungsvolumen oder das Abrechnungs- und Abwicklungsvolumen beschränkt ist. Der Bundesrat legt entsprechende Schwellenwerte fest, was er in Art. 58k Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV) umgesetzt hat. Danach gilt ein DLT-Handelssystem als klein, wenn es in Bezug auf DLT-Effekten kumulativ die folgenden Schwellenwerte unterschreitet: a. Handelsvolumen: 250 Millionen Franken pro Jahr; b. Verwahrungsvolumen: 100 Millionen Franken; und c. Abwicklungsvolumen: 250 Millionen Franken pro Jahr. Wird ein Schwellenwert erreicht oder überschritten, so muss das DLT-Handelssystem dies innerhalb von 10 Tagen der FINMA melden. Das DLT-Handelssystem muss der FINMA innert 90 Tagen ein angepasstes Bewilligungsgesuch nach den Vorschriften des Finanzmarktinfrastukturgesetzes einreichen.³⁹⁸ 90 Tage ab Erreichen oder Überschreiten eines der erwähnten Schwellenwerte gilt das DLT-Handelssystem nicht mehr als klein. Bis zur Entscheid der FINMA über das angepasste Bewilligungsgesuch kann das Handelssystem jedoch die Erleichterungen für kleine DLT-Handelssysteme weiter in Anspruch nehmen. Sofern es der Schutzzweck des Finanzmarktinfrastukturgesetzes gebietet, kann die FINMA dem DLT-Handelssystem untersagen, bis zur Entscheid über das Bewilligungsgesuch weitere Teilnehmer aufzunehmen.³⁹⁹ DLT-Handelssysteme, die Erleichterungen geniessen, müssen dies gegenüber ihren Kunden offenlegen; der Bundesrat hat diese Etikettierungspflicht auf Verordnungsstufe konkretisiert.⁴⁰⁰

³⁹³ Art. 73d FinfraG.

³⁹⁴ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 314; s. dazu Art. 58f FinfraV.

³⁹⁵ S. Art. 73e FinfraG sowie Art. 58i (Informationspflichten) und 58j (Weitere Anforderungen betreffend Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung) FinfraV.

³⁹⁶ S. Weber/Baisch, SZW 2021, S. 693.

³⁹⁷ S. zur Transaktionsabwicklung auf DLT-Handelsplattformen auch Weber, SZW 2021, S. 455 f.

³⁹⁸ Art. 58k Abs. 2 FinfraV.

³⁹⁹ Art. 58k Abs. 3 und 4 FinfraV.

⁴⁰⁰ Art. 73f FinfraG und Art. 58m FinfraV.

Handelssysteme gelten, wie erwähnt, als Verwahrungsstellen im Sinne von Art. 4 Abs. 1 des Effekteffektengesetzes.⁴⁰¹ Sofern DLT-Handelssysteme als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen erscheinen, unterliegen sie der Überwachung durch die Nationalbank.⁴⁰² Zudem werden DLT-Handelseinrichtungen – im Unterschied zu den Börsen – dem Geldwäschereigesetz unterstellt, weil Retail- und institutionelle Anleger direkter Zugang zum Handel erlangen können.⁴⁰³ Dabei dürfen diese Teilnehmer nur in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handeln, also keine Intermediärfunktion wahrnehmen.⁴⁰⁴ DLT-Handelssysteme sind verpflichtet, Kriterien für Geschäftsbeziehungen mit erhöhten Risiken zu entwickeln.⁴⁰⁵ Aufgrund der Änderungen in den Art. 142, 143, 154 und 155 FinfraG werden die Bestimmungen zum Insiderhandel und zur Marktmanipulation auf DLT-Handelssysteme ausgedehnt.

- 117 Die FINMA verzeichnete in der jüngeren Vergangenheit ein grosses Interesse an DLT-Handelssystemen und erwähnt im Jahresbericht 2022, dass sie mit zehn Anbietern von Projekten für DLT-Handelssysteme im Austausch stand. Bis Ende 2022 sei allerdings noch kein Bewilligungsgesuch bei der Behörde eingegangen. Die FINMA verweist auch auf die grosse Spannweite hinsichtlich der Ausgestaltung und der geplanten Aktivitäten der einzelnen Projekte, die vom blossen Handel mit DLT-Effekten bis hin zur Kombination von Handels- und Nachhandelstätigkeiten, einschliesslich Abrechnung, Abwicklung, Verwahrung und damit verbundener Zusatzdienstleistungen reicht.⁴⁰⁶ Hinsichtlich eines konkreten Beispiels erwähnt die FINMA, dass lediglich der Handel und die Effektenabwicklung angeboten werden, „die eigentliche Verwahrung aber auf einer öffentlichen Blockchain und damit ohne bestimmbareren Betreiber“ erfolgt. In dieser Konstellation stelle sich die Frage, wer für die Verwahrung und Überwachung der Bestände an DLT-Effekten verantwortlich sei. Das DLT-Handelssystem müsse die reibungslose Lieferung gegen Bezahlung (Delivery versus Payment) sicherstellen. Dazu wird gemäss Darstellung der FINMA ein funktionsfähiger Smart Contract zur Verfügung gestellt und der Zugang auf den identifizierten Teilnehmer beschränkt. Das DLT-Handelssystem muss ausserdem regelmässig die Funktionsfähigkeit der öffentlichen Blockchain sowie die Bestände der Teilnehmer auf Basis der öffentlich einsehbaren Informationen überprüfen.⁴⁰⁷ Wo beim geltenden Finanzmarktinfrastrukturgesetz genau die Grenzen der Technologieutralität liegen, ist im Einzelfall zu klären. So stellt sich die Frage, unter welchen Voraussetzungen eine Decentralized Exchange (DEX) als DLT-Handelssystem bewilligungsfähig wäre.⁴⁰⁸

4. SDX Trading AG und SIX Digital Exchange AG

- 118 Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat im September 2021 zwei Bewilligungen zum Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen erteilt, die auf der Distributed Ledger Technologie (DLT) basieren. Es handelt sich um die SIX Digital Exchange AG als Zentralverwahrerin und die damit verbundene SDX Trading AG als Handelsplatz. Damit wurden am Schweizer Finanzplatz erstmals Bewilligungen für Infrastrukturen ausgesprochen, die den Handel von digitalisierten Effekten in Form von Token und die Abwicklung dieser Transaktionen ermöglichen. Die Bewilligungen basieren aufgrund technologieutraler Rechtsanwendung⁴⁰⁹ auf den traditionellen Bewilligungsgesetzen für Börsen und

⁴⁰¹ S. dazu schon unter Abschn. VI.3 → Rn. 91 ff.

⁴⁰² Art. 19 Abs. 1 NBG und Art. 20 Abs. 1 NBG.

⁴⁰³ Art. 2 Abs. 2 lit. d^{quater} GwG; Art. 3 Abs. 1 und Art. 43a ff. GwV-FINMA; FINMA, Teilrevision der Geldwäschereiverordnung der FINMA (GwV-FINMA), Erläuterungen 27.10.2022, S. 11 f.

⁴⁰⁴ Art. 73c Abs. 1 lit. e FinfraG; Botschaft DLT (Fn. 21), S. 312 und 320.

⁴⁰⁵ Art. 72 Abs. 2 GwV-FINMA.

⁴⁰⁶ S. auch Humbel, GesKR 2021, S. 30 f.

⁴⁰⁷ FINMA Jahresbericht 2022, S. 19.

⁴⁰⁸ S. Humbel/Eckert, S. 18 f. und S. 20; s. dazu schon → Rn. 4 am Ende.

⁴⁰⁹ S. dazu allgemein → Rn. 16 ff.

Zentralverwahrer gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz.⁴¹¹ I beaufsichtigte Finanzinstitute. A eng verzahnte Wertschöpfungsk bis zur Verwahrung von token erstattung der FINMA werden lung die Börsengeschäfte erst handenen Beständen der Teilne Mittlerweile werden digitale Swiss Exchange, der traditione Investoren die Anlage, zum B über die entsprechende Blockc

1. InsurTech

Die Versicherungswirtschaft gebracht. Neben dem digital sich auch technologiebasierte auf der Überwachung des Fa rungspolice mit lebensstilat im Schadensmanagement eir Lösungen zum Einsatz kom

Die Versicherungswirtsch Blick auf Big Data Analytic hat dies bereits im Risikor sicherungsnehmer“ zu thei FINMA erstens eine „meng Neben der wachsenden Flu her neuartig sind und bisl zunehmend in Echtzeit zur

- (1) *Diskriminierung*: Damit Versicherungsnehmend gar nicht mehr versiche diskriminieren, letztlich parente Diskriminieru Jahren von einer steige
- (2) *Entsolidarisierung*: Grös zung der FINMA zu kollektiven, was die S nehmende mit höher sicherung ausgeschlo

⁴¹⁰ FINMA Jahresbericht 202

⁴¹¹ S. Abschn. VIII.3 → Rn. 1

⁴¹² www.finma.ch/de/news/

⁴¹³ FINMA Jahresbericht 202

⁴¹⁴ S. www.ser-ag.com/de/

16.5.2023).

⁴¹⁵ S. etwa www.sdx.com/n/

issued on the Distributed

in both Central Securitie

⁴¹⁶ S. Weber, FS Fellmann, 1

⁴¹⁷ FINMA Risikomonitor

Zentralverwahrer gemäss Finanzmarktinfrastrukturgesetz,⁴¹⁰ also nicht auf den Regeln zu den DLT-Handelssystemen.⁴¹¹ Dementsprechend richten sich die Dienstleistungen nur an beaufsichtigte Finanzinstitute. Auf der Grundlage dieser beiden Bewilligungen wird eine eng verzahnte Wertschöpfungskette von der Emission, über den Handel, die Abwicklung bis zur Verwahrung von tokenisierten Vermögenswerten ermöglicht.⁴¹² Gemäss Berichterstattung der FINMA werden aufgrund der engen Verzahnung von Handel und Abwicklung die Börsengeschäfte erst rechtsverbindlich, wenn sie der Zentralverwahrer aus vorhandenen Beständen der Teilnehmer vollständig abgewickelt hat.⁴¹³

Mittlerweile werden digitale Emissionen an der SDX Trading AG⁴¹⁴ sowie an der SIX Swiss Exchange, der traditionellen Schweizer Börse, kotiert. Dieses Vorgehen erlaubt den Investoren die Anlage, zum Beispiel in einen digitalen Bond, unabhängig davon, ob sie über die entsprechende Blockchain-Infrastruktur verfügen.⁴¹⁵

IX. Versicherungsrecht

1. InsurTech

Die Versicherungswirtschaft hat eine ganze Reihe von FinTech-Anwendungen hervor- 120
gebracht. Neben dem digitalen Vertrieb und Abschluss von Versicherungsverträgen finden sich auch technologiebasierte Versicherungsprodukte, wie „Pay as you drive“-Policen, die auf der Überwachung des Fahrverhaltens von Autofahrern basieren, oder Lebensversicherungspolicen mit lebensstilabhängigen Prämien. Die Technologie spielt mittlerweile auch im Schadensmanagement eine grössere Rolle, indem Smartphone- oder Drohnen-basierte Lösungen zum Einsatz kommen.⁴¹⁶

Die Versicherungswirtschaft steht aufgrund der hohen verfügbaren Datenmengen mit 121
Blick auf Big Data Analytics im Fokus. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat dies bereits im Risikomonitor 2020 zum Anlass genommen, den „gläserne[n] Versicherungsnehmer“ zu thematisieren. Bei der Verfügbarkeit von Daten konstatiert die FINMA erstens eine „mengenmässige Explosion der produzierten und verfügbaren Daten“. Neben der wachsenden Flut an Informationen fänden sich auch Daten, die von ihrer Natur her neuartig sind und bisher nicht verfügbar waren. Und zudem stünden diese Daten zunehmend in Echtzeit zur Verfügung. Daraus leitet die FINMA vier Hauptrisiken ab:⁴¹⁷

- (1) *Diskriminierung*: Damit wird die Gefahr angesprochen, dass bestimmte Gruppen von Versicherungsnehmenden mit höheren Risiken sich nur noch zu erhöhten Kosten oder gar nicht mehr versichern können. Während die Erlaubnis, im Versicherungsbereich zu diskriminieren, letztlich eine politische Frage sei, sei die unbeabsichtigte oder intransparente Diskriminierung eine Frage der Aufsicht. Die FINMA geht in den nächsten Jahren von einer steigenden Wahrscheinlichkeit von Diskriminierungen aus.
- (2) *Entsolidarisierung*: Grössere Datenmengen und deren Auswertung führen nach Einschätzung der FINMA zu ausdifferenzierteren, homogeneren und kleineren Versicherungskollektiven, was die Solidarisierung schwächen könne. Damit könnten Versicherungsnehmende mit höheren Risiken aufgrund prohibitiver Kosten de facto von einer Versicherung ausgeschlossen werden, was gerade diejenigen Personen treffe, die eine

⁴¹⁰ FINMA Jahresbericht 2021, S. 20.

⁴¹¹ S. Abschn. VIII.3 → Rn. 112 ff.

⁴¹² www.finma.ch/de/news/2021/09/20210910-mm-sdx/ (letzter Abruf: 29.4.2023).

⁴¹³ FINMA Jahresbericht 2021, S. 21.

⁴¹⁴ S. www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/listing-rules/sdx-lr-de.pdf (letzter Abruf: 16.5.2023).

⁴¹⁵ S. etwa www.sdx.com/news/benvenuta-lugano/, wo unter anderem ausgeführt wird: „The bond is being issued on the Distributed Ledger Technology (DLT) based SIX Digital Exchange (SDX) and can be held in both Central Securities Depositories of SDX and of SIX (SIX SIS).“ (letzter Abruf: 4.4.2023).

⁴¹⁶ S. Weber, FS Fellmann, 123 f.

⁴¹⁷ FINMA Risikomonitor 2020, S. 16 f.; s. auch Stengel/Wirthensohn/Stäuble, S. 398 und S. 405 ff.

entsprechende Absicherung besonders benötigen. Eine derartige Entsolidarisierung tangiere den Kern der Versicherungsindustrie, der im Solidaritätsprinzip liege.

- (3) *Missbrauch*: Die Nutzung von Big-Data-Technologien könne der Intransparenz von Versicherungstarifen Vorschub leisten, sodass die Produkte und deren Preise nicht mehr nachvollziehbar seien. Damit steige die Gefahr missbräuchlichen Verhaltens gegenüber den Kunden, was nur schwer aufgedeckt werden könne.
- (4) *Konkurrenz*: Durch den Markteintritt neuer Dienstleister mit besseren digitalen Angeboten könnten traditionelle Versicherer unter Druck geraten, was Verlierer hervorbringen könne.

- 122 Zusammenfassend muss nach Auffassung der FINMA bei der Anwendung von neuen Technologien im Versicherungsbereich der Fokus auf (i) der Verhinderung von unangemessener Diskriminierung, (ii) der missbräuchlichen Ungleichbehandlung, (iii) dem Datenschutz und (iv) potenziellen Marktverschiebungen liegen. Diese Schwerpunktthemen liegen auf der Linie, wie sie aufgrund von Art. 4 FINMAG (Ziele der Finanzmarktaufsicht) im Zusammenspiel mit dem Versicherungsaufsichtsgesetz⁴¹⁸ für den Schutz der Versicherten und des Versicherungsmarktes gelten. Anzumerken ist, dass Marktverschiebungen, die gewisse Kategorien von Kunden vom Versicherungsschutz ausschliessen, nicht über das polizeirechtliche Finanzmarktaufsichtsrecht, sondern über andere, allenfalls staatliche Angebote aufgefangen werden müssen.

2. Versicherungsaufsichtsrecht

a) Grundzüge

- 123 Die Bundesversammlung hat am 18.3.2022 eine substantielle Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) beschlossen. Das revidierte VAG und dessen Ausführungsbestimmungen treten am 1.1.2024 in Kraft.⁴¹⁹ Das VAG ist ein sog. Finanzmarktgesetz,⁴²⁰ was die Versicherungsunternehmen in den Fokus der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) bringt. Versicherungsunternehmen bedürfen – vorbehaltlich gewisser Ausnahmen – zur Aufnahme der Versicherungstätigkeit einer Bewilligung der FINMA⁴²¹ und werden von der Aufsichtsbehörde prudentiell beaufsichtigt. Die Anforderungen an Versicherungsunternehmen richten sich im Sinne einer klassischen Polizeigesetzgebung insbesondere auf die erforderlichen Eigenmittel und die „Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit“ des Versicherungsunternehmens selbst sowie der für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle sowie für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen.⁴²² Der missbräuchliche Einsatz technologischer Mittel⁴²³ durch ein Versicherungsunternehmen könnte sowohl die erwähnte Gewähr des Bewilligungsträgers als auch diejenige der verantwortlichen Personen in Frage stellen.

b) Innovationsraum – Versicherungsaufsichtsrechtliche Sandbox

- 124 Im Rahmen der bereits erwähnten Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes hat sich der Gesetzgeber auch der Zukunftsfähigkeit der Versicherungsindustrie angenommen. Im Vernehmlassungsentwurf war noch vorgesehen, dass die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht „Versicherungsunternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen“ von der Aufsicht befreien kann, „wenn dies der Wahrung der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz dient und der Schutz der Versicherten gewährleistet bleibt“.⁴²⁴ Mit diesem Regulierungs-

⁴¹⁸ S. allgemein → Rn. 6 f.

⁴¹⁹ www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-95538.html (letzter Abruf: 14.8.2023).

⁴²⁰ S. Art. 1 Abs. 1 lit. g FINMAG.

⁴²¹ S. Art. 3 VAG.

⁴²² Art. 7 ff. VAG.

⁴²³ S. → Rn. 121.

⁴²⁴ Art. 2 Abs. 3 lit. b VE-VVG vom November 2018.

ansatz wurde
sicherungsu
deutung ist
befreien ka
die näheren
men mit in
Gesetzgeber
hat, lässt s
Finanzplatz
Ansehens, c
bildet ledig
zielen des
Funktionsfö
tionsförder
nicht einen
hingewiese
Gemäss
Zukunftsfä
oder teilw
hinsichtlich
mit folgen
schäftliche
betroffene
ten. Der V
der Verne
Bundesrat
was im Fa
nicht der
gebrachte
haltigkeit
orientiert
polizeirec
Sofern
von Art.

⁴²⁵ Art. 2.

⁴²⁶ Art. 2.

⁴²⁷ S. auch

formul

könnte

⁴²⁸ FINM.

Manda

flikten

schlies

ziele in

Wettb

hätte

Glaub

auch c

Finan

ter Ak

⁴²⁹ S. Eid

gesetz

⁴³⁰ Bots

⁴³¹ Bots

⁴³² S. Ar

ihrer

ansatz wurde an die noch geltende Rechtslage angeknüpft, wonach die FINMA Versicherungsunternehmen, deren Versicherungstätigkeit von geringer wirtschaftlicher Bedeutung ist oder nur einen kleinen Kreis von Versicherten betrifft, von der Aufsicht befreien kann, wenn besondere Umstände es rechtfertigen.⁴²⁵ Dabei hätte der Bundesrat die näheren Voraussetzungen geregelt, unter denen die FINMA Versicherungsunternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen von der Aufsicht befreien kann.⁴²⁶ Dass sich der Gesetzgeber letztlich für eine blosser Verordnungskompetenz des Bundesrates entschieden hat, lässt sich dadurch erklären, dass die Aufsichtsbehörde nicht auch Förderer des Finanzplatzes sein kann.⁴²⁷ Die in Art. 4 Satz 2 FINMAG erwähnte Stärkung des Ansehens, der Wettbewerbsfähigkeit und der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bildet lediglich ein sog. Sekundärziel der Finanzmarktaufsicht, das sich aus den Primärzielen des Schutzes der Gläubiger, Anleger und Versicherten sowie des Schutzes der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ableitet. Mit anderen Worten entspricht die Innovationsförderung – angesichts der damit verbundenen potentiellen Interessenkonflikte – nicht einem Kernauftrag der FINMA, worauf die Behörde schon wiederholt dezidiert hingewiesen hat.⁴²⁸

Gemäss Art. 2 Abs. 5 lit. b nVAG kann der Bundesrat insbesondere zur Wahrung der 125 Zukunftsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes vorsehen, Versicherungsunternehmen ganz oder teilweise von der Aufsicht zu befreien. Dabei können unter anderem Auflagen hinsichtlich Unternehmenssitz, Sicherheiten und Informationspflichten berücksichtigt und mit folgenden Faktoren verknüpft werden: 1. dem Geschäftsmodell, 2. der geringen wirtschaftlichen Bedeutung und den geringen Risiken des Versicherungsprodukts für die betroffenen Versicherungsnehmer 3. dem Geschäftsvolumen, 4. dem Kreis der Versicherten. Der Vorschlag zur Befreiung innovativer Geschäftsmodelle von der Aufsicht wurde in der Vernehmlassung kontrovers diskutiert.⁴²⁹ Aufgrund der Verordnungskompetenz des Bundesrates soll auf innovative Geschäftsmodelle angemessen reagiert werden können,⁴³⁰ was im Falle erforderlicher Gesetzesänderungen wegen des deutlich höheren Zeitaufwandes nicht der Fall wäre. Kritisch zu beurteilen ist die in den Gesetzesmaterialien zum Ausdruck gebrachte Auffassung, dass die Förderung innovativer Geschäftsmodelle zudem auf Nachhaltigkeit ausgerichtet sein soll „und nicht auf kurzfristigen Erfolg“.⁴³¹ Eine wirkungsorientierte Stossrichtung, die über die Ziele der Finanzmarktaufsicht hinausgeht, ist dem polizeirechtlichen Versicherungsaufsichtsrecht fremd.⁴³²

Sofern Versicherungsunternehmen gänzlich von der Aufsicht befreit werden, wird aufgrund 126 von Art. 2 Abs. 5 lit. b nVAG eine *Versicherungs-Sandbox* kreiert, wie sie bereits im Banken-

⁴²⁵ Art. 2 Abs. 3 VAG.

⁴²⁶ Art. 2 Abs. 4 lit. c VE-VAG.

⁴²⁷ S. auch Ginter, S. 4, wonach Bedenken geäussert wurden, dass die FINMA aufgrund der allgemein formulierten Kriterien nur mit Zurückhaltung von den Ausnahmebestimmungen Gebrauch machen könnte; allgemein schon → Rn. 7.

⁴²⁸ FINMA Jahresbericht 2013, S. 14: „So würde eine von politischer Seite geforderte Anpassung des Mandats der FINMA in Richtung Förderung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes zu Zielkonflikten führen: Glaubwürdige Aufsicht und direkte Wirtschaftsförderung durch die Aufsichtsbehörde schliessen einander aus.“; FINMA Jahresbericht 2014, S. 14: „Das Mandat der FINMA stellt die Schutzziele in den Vordergrund. Eine verschiedentlich geforderte Änderung, die Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu einer eigenständigen Aufgabe der FINMA zu erheben, hätte auch in den Augen des Bundesrates unweigerlich Zielkonflikte und national wie international Glaubwürdigkeitsverluste zur Folge.“; Strategische Ziele der FINMA 2017–2020, S. 2, wobei die FINMA auch darauf hinweist, dass sie sich „als erste Stelle für den Abbau regulatorischer Hürden für innovative Finanzdienstleister ausgesprochen“ habe (s. unter www.finma.ch/de/finma/ziele/strategische-ziele/; letzter Abruf: 4.3.2023).

⁴²⁹ S. Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Vernehmlassung zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes, Ergebnisbericht, 21.10.2020, S. 21; s. auch Frick, S. 482.

⁴³⁰ Botschaft zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG), BBl 2020, S. 8985.

⁴³¹ Botschaft VAG (Fn. 430), S. 8985.

⁴³² S. Art. 1 Abs. 2 nVAG: Es [VAG] bezweckt insbesondere den Schutz der Versicherten nach Massgabe ihrer Schutzbedürftigkeit vor den Insolvenzrisiken der Versicherungsunternehmen und vor Missbräuchen.

bereich existiert.⁴³³ Die Erleichterungen für Sandbox-Unternehmen werden mit Informationspflichten gegenüber den Kunden einhergehen müssen, um ein angemessenes Schutzniveau zu gewährleisten. Da der Bundesrat nach den Gesetzesmaterialien insbesondere die Risiken der Kunden berücksichtigen soll, welche sich bei einem Ausbleiben oder einer Verzögerung der Leistungen im Schadenfall ergeben, dürften Lebensversicherungen oder der Tarifkontrolle unterstehende Versicherungen⁴³⁴ kaum von der Ausnahmebestimmung profitieren.⁴³⁵ Die Gesetzesmaterialien führen aus, dass im Versicherungsbereich der Fokus der Regulierung und Aufsicht im Vergleich zum Bankensektor naturgemäss weniger auf dem Funktionsschutz (Systemstabilität) liege, sodass eine abgestufte Regulierungsintensität nicht zu unverhältnismässigen Risiken für den Finanzplatz führe.⁴³⁶ Diese Ausführungen können zwangsläufig auch die Regelung der Versicherungs-Sandbox beeinflussen, weil der Individualschutz – aufgrund der Selbstverantwortung jedes Einzelnen – dehnbarer ist als der Funktionsschutz, der den Gesamtinteressen des Versicherungsmarktes bis hin zum Schutz der Schweizer Volkswirtschaft verpflichtet ist.

127 Es ist sinnvoll, dass im Zuge der Revision des Versicherungsaufsichtsgesetzes darauf verzichtet wurde, die „innovativen Geschäftsmodelle“ ausdrücklich anzusprechen. Wie im Bankenbereich⁴³⁷ wird nicht ein System mit staatlicher Kontrolle des Innovationspotentials etabliert, sondern ein liberales Marktzugangsregime, das sich an finanzmarktaufsichtsrechtlichen Kriterien orientiert. Art. 1f der revidierten Aufsichtsverordnung (AVO) sieht vor: Unternehmen, welche Versicherungsprodukte entwickeln und direkt vertreiben, sind von der Aufsicht befreit, wenn sie die folgenden Voraussetzungen erfüllen: a. Der Sitz des Unternehmens ist in der Schweiz; b. Das Unternehmen hat die Rechtsform einer Aktiengesellschaft oder einer Genossenschaft; c. Das Unternehmen ist der ordentlichen Revision unterstellt; d. Die Versicherungsprodukte lassen sich den Versicherungszweigen B3–B9 und B14–18 zuordnen;⁴³⁸ e. Der Vertrieb umfasst maximal 5000 Policen mit einem gesamten Prämienvolumen von maximal 5 Millionen Franken; f. Zudem verpflichtet sich das Unternehmen dazu, die Versicherten darüber zu informieren, dass es nicht der Aufsicht durch die FINMA unterstellt ist. Der Schutz der Versicherten im unbeaufsichtigten Markt-bereich soll also massgeblich durch Transparenz sichergestellt werden.

128 Die revidierte Aufsichtsverordnung sieht zudem gewisse weitere Erleichterungen vor, die im Kontext von innovativen Geschäftsmodellen von Bedeutung sein können. So soll die FINMA Versicherungsunternehmen der Kategorie 5⁴³⁹ für einen Zeitraum von maximal drei Jahren nach Erteilung der Bewilligung zum Versicherungsbetrieb zusätzliche Erleichterungen gewähren können, namentlich in folgenden Bereichen: a. Grad der Erfüllung der Solvenzanforderungen; das Unternehmen hat dazu einen Plan einzureichen, wie die Swiss Solvency Test (SST)-Anforderungen innerhalb von drei Jahren erfüllt werden; b. organisatorische Anforderungen.⁴⁴⁰ Damit kann die Markteintrittsphase für Versicherungsunternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen erleichtert werden.⁴⁴¹ Diese Regelungen ordnen sich in ein abgestuftes Aufsichtssystem ein, welches dem Proportionalitätsprinzip entspricht.⁴⁴² Die neuen Bestimmungen der Aufsichtsverordnung (AVO) treten am 1.1.2024 in Kraft.⁴⁴³

⁴³³ S. → Rn. 49 ff.

⁴³⁴ S. www.finma.ch/de/ueberwachung/versicherungen/spartenspezifische-instrumente/approval-of-supplementary-health-insurance-tariffs/ (letzter Abruf: 4.3.2023).

⁴³⁵ Botschaft VAG (Fn. 430), S. 8986.

⁴³⁶ Botschaft VAG (Fn. 430), S. 8976.

⁴³⁷ S. → Rn. 49 ff.

⁴³⁸ Dabei handelt es sich um gewisse Bereiche der Schadensversicherung, s. AVO Anhang 1.

⁴³⁹ Damit werden Versicherungsunternehmen angesprochen, die über eine Bilanzsumme von CHF 0.1 Mrd. oder weniger verfügen (s. www.finma.ch/de/ueberwachung/versicherungen/kategorisierung/, letzter Abruf: 5.3.2023, ebenso nun Anhang 2 nAVO).

⁴⁴⁰ Art. 1e nAVO.

⁴⁴¹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung der Aufsichtsverordnung, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 17.5.2022, S. 8.

⁴⁴² S. dazu schon → Rn. 8, sowie EFD, Änderung der Aufsichtsverordnung (Fn. 441), S. 83 und 86.

⁴⁴³ www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-95538.html (letzter Abruf: 14.8.2023).

3. Versicherungsprivat

Das Versicherungsvertragsgesetz (VVG) ist ein Bundesgesetz, das die Eidgenössische Finanzverwaltung ausübt.⁴⁴⁵ Im Hinblick auf die innovationshemmenden Hürden der Schriftform unter der qualifizierten Zertifizierungsdienste⁴⁴⁷ Hürden. Diese Hindernisse, die am 1.1.2022 in Form in vielen gesetzlich zugelassen wird.⁴⁴⁸ Der Versicherungsvertragsgesetz des Versicherungsmarktes geleistet.⁴⁴

1. Währungsrechtlich

Die gesetzlichen Zahlwährung und die Zahl der Franken.⁴⁵⁰ Als gegeben, die von der Schweiz Franken lautenden Sichteinlagen und Kryptowährungen entsprechende Vereinfachungen zur Zahl Zahlungsmittel ist in Verwechslungsgefahr

2. Zivilrechtliche

Dass Kryptowährung führt, dass sich auch rechtliche Einordnung

⁴⁴⁴ Art. 1 Abs. 1 lit. b I

⁴⁴⁵ Art. 6 Abs. 1 FINV

⁴⁴⁶ S. dazu Weber, FS F

⁴⁴⁷ S. 943.03.

⁴⁴⁸ S. etwa Art. 2a Abs.

oder die Erklärung

Text ermöglicht, v

anhand eines Frag

Tatsachen, soweit

Befragen als auch

Text ermöglicht, 2

⁴⁴⁹ S. allgemein Art. 4

⁴⁵⁰ Art. 1 WZG.

⁴⁵¹ Art. 2 WZG.

⁴⁵² Piller, AJP 2017,

⁴⁵³ Grünwald, S. 98

Vorschriften zur

„Tätigkeit als Fin

⁴⁵⁴ S. www.zg.ch/b

Nach Auffassung

bewegliche Sach

3. Versicherungsprivatrecht

Das Versicherungsvertragsgesetz (VVG) ist ebenfalls ein sog. Finanzmarktgesetz,⁴⁴⁴ sodass die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ihre Aufgabe auch nach Massgabe dieses Gesetzes ausübt.⁴⁴⁵ Im Hinblick auf FinTech-Anwendungen bestanden unter altem Recht verschiedene innovationshemmende Aspekte des VVG, weil die Informations- und Anzeigepflichten der Schriftform unterlagen.⁴⁴⁶ Da das Schriftformerfordernis der eigenhändigen Unterschrift oder der qualifizierten elektronischen Signatur gemäss dem Bundesgesetz über Zertifizierungsdienste⁴⁴⁷ entspricht, ergaben sich für digitale Geschäftsmodelle gewisse Hürden. Diese Hindernisse wurden im Zuge der Revision des Versicherungsvertragsgesetzes, die am 1.1.2022 in Kraft getreten ist, weitgehend abgebaut, indem neben der Schriftform in vielen gesetzlichen Regelungen der Nachweis durch Text in anderer Form zugelassen wird.⁴⁴⁸ Der Gesetzgeber hat damit auch im Rahmen der Revision des Versicherungsvertragsgesetzes einen Beitrag zur Zukunftsfähigkeit des Schweizer Versicherungsmarktes geleistet.⁴⁴⁹

X. Kryptowährungen

1. Währungsrechtliche Grundlagen

Die gesetzlichen Zahlungsmittel werden in der Schweiz durch das Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) geregelt. Die schweizerische Währungseinheit ist der Franken.⁴⁵⁰ Als gesetzliche Zahlungsmittel gelten die vom Bund ausgegebenen Münzen, die von der Schweizerischen Nationalbank ausgegebenen Banknoten sowie die auf Franken lautenden Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank.⁴⁵¹

Kryptowährungen sind in der Schweiz folglich keine gesetzlichen Zahlungsmittel. Ohne entsprechende Vereinbarung besteht für den Gläubiger denn auch keine Pflicht, Kryptowährungen zur Zahlung entgegenzunehmen.⁴⁵² Das Entwickeln und Anbieten privater Zahlungsmittel ist in der Schweiz grundsätzlich bewilligungsfrei möglich, sofern keine Verwechslungsgefahr mit gesetzlichen Zahlungsmitteln besteht.⁴⁵³

2. Zivilrechtliche Einordnung

Dass Kryptowährungen als Vermögenswert gelten, ist unbestritten, was zwangsläufig dazu führt, dass sich auch die Steuerbehörden für Kryptowährungen interessieren.⁴⁵⁴ Die zivilrechtliche Einordnung von Kryptowährungen ist trotz der mittlerweile zahlreichen Litera-

⁴⁴⁴ Art. 1 Abs. 1 lit. b FINMAG.

⁴⁴⁵ Art. 6 Abs. 1 FINMAG.

⁴⁴⁶ S. dazu Weber, FS Fellmann, S. 130.

⁴⁴⁷ S. 943.03.

⁴⁴⁸ S. etwa Art. 2a Abs. 1 VVG: Der Versicherungsnehmer kann seinen Antrag zum Abschluss des Vertrags oder die Erklärung zu dessen Annahme schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, widerrufen; Art. 4 Abs. 1 VVG: Der Antragsteller hat dem Versicherungsunternehmen anhand eines Fragebogens oder auf sonstiges Befragen alle für die Beurteilung der Gefahr erheblichen Tatsachen, soweit und so wie sie ihm bekannt sind oder bekannt sein müssen, mitzuteilen. Sowohl das Befragen als auch die Mitteilung haben schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, zu erfolgen.

⁴⁴⁹ S. allgemein Art. 4 FINMAG.

⁴⁵⁰ Art. 1 WZG.

⁴⁵¹ Art. 2 WZG.

⁴⁵² Piller, AJP 2017, 1430.

⁴⁵³ Grünewald, S. 98 f.; Bärtschi/Meisser, S. 117 ff.; Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 7. Allerdings sind die Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäscherei zu beachten, s. etwa FINMA Rundschreiben 2011/1 „Tätigkeit als Finanzintermediär nach GwG“, Rn. 64; s. auch → Rn. 177 ff.

⁴⁵⁴ S. www.zg.ch/behoerden/finanzdirektion/steuerverwaltung/kryptowaehrungen (letzter Abruf: 3.8.2023): Nach Auffassung der Finanzdirektion des Kantons Zug bilden Kryptowährungen „eine bewertbare bewegliche Sache“.

turstellen nach wie vor nicht gefestigt. Wird eine Kryptowährung in einem dezentralen („distributed“) System aufgezogen, besteht weitgehend Einigkeit, dass es sich von Rechts wegen nicht um eine Forderung (gegen eine bestimmte andere Partei) handeln kann.⁴⁵⁵ Der Bundesrat erachtet Kryptowährungen, wie Bitcoin, als „rein faktische, immaterielle Vermögenswerte“.⁴⁵⁶ Da das Zivilrecht für die Übertragung von Kryptowährungen keine Anforderungen – und entsprechend keine Hindernisse – aufstelle, bestehe hier auch kein Anpassungsbedarf.⁴⁵⁷

- 133 Nach Art. 713 des Zivilgesetzbuches (ZGB) sind Gegenstand des Fahrniseigentums die ihrer Natur nach beweglichen körperlichen Sachen sowie die Naturkräfte, die der rechtlichen Herrschaft unterworfen werden können und nicht zu den Grundstücken gehören. Mit den beherrschbaren Naturkräften werden etwa die elektrische Energie, die Wasserkraft und Nuklearkräfte angesprochen, auf welche die sachenrechtlichen Regeln analog anzuwenden sind.⁴⁵⁸ Hier liegt ein Ansatzpunkt für eine Analogie zugunsten virtueller Währungen.⁴⁵⁹ Die sachenrechtliche Qualifikation virtueller Währungen wird denn auch vereinzelt vertreten, aber mehrheitlich abgelehnt.⁴⁶⁰ Sie ist nach der hier vertretenen Auffassung nicht leichthin ausser Acht zu lassen, soweit nach der technischen Ausgestaltung der Zugriff der berechtigten Person vorbehalten ist, sodass sie sich in einer eigentümerähnlichen Stellung befindet.⁴⁶¹ Sofern eine sachenrechtliche Qualifikation greift, können sich auch Wirkungen außerhalb des Sachenrechts ergeben. So hat das Bundesgericht etwa Elektrizitätslieferungsverträge seit langem als Fahrniskauf qualifiziert.⁴⁶² Zwar werden gegen die Qualifikation des Erwerbs digitaler Währungen als Kaufvertrag gewisse Bedenken angemeldet, weshalb ein Innominatkontrakt vorliegen soll; bei den Rechtswirkungen werden aber kaufrechtliche Bestimmungen herangezogen.⁴⁶³

- 134 Die Schlussfolgerung, dass es sich bei virtuellen Währungen weder um absolute noch um relative Rechte handelt,⁴⁶⁴ erscheint unter geltendem schweizerischem Recht nach dem Gesagten nicht als zwingend. Eine funktionale Betrachtungsweise, wie sie im Finanzmarktaufsichtsrecht massgeblich ist,⁴⁶⁵ kann auch in anderen Rechtsgebieten einen Beitrag zu vernünftigen Lösungen liefern. Angesichts der Ergänzungen bei den insolvenzrechtlichen Regelungen⁴⁶⁶ dürfte die Frage nach der rechtlichen Qualifikation von Kryptowährungen zwar an Bedeutung einbüßen, aber im Hinblick auf die Lückenfüllung gleichwohl nicht obsolet werden. Dies lässt sich etwa an der Diskussion zur Bestellung von Sicherheiten an Kryptowährungen veranschaulichen. Die Regelungen zum Pfandrecht an sog. anderen Rechten im Sinne von Art. 899 ff. ZGB sollte dabei nicht a priori ausser Betracht fallen, zumal die „anderen Rechte“ nach der Vorschrift des Gesetzes verpfändet werden können, sofern sie übertragbar sind, was bei Kryptowährungen zutrifft.⁴⁶⁷

⁴⁵⁵ Bärtschi/Meisser, S. 142; Hari, GesKR 2017, S. 467; Maurenbrecher/Meier, Rn. 21.

⁴⁵⁶ S. auch Kogens/Montanari, S. 464, die Kryptowährungen als „rivalisierende, fiktive, unkörperliche Gegenstände sui generis“ verstehen.

⁴⁵⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 242; s. auch unter Abschn. III.2.b.

⁴⁵⁸ Hitz Art. 713 ZGB, Rn. 11; Haab/Simonius/Scherrer/Zobl, Einl. Rn. 44 ff.

⁴⁵⁹ S. auch Thévenoz/Bacharach/Hirsch, S. 94.

⁴⁶⁰ S. statt vieler Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 47 ff.; Müller/Ong, S. 206; Aref/Fabián/Weber, S. 390 f.

⁴⁶¹ S. Jutzi/Abbühl, Rn. 110 ff.; Hari, GesKR 2017, S. 465; allg. Eckert, SJZ 2016, S. 245 ff.; krit. Bärtschi/Meisser, S. 141; abl. Eggen, AJP 2017, S. 14; Hess/Lienhard, Rn. 36 ff.; Maurenbrecher/Meier, Rn. 16 ff.; Piller, AJP 2017, S. 1429, bezweifelt de lege lata eine sachenrechtliche Qualifikation, schlägt die Anwendung sachenrechtlicher Vorschriften auf virtuelle Währungen allerdings de lege ferenda vor.

⁴⁶² BGE 76 II 103, E. 5; BGE 48 II 366, E. 2.

⁴⁶³ S. Eggen Jusletter 4.12.2017, Rn. 35 ff.

⁴⁶⁴ So Bärtschi/Meisser, S. 143 f.

⁴⁶⁵ → Rn. 16 ff.

⁴⁶⁶ S. unter Abschn. XVI → Rn. 205 ff.

⁴⁶⁷ Art. 899 Abs. 1 ZGB; kritisch Kogens/Montanari, S. 467 ff., die bei der Bestellung von Sicherheiten an Kryptowährungen dagegen am Recht des Kunden gegenüber dem Verwahrer auf Auslieferung bzw. Zurverfügungstellung der Kryptowährungen anknüpfen, weil es sich dabei um ein subjektives Recht

3. Schweizerische Nationalbank

a) Digitaler Franken – Central Bank Digital Currency

Kryptowährungen wurden bereits als „red [...] new kind of money“ bezeichnet. Das Projekt „Libra“⁴⁶⁹ bei Facebook hat das Projekt „Central Bank Digital Currency“ (CBDC) ausgelöst.⁴⁷⁰ In der Schweiz wird die Form von Bargeld halten. Die Eidgenössische Nationalbank (SNB) bloß mit einem beschriebenen Zentralbankgeld für die Allgemeinheit. Unternehmen ein Konto bei der Nationalbank. Die Einschätzung der Nationalbank des Bankensystems, Liquiditäts- und Zugang zu digitalem Zentralbankgeld. Kundeneinlagen bei den Geschäftsbanken. Kunden sämtliche bei Geschäftsbanken transferierten, hätten wir eine Digitalisierung. Damit ist die Volksinitiative für eine Digitalisierung der Nationalbank (Vollgeld-Initiative) vom 10.6.2018 durch Volk und Ständeversammlung angenommen. Der erweiterte Zugang zu digitaler Zentralbankgeld. Resultate liefern als das heutige Bargeld. Experiment des Kryptofrankens. funktionierenden Finanzsektors. Zentralbankgeld durch die Zentr

handle, welches der Verpfändur bei virtuellen Währungen, die z. B. Bankkontos oder Depots) auch bzw. Verpfändungsvereinbarung Gegenstand der Sicherungsabrie zusetzen; Geiser/Wolf/Bauer/B

⁴⁶⁸ S. etwa Financial Times, Russian sanctions with digital currency sidestep U.S. penalties“; s. auch

⁴⁶⁹ Dazu schon → Rn. 110 f.

⁴⁷⁰ S. Zellweger-Gutknecht/Weber

⁴⁷¹ S. Ziff. 2.1.1 der Geschäftsbedi SIC-System und zu Girokor sicgiro_access.de.pdf (letzter Al

⁴⁷² Der Bundesrat, Digitales Zen Wermuth vom 14.3.2018, 13.

Bargeld liegt und als „elektro würde wie beim Bargeld eine buchung im herkömmlichen S

⁴⁷³ Thomas J. Jordan, Präsident de bank und das Bankensyst ref_20180116_tjn/source/ref_ Gutknecht, Jusletter 31.10.201

⁴⁷⁴ Jordan (Fn. 473), S. 11.

⁴⁷⁵ S. BBl 2017, S. 7895 ff.; dazu

⁴⁷⁶ BBl 2018, S. 7755 und 7757.

⁴⁷⁷ Jordan (Fn. 473), S. 11.

⁴⁷⁸ Gersbach, Soll die National S. 31.

⁴⁷⁹ Dazu die kritische Auseinand currency, SNB Working Pape on von Bargeld als Bankko Finanzstabilität und die Wahr

3. Schweizerische Nationalbank

a) Digitaler Franken – Central bank digital currency

Kryptowährungen wurden bereits unter verschiedenen Gesichtspunkten als „state-sponsored [...] new kind of money and financial infrastructure“ diskutiert.⁴⁶⁸ In der Vergangenheit hat das Projekt „Libra“⁴⁶⁹ bei den Währungsbehörden Aktivitäten um digitales Zentralbankgeld ausgelöst.⁴⁷⁰ In der Schweiz können Privatpersonen Notenbankgeld derzeit nur in Form von Bargeld halten. Eine Kontobeziehung geht die Schweizerische Nationalbank (SNB) bloß mit einem beschränkten Kreis von Finanzmarktteilnehmern ein.⁴⁷¹ Digitales Zentralbankgeld für die Allgemeinheit würde etwa dazu führen, dass auch Haushalte und Unternehmen ein Konto bei der Schweizerischen Nationalbank halten könnten.⁴⁷² Nach Einschätzung der Nationalbank hätte dies gravierende Auswirkungen auf die Fähigkeit des Bankensystems, Liquiditäts- und Fristentransformation zu betreiben, da der erweiterte Zugang zu digitalem Zentralbankgeld zwangsläufig einen entsprechenden Abzug von Kundeneinlagen bei den Geschäftsbanken zur Folge hätte.⁴⁷³ „Im Extremfall, wenn die Kunden sämtliche bei Geschäftsbanken gehaltenen Sichteinlagen auf SNB-Sichtkonten transferierten, hätten wir einen Zustand, der demjenigen unter Vollgeld gleichkäme.“⁴⁷⁴ Damit ist die Volksinitiative „Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank (Vollgeld-Initiative)“⁴⁷⁵ angesprochen, die in der Volksabstimmung vom 10.6.2018 durch Volk und Stände wuchtig verworfen wurde.⁴⁷⁶ Weder Vollgeld noch ein erweiterter Zugang zu digitalem Zentralbankgeld würde gemäß Nationalbank bessere Resultate liefern als das heutige Geldsystem.⁴⁷⁷ Es wird denn auch empfohlen, auf „das Experiment des Kryptofrankens vorläufig zu verzichten“.⁴⁷⁸ In einem Land mit einem funktionierenden Finanzsektor gebe es keine geldpolitische Notwendigkeit, digitales Notenbankgeld durch die Zentralbank anzubieten.⁴⁷⁹ Da eine Zentralbank die Geldmenge

handle, welches der Verpfändung gemäss Art. 899 ff. ZGB zugänglich sei; s. auch Bianchi, S. 67, wonach bei virtuellen Währungen, die auf einem Sicherheitenkonto gebucht sind (analog zur Verpfändung eines Bankkontos oder Depots) auch das Sicherheitenkonto zu verpfänden sei. Bei allgemeinen Sicherungs- bzw. Verpfändungsvereinbarungen sollten sich die Parteien stets darüber Rechenschaft ablegen, was genau Gegenstand der Sicherungsabrede bildet, um sich im Verwertungsfalle nicht rechtlichen Risiken auszusetzen; Geiser/Wolf/Bauer/Bauer, Art. 901 ZGB, Rn. 13e.

⁴⁶⁸ S. etwa Financial Times, Russia eyes 'cryptorouble' to evade sanctions, 2.1.2018, S. 4; dies., Evading sanctions with digital currencies, 5.1.2018, S. 3; „Russia and Venezuela float plans for virtual systems to sidestep U.S. penalties“; s. auch Zellweger-Gutknecht Jusletter 31.10.2016, Rn. 21.

⁴⁶⁹ Dazu schon → Rn. 110 f.

⁴⁷⁰ S. Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 3.

⁴⁷¹ S. Ziff. 2.1.1 der Geschäftsbedingungen 2022 der SNB sowie das SNB Merkblatt über den Zugang zum SIC-System und zu Girokonten, 12.12.2022, www.snb.ch/de/mmr/reference/sicgiro_access/source/sicgiro_access.de.pdf (letzter Abruf: 13.5.2023).

⁴⁷² Der Bundesrat, Digitales Zentralbankgeld, Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 18.3159 Wermuth vom 14.3.2018, 13.12.2019, S. 10, weist darauf hin, dass auch ein Modell, das näher beim Bargeld liegt und als „elektronisches Portemonnaie“ bezeichnet wird, möglich wäre. Beim Bezahlen würde wie beim Bargeld eine digitale Wertmarke (Token) den Besitzer wechseln, ohne dass eine Kontobuchung im herkömmlichen Sinne erfolgen würde.

⁴⁷³ Thomas J. Jordan, Präsident des Direktoriums Schweizerische Nationalbank, Wie Geld durch die Zentralbank und das Bankensystem geschaffen wird, 16.1.2018, www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20180116_tjn/source/ref_20180116_tjn.de.pdf (letzter Abruf: 30.3.2018), S. 11; s. auch Zellweger-Gutknecht, Jusletter 31.10.2016, Rn. 103 f.

⁴⁷⁴ Jordan (Fn. 473), S. 11.

⁴⁷⁵ S. BBl 2017, S. 7895 ff.; dazu auch Reiser/Wyss, S. 166 ff.

⁴⁷⁶ BBl 2018, S. 7755 und 7757.

⁴⁷⁷ Jordan (Fn. 473), S. 11.

⁴⁷⁸ Gersbach, Soll die Nationalbank einen „Kryptofranken“ herausgeben?, NZZ am Sonntag, 18.3.2018, S. 31.

⁴⁷⁹ Dazu die kritische Auseinandersetzung von Chaum/Grothoff/Moser, How to issue a central bank digital currency, SNB Working Papers 3/2021, die ohne DLT-Anwendung auskäme und eher auf die Replikation von Bargeld als Bankkonten ziele, sodass gemäss diesen Autoren von limitierten Risiken für die Finanzstabilität und die Währungspolitik auszugehen sei.

zentral kontrollieren wolle, dränge sich das dezentrale Konzept einer Kryptowährung nicht auf.⁴⁸⁰ Aufgrund der als unkalkulierbar eingeschätzten Risiken für die Finanzstabilität wird digitales Zentralbankgeld für die breite Bevölkerung nach wie vor als ungeeignet erachtet, zumal private Lösungen besser geeignet erscheinen, die Endkundenbedürfnisse zu befriedigen.⁴⁸¹

- 136 Die vorstehenden Ausführungen entsprechen den Ergebnissen eines Berichts des Bundesrates zu digitalem Zentralbankgeld, welcher bereits im Dezember 2019 aufgrund einer parlamentarischen Anfrage ergangen ist. Im Bericht wird unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität auf eine erhöhte Gefahr von „Bank Runs“ wegen der erleichterten „Flucht ins Zentralbankgeld“ hingewiesen.⁴⁸² Offener zeigt sich der Bericht des Bundesrates für digitales Zentralbankgeld, welches auf gewisse Finanzmarktakteure beschränkt ist. Die Nationalbank befinde sich in vertiefenden Abklärungen, ob mit „Wholesale Token“ die Effizienz im Handel, der Abwicklung und der Bewirtschaftung von Wertschriften erhöht werden könnte.⁴⁸³ In diesem Zusammenhang ist auf das „Project Helvetia“ zu verweisen, für welches die Schweizerische Nationalbank eine „wholesale central bank digital currency (w-CBDC)“ für das Settlement von „tokenised assets“ einsetzte.⁴⁸⁴ Da Art. 2 lit. c WZG technologieneutral formuliert sei, entspricht nach einer Lehrmeinung auch eine w-CBDC einem gesetzlichen Zahlungsmittel.⁴⁸⁵ Für eine „Retail-CBDC“ wird dies unter der geltenden Fassung des WZG⁴⁸⁶ aufgrund der technischen Gegebenheiten verneint.⁴⁸⁷ Mit der sog. Phase II des Projekts Helvetia wurde für Finanzinstitute die operationelle Integration von digitalem Zentralbankgeld in bestehende Kernbankensysteme und Finanzmarktinfrastrukturen (SIX Digital Exchange⁴⁸⁸ und SIX Interbank Clearing) erfolgreich getestet.⁴⁸⁹
- 137 Die Nationalbank hat eine Reihe von Marken zur Eintragung angemeldet und zwar von „Digitaler Schweizer Franken“ über den „e-franco“ bis zum „digital Swiss franc“.⁴⁹⁰ Gemäss Medienberichterstattung vom Januar 2021 dürften diese Marken allerdings eher defensiven Charakter haben, da die Nationalbank nach wie vor keinen digitalen Franken für Endkunden plane. Geprüft werde immerhin, wie bereits erwähnt wurde, ob eine digitale Währung für Grosskunden wie Banken Sinn machen könnte.⁴⁹¹

⁴⁸⁰ Föllmi/Schnell, Die Schweiz braucht keinen Krypto-Franken, Neue Zürcher Zeitung, 17.2.2018, S. 10; dazu die krit. Anmerkungen von Niepelt, Für elektronisches Zentralbankgeld, Neue Zürcher Zeitung, 15.3.2018, S. 11.

⁴⁸¹ S. schon Maechler, Finanzmärkte im Wandel der Zeit – Heute und morgen: Ein Blick in die digitale Zukunft, Referat 5.4.2018, S. 8, www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20180405_amr (letzter Abruf: 5.3.2023); Neue Zürcher Zeitung, Digitales Zentralbankgeld für alle ist riskant, 20.2.2023, S. 7.

⁴⁸² Bericht des Bundesrates, Digitales Zentralbankgeld (Fn. 472), S. 31.

⁴⁸³ Bericht des Bundesrates, Digitales Zentralbankgeld (Fn. 472), S. 8 und 28; Reiser/Wyss, S. 176, betreffend Utility Settlement Coin.

⁴⁸⁴ S. Project Helvetia, Settling tokenised assets in central bank money, Dezember 2020, www.bis.org/publ/othp35.htm (letzter Abruf: 17.1.2021); Eggen/Stengel, S. 200 ff., zur rechtlichen Ausgestaltung einer w-CBDC.

⁴⁸⁵ Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 5; Zellweger-Gutknecht, SZW 2023, S. 228; in den Ausführungen zur Kompetenz der Nationalbank zur Ausgabe von w-CBDC wird in Abhängigkeit von der eingesetzten Technologie auch die Möglichkeit zur entsprechenden Kontoführung im Sinne von Art. 9 Abs. 1 lit. a NBG bejaht (S. 223 ff.).

⁴⁸⁶ → Rn. 130.

⁴⁸⁷ Zellweger-Gutknecht/Weber, S. 6 f.; kritisch Jutzi/Abbühl, Rn. 943 ff.; zu zivilrechtlichen Modellen für Retail-CBDC siehe Eggen, GesKR 2022, S. 155 ff.

⁴⁸⁸ → Rn. 118 f.

⁴⁸⁹ SNB Medienmitteilung, BIZ, SNB und SIX testen erfolgreich die Integration der Abwicklung in wholesale CBDC mit Geschäftsbanken, 13.1.2022; siehe dazu auch die Publikationen zum Projekt Helvetia auf www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/helvetia.htm (letzter Abruf: 29.4.2023).

⁴⁹⁰ S. www.swissreg.ch/srclient/faces/jsp/trademark/sr1.jsp (letzter Abruf: 15.1.2021).

⁴⁹¹ Handelszeitung, Jordan sichert den E-Franken, 14.1.2021, S. 9.

Das Interesse an digitalem Zentralbankgeld hat die Schweizerische Nationalbank im Juni 2021 in Zusammenarbeit mit dem Innovation Hub Settlements (Innovation Hub) in der Anwendung von zwei wholesale central bank digital currencies (w-CBDC) auf einer Distributed Ledger Technology hingewiesen, dass die G20 dies eine Priorität erklärt habe, so eine w-CBDC die Geschwindigkeit und Skalierbarkeit von Anwendungsfällen steigern könnte. Das Projekt exploratorischer Natur ist als CBDC durch die Schweizerische Nationalbank werden dürfte.

Die Bedenken gegen digitale Währungen auf den „gläsernen“ Bürger gehen von der Volksinitiative „Für ein neues Schweizer Geld“, die im Rahmen der Volksinitiative „Für ein neues Schweizer Geld“ bekannt ist, zu einer unabhängigen Kommission für die Währung führen. Der Bundesrat hat

b) Schutz vor Bank Runs

Dass die Digitalisierung der Banklandschaft mit dem Zentralbankgeld für die Allgemeinheit vorteilhaft ist, ist im Kontext der Digitalisierung der UBS in der Schweiz argumentiert, dass eine Retail CBDC fraglich bleibt, aber, ob die Zentralbankwährung Bestand haben würde. Ein Vermitteln der Zentralbankwährung hätte, von der Sicht des einzelnen Einlegers abgesehen, vermeiden, dass bloss, aber in der CBDC parkiert werden könnte. Verbleib im (risikoreicheren)

⁴⁹² S. Financial Times, Central bank digital currency, 17.2.2021, S. 10.

⁴⁹³ www.snb.ch/de/mmr/referenc, auch Project Jura, Cross-border Settlements and Swiss National Bank, 13.1.2022.

⁴⁹⁴ S. zur Verkürzung der Settlements, 13.1.2022.

⁴⁹⁵ S. Financial Times, Central bank digital currency, 17.2.2021, S. 10.

⁴⁹⁶ www.admin.ch/gov/de/start/, 15.3.2023.

⁴⁹⁷ S. www.admin.ch/gov/de/etat, 17.5.2023.

⁴⁹⁸ www.finma.ch/de/news/2022/.

⁴⁹⁹ Eckhout, Die einfachste Reparaturschritte, 13.1.2022.

⁵⁰⁰ S. etwa Neue Zürcher Zeitung, 13.1.2022.

⁵⁰¹ S. auch Baeriswyl/Reynard/Schmid, Working Papers 19/2021.

Das Interesse an digitalem Zentralbankgeld hält bei den Währungshütern weiter an.⁴⁹² Im Juni 2021 hat die Schweizerische Nationalbank mitgeteilt, dass sie sich am „Projekt Jura“ beteiligt. In Zusammenarbeit mit der Banque de France und der Bank for International Settlements (Innovation Hub) wurde die grenzüberschreitende Abwicklung unter Verwendung von zwei wholesale CBDCs und einem digitalen französischen Finanzinstrument auf einer Distributed Ledger Technologie-Plattform untersucht.⁴⁹³ Dabei wird darauf hingewiesen, dass die G20 die Verbesserung von grenzüberschreitenden Zahlungen zu einer Priorität erklärt habe, sodass das „Projekt Jura“ zum Verständnis beitragen soll, wie eine w-CBDC die Geschwindigkeit, Effizienz und Transparenz von grenzüberschreitenden Anwendungsfällen steigern könnte.⁴⁹⁴ Gleichzeitig hält die Nationalbank aber fest, dass das Projekt exploratorischer Natur sei und nicht als Hinweis auf eine geplante Ausgabe von w-CBDC durch die Schweizerische Nationalbank oder die Banque de France interpretiert werden dürfe.

Die Bedenken gegen digitales Zentralbankgeld für die Allgemeinheit bleiben im Hinblick auf den „gläsernen“ Bürger gross.⁴⁹⁵ In der Schweiz finden diese Bedenken im Zustandekommen der Volksinitiative „Bargeld ist Freiheit“ Ausdruck. Die Initiative will das Bekenntnis zu einer unabhängigen, freien Schweizer Währung mit Münzen oder Banknoten stärken.⁴⁹⁶ Der Bundesrat hat das Anliegen zur weiteren Bearbeitung aufgenommen.⁴⁹⁷

b) Schutz vor Bank Runs

Dass die Digitalisierung Bank Runs in horrendem Tempo ermöglicht, hat die Schweizer Bankenlandschaft mit dem Zusammenbruch der Grossbank Credit Suisse erlebt.⁴⁹⁸ Digitales Zentralbankgeld für die Allgemeinheit wird aber als Allheilmittel gegen Bank Runs propagiert,⁴⁹⁹ was im Kontext der Diskussionen um die Übergrösse der Schweizer Grossbank UBS infolge der Übernahme der Grossbank Credit Suisse⁵⁰⁰ aufhorchen lässt. Zwar wird argumentiert, dass eine Retail-CBDC die Marktdisziplin im Bankensektor erhöhen würde. Fraglich bleibt aber, ob die Zweistufigkeit des Bankensystems durch eine frei zugängliche Zentralbankwährung Bestand haben könnte oder stattdessen eine Super-Staatsbank entstehen würde. Ein vermittelnder Ansatz, welcher eine Retail-CBDC nur risikomindernd in dem Sinne vorsehen würde, dass das breite Publikum beschränkten Zugang zu dieser Zentralbankwährung hätte, wäre in der praktischen Umsetzung wohl eher komplex. Aus Sicht des einzelnen Einlegers ginge es darum, einen Run auf Geschäftsbanken dadurch zu vermeiden, dass bloss, aber immerhin ein substantieller Teil der eigenen Einlagen in einem CBDC parkiert werden könnte, was einem Konzept mit Selbstbehalt für den teilweisen Verbleib im (risikoreicheren) Geschäftsbankensystem entsprechen würde.⁵⁰¹

⁴⁹² S. Financial Times, Central bank crypto plans face public backlash, 14.3.2023, S. 3, mit dem Verweis „About 85 central banks are engaged in projects to create digital currencies“.

⁴⁹³ www.snb.ch/de/mm/r/reference/pre_20210610/source/pre_20210610.de.pdf (letzter Abruf: 5.3.2023); s. auch Project Jura, Cross-border settlement using wholesale CBDC, Banque de France/Bank for International Settlements and Swiss National Bank, Dezember 2021.

⁴⁹⁴ S. zur Verkürzung der Settlement-Fristen auch Hänseler, S. 294.

⁴⁹⁵ S. Financial Times, Central bank crypto plans face public backlash, 14.3.2023, S. 3.

⁴⁹⁶ www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-93640.html (letzter Abruf: 15.3.2023).

⁴⁹⁷ S. www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-95221.html (letzter Abruf: 17.5.2023).

⁴⁹⁸ www.finma.ch/de/news/2023/03/20230319-mm-cs-ubs/ (letzter Abruf: 28.3.2023).

⁴⁹⁹ Eeckhout, Die einfachste Reparatur des Bankensystems, Finanz und Wirtschaft, 25.3.2023, S. 3.

⁵⁰⁰ S. etwa Neue Zürcher Zeitung, Die SVP setzt der UBS ein Ultimatum, 13.5.2023, S. 9.

⁵⁰¹ S. auch Baeriswyl/Reynard/Swoboda, Retail CBDC purposes and risk transfers to the central bank, SNB Working Papers 19/2021.

c) Kryptowährungen

- 141 Nach der Vorgabe des Nationalbankgesetzes (NBG) kann die Nationalbank zur Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben auf den Finanzmärkten auf Schweizerfranken oder Fremdwährungen lautende Forderungen und Effekten (per Kasse oder Termin) kaufen und verkaufen oder damit Darlehensgeschäfte abschließen.⁵⁰² Zu Geschäften mit Kryptowährungen wird vertreten, dass sie nach geltendem Recht nicht zum Kreis der Eigen-geschäfte der Nationalbank gehören, da Kryptowährungen weder auf Schweizerfranken noch auf Fremdwährungen lauten, sondern eine eigene Denomination aufweisen.⁵⁰³

d) FinTech-Unternehmen und Swiss Interbank Clearing

- 142 Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat unter anderem den gesetzlichen Auftrag, das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme zu erleichtern und zu sichern.⁵⁰⁴ Auf dieser Grundlage hat die SNB im Januar 2019 den Zugang zum Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC-System) für Unternehmen mit bankenrechtlicher FinTech-Bewilligung⁵⁰⁵ geöffnet, sofern solche Unternehmen „einen wesentlichen Beitrag zur Aufgabenerfüllung der Nationalbank leisten, ohne erhebliche Risiken einzubringen.“ Damit haben Unternehmen mit FinTech-Bewilligung, die für den Zahlungsverkehr in Schweizer Franken ein massgebliches Geschäftsmodell betreiben, auch Zugang zu den SNB-Girokonten.⁵⁰⁶

4. Schweizerische Bankiervereinigung

- 143 In einem Whitepaper hat die Schweizerische Bankiervereinigung Mitte März 2023 die Eckwerte eines digitalen Schweizer Frankens in Form eines Buchgeld-Tokens (BGT) vorgelegt.⁵⁰⁷ Dabei soll es sich um tokenisiertes Buchgeld aufgrund öffentlich zugänglicher Blockchain-Technologie handeln. Die Bankiervereinigung ist der Auffassung, dass Stablecoins für das breitere Publikum unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität und des Anlegerschutzes von regulierten und entsprechend beaufsichtigten Instituten herausgegeben werden müssen.⁵⁰⁸ Damit liegt der Fokus auf den durch die FINMA beaufsichtigten Instituten. Der BGT könnte in von anderen Instituten emittierte BGT eingetauscht werden (Fungibilität) und wäre jederzeit zum gleichen Wert in traditionelles Buchgeld umtauschbar (Konvertibilität).
- 144 Beim BGT soll es sich nach der Vorstellung der Bankiervereinigung um programmierbares Geld handeln. Als potentielle Anwendungen stehen die Bezahlung von Kryptowerten im Vordergrund, sodass im Rahmen von DLT-Anwendungen die Delivery-versus-Payment-Funktionalität (DvP) erfüllt werden kann. Die Smart-Contract-Fähigkeiten des BGT könnten sich auch auf Corporate Actions, wie Zins- oder Dividendenzahlungen bei Anleihen oder Beteiligungspapieren, beziehen, sodass die Tokenisierung von Debt- und Equity-Instrumenten breit umsetzbar wäre. Aus Sicht der Bankiervereinigung steht ein Joint Token im Vordergrund, der durch ein Special Purpose Vehicle (SPV) herausgegeben wird, welches von den teilnehmenden Banken gehalten würde. Der von diesem SPV herausgegebene BGT wäre zu hundert Prozent oder weniger mit sicheren und hochliquiden Reserven unterlegt. Im Vordergrund steht die Ausgestaltung des BGT als Registerwertrecht.⁵⁰⁹ Ein BGT im Sinne dieses Joint Token liesse sich in einer Wallet bei einer

⁵⁰² Art. 9 Abs. 1 lit. c NBG.

⁵⁰³ Grünewald, S. 101 f.

⁵⁰⁴ Art. 5 Abs. 2 lit. c NBG.

⁵⁰⁵ S. dazu Abschn. V.4 → Rn. 57 ff.

⁵⁰⁶ S. www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20190111/source/pre_20190111.de.pdf (letzter Abruf: 16.1.2021); s. dazu auch Neue Zürcher Zeitung, SNB öffnet Infrastruktur für FinTechs, 29.3.2019, S. 31.

⁵⁰⁷ www.swissbanking.ch/de/medien/news/der-buchgeld-token-whitepaper-der-sbv-zu-digitalem-schweizer-franken (letzter Abruf: 23.3.2023).

⁵⁰⁸ S. Eggen (2022), S. 180 ff., zu Prinzipien der rechtlichen Erfassung von Stablecoins.

⁵⁰⁹ S. dazu Abschn. VI.2 → Rn. 83 ff.

Bank halten und wäre daher traditionellem Buchgeld vergleichbar.

Wie beim Buchgeld hängt die Art der Unterlegung ab. Wie die Geldschöpfungserträge generiert werden, ist ebenfalls von Bedeutung. Falls eine Bank in Schieflage gehen sollte, ist die Unterlegung als werthaltigerer Zahlungsverkehrssystem in ein Zahlungssystem zu unterscheiden. Marktteilnehmer in der erweiterten Finanzsystem allerdings nicht an den Analysen erwähnt die Bank zwischen der Public Blockchain-Infrastrukturen. Der schon als stufte Finanzsystem unberührt im Finanzsystem gründe.

5. Strafrechtliche Verwertung

Im Zuge einer Strafverfolgung einer Drittperson unter Umständen, die einer schnellen Wertpapierhaltung erfordern, sowie Wertpapiere können nach den Bestimmungen (SchKG) sofort verwertet werden, wenn sie in der Untersuchung des Staatsanwalts (Kryptobeständen) mit Konvertibilität letztlich durch das Schweizer geltend, dass durch die geplante seinem Konto verhältnismässige Zahlungsmitteln liegen“ und Vernichtung dieser Werte gleichsätzliche Zulässigkeit der von der Erlöse unbestritten Frage, inwiefern die Art und durch die zuständigen Behörden festgehalten, dass bei der Verwertung qualifizierter Bestand betroffen Marktes anzupassen. Falls dhanden sei, müsse eine sachliche Auffassung des Bundesgerichts ergebnisse im Vordergrundführers, „[e]s sei essentiell

⁵¹⁰ Whitepaper der Schweizerischen Bankiervereinigung.

⁵¹¹ Neue Zürcher Zeitung, Kommentar.

⁵¹² Art. 263 Abs. 1 Schweizerisches Strafgesetzbuch.

⁵¹³ Art. 266 Abs. 5 StPO.

⁵¹⁴ BGE 148 IV 74, E. 4.2 und 4.3.

⁵¹⁵ BGE 148 IV 74, E. 3.4 und 3.5, die Verordnung über die Verwertung von Kryptowährungen.

Bank halten und wäre daher verzinsbar, sodass der BGT aus ökonomischer Sicht mit traditionellem Buchgeld vergleichbar wäre.

Wie beim Buchgeld hängt die Geldschöpfung beim BGT unter anderem vom Grad und der Art der Unterlegung ab. Würde der BGT voll mit Reserven unterlegt, liessen sich nur Geldschöpfungserträge generieren, wenn der BGT tiefer als die Reserven verzinst wird. Falls eine Bank in Schieflage gerät, besteht ein gewisses „Flucht“-Risiko vom Buchgeld in den BGT, wenn letzterer als stabiler wahrgenommen wird, weil zum Beispiel seine Unterlegung als werthaltiger erscheint. Nach Auffassung der Bankiervereinigung würde das Zahlungsverkehrssystem in einer solchen Situation aber nicht tangiert.⁵¹⁰ Da sich die Zahlungskanäle unterscheiden und die Bereitschaft zur Annahme von Buchgeld durch Marktteilnehmer in der erwähnten Konstellation leiden könnte, sind Verwerfungen im Finanzsystem allerdings nicht ausgeschlossen. Hinsichtlich der erforderlichen weiterführenden Analysen erwähnt die Bankiervereinigung unter anderem denn auch die Schnittstellen zwischen der Public Blockchain als Grundlage des BGT und den bestehenden Finanzmarkinfrastrukturen. Der schon als „Swisscoin“ angesprochene BGT⁵¹¹ liesse das heutige zweistufige Finanzsystem unberührt und sollte daher das Risiko von Bank Runs bei Unsicherheiten im Finanzsystem grundsätzlich nicht erhöhen.

5. Strafrechtliche Verwertung von Kryptowährungen

Im Zuge einer Strafverfolgung können Vermögenswerte einer beschuldigten Person oder einer Drittperson unter bestimmten Voraussetzungen beschlagnahmt werden.⁵¹² Gegenstände, die einer schnellen Wertverminderung unterliegen oder einen kostspieligen Unterhalt erfordern, sowie Wertpapiere oder andere Werte mit einem Börsen- oder Marktpreis können nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) sofort verwertet werden. Der Erlös wird mit Beschlag belegt.⁵¹³ Nachdem eine untersuchende Staatsanwaltschaft die vorzeitige Verwertung von virtuellen Zahlungsmitteln (Kryptobeständen) mit Konvertierung in Schweizer Franken angeordnet hatte, war der Fall letztlich durch das Schweizer Bundesgericht zu beurteilen. Der Beschwerdeführer machte geltend, dass durch die geplante Verwertungsmassnahme ein Wertzerfall drohe, zumal „auf seinem Konto verhältnismässig hohe Anteile am Marktvolumen des jeweiligen virtuellen Zahlungsmittels lägen“ und daher, „ein sofortiger Verkauf einer nahezu vollständigen Vernichtung dieser Werte gleich (käme)“. Nach Auffassung des Gerichts war die grundsätzliche Zulässigkeit der vorzeitigen Verwertung der Kryptobestände und die Beschlagnahme des Erlöses unbestritten.⁵¹⁴ Durch das Bundesgericht zu beurteilen war aber die Frage, inwiefern die Art und Weise der vorzeitigen Verwertung der Kryptozahlungsmittel durch die zuständigen Behörden zu bestimmen sind. Das Bundesgericht hat allgemein festgehalten, dass bei der Verwertung sach- und fachgemäss sowie sorgfältig vorzugehen sei. Dabei müsse bei der Verwertung auch dem Umstand Rechnung getragen werden, dass „ein qualifizierter Bestand betroffen“ sei und es sei die Verwertung den Gegebenheiten des Marktes anzupassen. Falls das nötige Fachwissen bei der zuständigen Behörde nicht vorhanden sei, müsse eine Fachperson bzw. fachmännischer Rat beigezogen werden.⁵¹⁵ Nach Auffassung des Bundesgerichts steht die Erzielung eines möglichst guten Verwertungsergebnisses im Vordergrund. In diesem Sinne können auch die Bedenken des Beschwerdeführers, „[e]s sei essentiell wichtig, dass die Veräusserung professionell vorgenommen

⁵¹⁰ Whitepaper der Schweizerischen Bankiervereinigung (Fn. 507), S. 7.

⁵¹¹ Neue Zürcher Zeitung, Kommt nach dem „Bitcoin“ nun der „Swisscoin“?, 14.3.2023, S. 22.

⁵¹² Art. 263 Abs. 1 Schweizerische Strafprozessordnung (StPO).

⁵¹³ Art. 266 Abs. 5 StPO.

⁵¹⁴ BGE 148 IV 74, E. 4.2 und 4.4.

⁵¹⁵ BGE 148 IV 74, E. 3.4 und 4.4.2; grundsätzlich zustimmend Breitenfeldt, S. 399, mit dem Hinweis, dass die Verordnung über die Anlage beschlagnahmter Vermögenswerte (S. 312.057) um eine Regelung betreffend Kryptowährungen ergänzt werden könnte, und Vock, S. 230.

werde, um niemanden im Markt auch nur ansatzweise wissen zu lassen, dass da ein grosser „Seller“ im Raum stehe,„ als berücksichtigt gelten.⁵¹⁶ Da das Vorgehen der Staatsanwaltschaft im Hinblick auf die Verwertung der Kryptozahlungsmittel den erwähnten Grundsätzen nicht genüge, musste die Staatsanwaltschaft hinsichtlich einer professionellen Verwertung nachbessern. Angesichts der Unwägbarkeiten in den Märkten für kryptobasierte Vermögenswerte sind die zuständigen Behörden sicherlich gut beraten, nicht unbesehen im Alleingang zu agieren.⁵¹⁷

XI. Regulierung der Finanzdienstleistungen

1. Schrittweise Resorption der Digitalisierung

- 147 Das Finanzmarktaufsichtsgesetz sieht vor, dass die FINMA die Selbstregulierung unterstützt; sie kann die Selbstregulierung im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen.⁵¹⁸ Auf den 1.1.2009 hat die FINMA das Rundschreiben 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ in Kraft gesetzt. Damit wurde ein „Mindeststandard für Mindeststandards“ in der Vermögensverwaltung geschaffen. Mit anderen Worten definierte dieses Rundschreiben die Eckwerte, welche die FINMA als Maßstab anwendete, wenn eine Organisation der Vermögensverwaltungsbranche ihre Verhaltensregeln als Mindeststandards anerkennen lassen wollte.⁵¹⁹
- 148 Nachdem das FINMA Rundschreiben 2009/1 für Vermögensverwaltungsverträge zwischen Finanzdienstleistern und Kunden ursprünglich die auf der Unterschrift des Kunden basierende Schriftform verlangte, wurden die aufsichtsrechtlichen Vorgaben per 1.8.2016 technologieneutral ausgestaltet.⁵²⁰ Damit wurde der digitale Abschluss von Vermögensverwaltungsverträgen ermöglicht, indem diese Verträge nicht nur schriftlich, sondern auch in anderer durch Text nachweisbarer Form abgeschlossen werden können.⁵²¹ Diese Erleichterung betraf nach dem erwähnten FINMA Rundschreiben auch die übrigen Dokumentationspflichten in der Vermögensverwaltung. Der Vermögensverwalter musste zum Beispiel periodisch die eingesetzten Anlagestrategien sowie die Risikoprofile darauf überprüfen, ob sie noch der aktuellen Situation der Kunden entsprechen. War letzteres nicht mehr der Fall, mussten die Kunden darauf aufmerksam gemacht werden und es war dies schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form festzuhalten.⁵²²
- 149 Aufgrund der Bewilligungspflicht der Vermögensverwalter nach dem Finanzinstituts-gesetz, welches am 1.1.2020 in Kraft getreten ist, hat die FINMA ihr Rundschreiben 2009/1 „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“ aufgehoben. Auf der Gesetzesstufe und den zugehörigen Verordnungsbestimmungen ist die Technologieneutralität im Kontakt zwischen Kunde und Finanzdienstleister weitgehend umgesetzt.⁵²³ In den Regelwerken von

⁵¹⁶ BGE 148 IV 74, E. 4.4.1.

⁵¹⁷ Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) weist in ihrem Faktenblatt „Kryptobasierte Vermögenswerte“, Stand: 1.5.2022, denn auch darauf hin, dass kryptobasierte Vermögenswerte in der Regel hohen Preisschwankungen unterliegen und Cyberrisiken sowie Unsicherheiten bezüglich des Herausgebers bestehen können.

⁵¹⁸ Art. 7 Abs. 3 FINMAG.

⁵¹⁹ altFINMA-Rundschreiben 2009/1, Eckwerte zur Vermögensverwaltung, Rn. 1.

⁵²⁰ FINMA Medienmitteilung, Vermögensverwaltung: FINMA-Regeln werden technologieneutral, 1.7.2016, www.finma.ch/de/news/2016/07/20160701-mm-rs-09-01/ (letzter Abruf: 1.2.2018).

⁵²¹ S. in diesem Zusammenhang auch Schweizerische Bankiervereinigung, Zirkular Nr. 7921, 28.2.2017, betreffend Teilrevision der Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2017 der Schweizerischen Bankiervereinigung. Damit wurde auf der Basis dieser Richtlinien einer Branchenorganisation der Banken der technologieneutrale Abschluss von Vermögensverwaltungsverträgen ermöglicht.

⁵²² altFINMA-Rundschreiben 2009/1, Rn. 17.

⁵²³ S. etwa Art. 24 Abs. 2 Finanzinstitutsverordnung (FINIV), wonach der Vermögensverwalter die Vermögenswerte gestützt auf eine schriftliche oder eine in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, erteilte Vollmacht verwaltet; Art. 19 Abs. 1 Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), wonach Finanzdienstleister Finanzinstrumente aus Kundenbeständen als Gegenpartei nur borgen oder als Agent solche Geschäfte vermitteln dürfen, wenn die Kunden diesen Geschäften in einer von den allgemeinen

Branchenvereinigungen bleiben der Vermögensverwaltungsverträge

2. Anwendungsbereich und I

Das Bundesgesetz über die Finan ist auf den 1.1.2020 in Kraft Kundenberater sowie die Erstel Finanzdienstleistungsgesetz tech sätzlich auch aufgrund von DLT

Als Finanzinstrumente werde lektiven Kapitalanlagen, struktu abhängigem Rückzahlungswert sich gemäss Art. 3 lit. b FIDI geeignete Wertpapiere, Werte wurde die Effektdenition u Token dürften oftmals als einfa sofern sie eines der vorstehend tieren. Von Rechts wegen las lit. a FIDLEG als Registerwert gegenüber einem Emittenten nicht als Finanzinstrumente er einem Emittenten oder Dritter beinhalten, steht dabei die R Kapital(markt)bezug fehlt. R somit auch keine Finanzinstru

Als Finanzdienstleistungen Erwerb oder die Veräusserung von Aufträgen, die Finanzins Finanzinstrumenten (Vermö gungen, die sich auf Geschäfte die Gewährung von Kredite menten.⁵³⁵ Auf dieser Grundl instrumente qualifizieren (Cu bei reinen Zahlungsverkehrsd

Geschäftsbedingungen gesonder weisbarer Form ausdrücklich z Herausgabe von Dokumenten anderer durch Text nachweisba

⁵²⁴ Schweizerische Bankiervereinigung, Art. 2 Abs. 1: Der Vermögens weisbarer Form zu erteilen.

⁵²⁵ Art. 2 Abs. 1 FIDLEG.

⁵²⁶ Favrod-Coune/Pignon, S. 216

⁵²⁷ Art. 3 lit. a FIDLEG.

⁵²⁸ Art. 3 lit. b FIDLEG.

⁵²⁹ Art. 973c OR; Der Bundesrat chain in der Schweiz, Eine A 14.12.2018, S. 61.

⁵³⁰ S. Abschn. VI.2 → Rn. 83 ff.

⁵³¹ → Rn. 83.

⁵³² Favre, Art. 3 lit. a und b FIDL

⁵³³ FINMA ICO-Wegleitung (Fn.

⁵³⁴ S. auch Botschaft DLT (Fn. 2) Rn. 13/16.

⁵³⁵ Art. 3 lit. c FIDLEG.

ein grosser
taatsanwalt-
ten Grund-
nellen Ver-
yptobasierte
besehen im

unterstützt;
deststandard
ndschreiben
: ein „Min-
Mit anderen
als Maßstab
Verhaltens-

erträge zwi-
des Kunden
er 1.8.2016
mögensver-
lern auch in
se Erlichte-
okumentati-
um Beispiel
erprüfen, ob
ehr der Fall,
tlich oder in

anzinstituts-
reiben 2009/
fe und den
ontakt zw-
lwerken von

obasierte Ver-
e in der Regel
h des Heraus-

nologieneutral,
2018).
21, 28.2.2017,
schweizerischen
ion der Banken

valter die Ver-
eis durch Text
(LEG), wonach
oder als Agent
en allgemeinen

Branchenvereinigungen bleiben die technologieneutralen Regelungen, etwa zum Abschluss der Vermögensverwaltungsverträge, erhalten.⁵²⁴

2. Anwendungsbereich und Begriffe

Das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) 150 ist auf den 1.1.2020 in Kraft getreten. Das Gesetz erfasst die Finanzdienstleister, die Kundenberater sowie die Ersteller und Anbieter von Finanzinstrumenten.⁵²⁵ Da auch das Finanzdienstleistungsgesetz technologieneutral ausgestaltet ist,⁵²⁶ sind dessen Regeln grundsätzlich auch aufgrund von DLT-Anwendungen zu beachten.

Als Finanzinstrumente werden Beteiligungspapiere, Forderungspapiere, Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, strukturierte Produkte, Derivate, Einlagen mit risiko- oder kursabhängigem Rückzahlungswert sowie Anleiheobligationen erfasst.⁵²⁷ Effekten erstrecken sich gemäss Art. 3 lit. b FIDLEG auf vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten. Durch das DLT-Gesetz wurde die Effektdenition um die Registerwertrechte gemäss Art. 973d OR ergänzt.⁵²⁸ Token dürften oftmals als einfache Wertrechte⁵²⁹ oder als Registerwertrechte qualifizieren, sofern sie eines der vorstehend aufgezählten Finanzinstrumente gemäss FIDLEG repräsentieren. Von Rechts wegen lassen sich sämtliche Finanzinstrumente im Sinne von Art. 3 lit. a FIDLEG als Registerwertrechte⁵³⁰ tokenisieren. Da Kryptowährungen keinem Recht gegenüber einem Emittenten oder Dritten entsprechen,⁵³¹ werden sie durch das FIDLEG nicht als Finanzinstrumente erfasst.⁵³² Wenngleich Nutzungs-Token ein Recht gegenüber einem Emittenten oder Dritten auf Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung beinhalten, steht dabei die Realerfüllung eines Anspruchs im Vordergrund, sodass der Kapital(markt)bezug fehlt. Reine Nutzungs-Token stellen daher keine Effekten⁵³³ und somit auch keine Finanzinstrumente im Sinne des FIDLEG dar.⁵³⁴

Als Finanzdienstleistungen gelten für Kunden erbrachte Tätigkeiten, nämlich 1. der 152 Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, 2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, 3. die Verwaltung von Finanzinstrumenten (Vermögensverwaltung), 4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung) sowie 5. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten.⁵³⁵ Auf dieser Grundlage stellt die blosse Verwahrung von Token, die als Finanzinstrumente qualifizieren (Custody Services), keine Finanzdienstleistung dar. Dies gilt auch bei reinen Zahlungsverkehrsdienstleistungen, da die Token in diesem Fall nicht als Finanz-

Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung vorgängig schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich zugestimmt haben; Art. 73 Abs. 1 FIDLEG, wonach der Anspruch auf Herausgabe von Dokumenten durch den Kunden gegenüber dem Finanzdienstleister schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form geltend zu machen ist.

⁵²⁴ Schweizerische Bankiervereinigung, Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge, November 2020, Art. 2 Abs. 1: Der Vermögensverwaltungsauftrag ist in schriftlicher oder in anderer durch Text nachweisbarer Form zu erteilen.

⁵²⁵ Art. 2 Abs. 1 FIDLEG.

⁵²⁶ Favrod-Coune/Pignon, S. 216 f.; s. dazu auch allgemein → Rn. 16 ff.

⁵²⁷ Art. 3 lit. a FIDLEG.

⁵²⁸ Art. 3 lit. b FIDLEG.

⁵²⁹ Art. 973c OR; Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 61.

⁵³⁰ S. Abschn. VI.2 → Rn. 83 ff.

⁵³¹ → Rn. 83.

⁵³² Favre, Art. 3 lit. a und b FIDLEG, Rn. 15.

⁵³³ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 4; Weber (2021), S. 665.

⁵³⁴ S. auch Botschaft DLT (Fn. 21), S. 304 und 309 → Rn. 82; wohl aA Favre, Art. 3 lit. a und b FIDLEG, Rn. 13/16.

⁵³⁵ Art. 3 lit. c FIDLEG.

instrumente im Sinne des FIDLEG qualifizieren. Das Schürfen von Token (Mining) kann als Finanzdienstleistung qualifizieren, sofern die Tätigkeit auf den Erwerb von Finanzinstrumenten für Kunden ausgerichtet ist.⁵³⁶ Als Finanzdienstleistung erweist sich auch das Krypto-Brokerage, welches Kunden im Sekundärhandel den Erwerb und die Veräusserung von Token ermöglicht, die als Finanzinstrumente aufzufassen sind.⁵³⁷

- 153 Die ausschliessliche Verwahrung von Kryptowerten gilt, wie bereits erwähnt, nicht als Finanzdienstleistung im Sinne von Art. 3 lit. c FIDLEG.⁵³⁸ Kommen hingegen Dienstleistungen für den Erwerb und die Veräusserung von Vermögenswerten hinzu, die als Finanzinstrumente einzustufen sind,⁵³⁹ finden die Vorschriften des Finanzdienstleistungsgesetzes Anwendung. Auch im Falle der Autorisierung des Zugriffs auf den Private Key, der für die Veräusserung von Vermögenswerten benötigt wird, liegt eine Finanzdienstleistung vor, sofern durch den Zugriff Vermögenswerte des Kunden effektiv bewegt, zum Beispiel verkauft werden sollen.⁵⁴⁰ Eine abstrakte Möglichkeit des Zugriffs auf den Private Key im Sinne eines blossen Könnens, ohne dass der Zugriff in Bezug auf eine Finanzdienstleistung durch den Kunden im Sinne eines rechtlichen Dürfens autorisiert wäre, ändert an reinen Custody Services für Private Keys, die nicht den Regeln des Finanzdienstleistungsgesetzes unterliegen, hingegen nichts.

3. Verhaltensregeln

- 154 Die Finanzdienstleister müssen bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen die Pflichten des Finanzdienstleistungsgesetzes beachten.⁵⁴¹ Es trifft sie gegenüber ihren Kunden eine Informationspflicht, die sich unter anderem auf die Risiken und Kosten der persönlich empfohlenen Finanzdienstleistung, die bestehenden wirtschaftlichen Bindungen mit Dritten im Zusammenhang mit der angebotenen Finanzdienstleistung sowie das bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigte Marktangebot bezieht.⁵⁴² Erbringt der Finanzdienstleister eine Anlageberatung oder Vermögensverwaltung, muss er eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchführen. Die Angemessenheitsprüfung ist bei der Anlageberatung für einzelne Transaktionen anwendbar, ohne dass das gesamte Kundenportfolio berücksichtigt wird. Hier muss sich der Finanzdienstleister über die Kenntnisse und Erfahrungen seiner Kunden erkundigen und vor der Empfehlung von Finanzinstrumenten prüfen, ob diese für den Kunden angemessen sind.⁵⁴³ Nach den Gesetzesmaterialien bedeutet die Angemessenheitsprüfung, dass der Finanzdienstleister „die Kenntnisse und Erfahrungen seiner Kunden mit der in Frage stehenden Geschäftsart abfragt und prüft.“⁵⁴⁴
- 155 Erbringt ein Finanzdienstleister Anlageberatungsdienstleistungen unter Berücksichtigung des Kundenportfolios oder Vermögensverwaltung, muss er sich über die finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden erkundigen. Die Kenntnisse und Erfahrungen beziehen sich auf die Finanzdienstleistung und nicht auf die einzelnen Transaktionen.⁵⁴⁵

⁵³⁶ Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 124.

⁵³⁷ Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 126.

⁵³⁸ Sethe/Aggteleky, Art. 3 lit. c FIDLEG, Rn. 9.

⁵³⁹ S. Art. 3 lit. a FIDLEG.

⁵⁴⁰ S. auch Weber/Baisch, SZW 2021, S. 695 f.

⁵⁴¹ Art. 7 FIDLEG.

⁵⁴² Art. 8 Abs. 2 FIDLEG.

⁵⁴³ Art. 11 FIDLEG.

⁵⁴⁴ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4.11.2015, BBl 2015, S. 8956.

⁵⁴⁵ Art. 12 FIDLEG.

Bei blosser Ausführung oder Dienstleistungen) müssen die F Eignungsprüfung durchführen. derartiger Dienstleistungen infolge durchgeführt wird.⁵⁴⁶

4. „Robo Advice“

Unter dem Stichwort „Robo Advice“ fasst, das neben der automatisierten Kunde den Anlageentscheid für mehr ist auch allgemein von tungs- und Vermögensverwalt des einfachen Auftrages gemäß Bestimmungen des Finanzdienst zivilrechtlichen Verhältnisses z strahlungswirkung herangezogen ändert daran nichts, sch: neue Anforderungen an die A dürften diese Aspekte durch d wissen, worauf er sich bei ein voraussetzt, dass sich der Finan Automatisierungs-Tools bedie bewusst ist. Entsprechend mü: Grenzen von „Robo Advice“

In der Finanzmarktgesetzge gefunden. Auch das Finanzdie lierung, insbesondere Mifid I Advice“ nicht.⁵⁴⁹ Das lässt sich durch „Robo Advisors“ betr und sich daher zwangsläufig t det haben. Angesichts der t gesetzes dürften allfällig erfor auf nachgelagerter Regulie legung im Einzelfall zu bewe

Im Kontext der Registrier (FIDLEG) wird darauf hingesonen sind.⁵⁵¹ Es wird zu Re im Register einzutragen ist u für die Beratungs- oder Verr gesetz die Verantwortung tri chen Betrachtungsweise auf

⁵⁴⁶ Art. 13 FIDLEG.

⁵⁴⁷ Art. 394 ff. OR.

⁵⁴⁸ Bertschinger, SZW 2018, S. 7

⁵⁴⁹ S. auch Puschmann/Weber, S gesetzliche Erfassung von auto

⁵⁵⁰ S. dazu www.nzz.ch/wirtschaft/1.4.2018; s. auch Neue Z Handelszeitung, „Ein Robo- Robo-Advisors auch in den n

⁵⁵¹ Art. 3 lit. e (Kundenberater) u

⁵⁵² Schär § 18, Rn. 74; Favrod-C

⁵⁵³ → Rn. 16 ff.

ining) kann
nanzinstru-
h auch das
eräusserung

it, nicht als
gen Dienst-
izu, die als
istleistungs-
ate Key, der
enstleistung
im Beispiel
ate Key im
enstleistung
t an reinen
ingsgesetzes

ie Pflichten
unden eine
persönlich
n mit Drit-
ei der Aus-
der Finanz-
ngemessen-
st bei der
e Kunden-
Kenntnisse
nanzinstru-
materialien
ntnisse und
prüft.⁵⁴⁴
ksichtigung
ziellen Ver-
en erkundig-
und nicht

chain in der
, 14.12.2018,

chain in der
, 14.12.2018,

FINIG) vofl

Bei blosser Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen (Execution-only 156 Dienstleistungen) müssen die Finanzdienstleister weder eine Angemessenheits- noch eine Eignungsprüfung durchführen. Allerdings müssen sie die Kunden vor der Erbringung derartiger Dienstleistungen informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird.⁵⁴⁶

4. „Robo Advice“

Unter dem Stichwort „Robo Advice“ wird ein Bündel von Dienstleistungen zusammengefasst, das neben der automatisierten Anlageberatung, bei welcher von Rechts wegen der Kunde den Anlageentscheid fällt, auch das „Robo-Portfolio-Management“ umfasst. Vermehrt ist auch allgemein von der digitalen Vermögensverwaltung die Rede. Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen unterliegen grundsätzlich dem Recht des einfachen Auftrages gemäß Obligationenrecht.⁵⁴⁷ Die finanzmarktaufsichtsrechtlichen Bestimmungen des Finanzdienstleistungsgesetzes können zur allfälligen Konkretisierung des zivilrechtlichen Verhältnisses zwischen Kunde und Finanzdienstleister im Sinne einer Ausstrahlungswirkung herangezogen werden.⁵⁴⁸ Die Verwendung automatisierter Mechanismen ändert daran nichts, schafft allerdings im Rahmen des „Onboarding“ von Kunden neue Anforderungen an die Aufklärungspflichten des Finanzdienstleisters. Erfahrungsgemäß dürften diese Aspekte durch die Gerichte problemlos resorbiert werden. Der Kunde muss wissen, worauf er sich bei einer automatisierten Dienstleistung einlässt, was in erster Linie voraussetzt, dass sich der Finanzdienstleister, der sich im Kontakt mit seinen Kunden eines Automatisierungs-Tools bedient, selbst der Funktionsweise und Grenzen des Instrumentes bewusst ist. Entsprechend müssen Finanzdienstleister ihren Kunden die Möglichkeiten und Grenzen von „Robo Advice“ verständlich erklären.

In der Finanzmarktgesetzgebung hat „Robo Advice“ bislang noch keinen Niederschlag gefunden. Auch das Finanzdienstleistungsgesetz, welches eine mit der europäischen Regulierung, insbesondere Mifid II, vergleichbare Rechtslage schaffen soll, thematisiert „Robo Advice“ nicht.⁵⁴⁹ Das lässt sich einstweilen damit erklären, dass das Anlagevolumen, welches durch „Robo Advisors“ betreut wird, in der Schweiz immer noch eher bescheiden ist⁵⁵⁰ und sich daher zwangsläufig noch keine spezifischen Regulierungsbedürfnisse herausgebildet haben. Angesichts der technologieneutralen Ausrichtung des Finanzdienstleistungsgesetzes dürften allfällig erforderliche Konkretisierungen betreffend Robo-Dienstleistungen auf nachgelagerter Regulierungsebene oder im Rahmen der technologieneutralen Auslegung im Einzelfall zu bewerkstelligen sein.

Im Kontext der Registrierungspflicht von Kundenberatern im Beraterregister (Art. 28 ff. 159 FIDLEG) wird darauf hingewiesen, dass Kundenberater definitionsgemäß natürliche Personen sind.⁵⁵¹ Es wird zu Recht vorgeschlagen, dass beim „Robo Advice“ diejenige Person im Register einzutragen ist und die entsprechenden Voraussetzungen erfüllen muss, welche für die Beratungs- oder Vermögensverwaltungsdienstleistung gemäss Finanzdienstleistungsgesetz die Verantwortung trägt.⁵⁵² Diese Anordnung lässt sich als Ausfluss der wirtschaftlichen Betrachtungsweise auffassen, die im Finanzmarktrecht maßgeblich ist.⁵⁵³ Teilweise

⁵⁴⁶ Art. 13 FIDLEG.

⁵⁴⁷ Art. 394 ff. OR.

⁵⁴⁸ Bertschinger, SZW 2018, S. 713 f.

⁵⁴⁹ S. auch Puschmann/Weber, SZW 2017, S. 90; Weber/Baisch, AJP 2016, S. 1078, die eine spezifische gesetzliche Erfassung von automatisierten Beratungsformen verlangen.

⁵⁵⁰ S. dazu www.nzz.ch/wirtschaft/den-roboter-advisors-gehoert-ein-teil-der-zukunft-ld.1328392 (letzter Abruf: 1.4.2018); s. auch Neue Zürcher Zeitung, Den Robo-Advisors fehlt es an Schub, 29.11.2017, S. 29; Handelszeitung, „Ein Robo-Advisor ist kein Selbstläufer“, 12.6.2020, letztlich mit der Aussage, dass Robo-Advisors auch in den nächsten zehn Jahren nur eine Ergänzung der Produktpalette sein werden.

⁵⁵¹ Art. 3 lit. e (Kundenberater) und Art. 28 ff. (Beraterregister) FIDLEG.

⁵⁵² Schär § 18, Rn. 74; Favrod-Coune/Pignon, S. 207.

⁵⁵³ → Rn. 16 ff.

wird vorgeschlagen, die Thematik über die Informationspflicht des Finanzdienstleisters zu lösen,⁵⁵⁴ was einer zweckorientierten Gesetzesauslegung entspricht. Die Eintragung ins Beraterregister hängt unter anderem vom Nachweis der erforderlichen fachlichen Qualifikationen ab, die dem Robo Advisor zuzurechnen sind, der als Maschine aber nicht eintragungsfähig ist. Da die verantwortliche natürliche Person für das reibungslose Funktionieren des Robo Advisors entstehen muss, erscheint deren Eintragung aufgrund der erwähnten wirtschaftlichen Betrachtungsweise als gerechtfertigt. Ob es dereinst spezifische Regeln für „self-driving“ Portfolio Managers braucht, wird die Zukunft weisen müssen.⁵⁵⁵

- 160 Das neue Datenschutzgesetz, welches per 1.9.2023 in Kraft tritt, sieht in Art. 21 eine Informationspflicht bei einer automatisierten Einzelentscheidung vor. Nach dieser Gesetzesbestimmung informiert der Verantwortliche die betroffene Person über eine Entscheidung, die ausschliesslich auf einer automatisierten Bearbeitung beruht und die für sie mit einer Rechtsfolge verbunden ist oder sie erheblich beeinträchtigt (automatisierte Einzelentscheidung). Die betroffene Person kann verlangen, dass die automatisierte Einzelentscheidung von einer natürlichen Person überprüft wird. Dieses Überprüfungsrecht sowie die Informationspflicht greifen allerdings nicht, sofern die betroffene Person ausdrücklich eingewilligt hat, dass die Entscheidung automatisiert erfolgt. Art. 25 nDSG regelt sodann das Auskunftsrecht der betroffenen Person. Dieses Auskunftsrecht erfasst auch das Vorliegen einer automatisierten Einzelentscheidung sowie die Logik, auf der die Entscheidung beruht.⁵⁵⁶ In diesem Zusammenhang wird vertreten, dass Robo Advisors darüber Auskunft geben sollten, ob und unter welchen Bedingungen natürliche Personen eingreifen, wogegen der unterliegende Algorithmus nicht offenzulegen ist.⁵⁵⁷ Auf das Auskunftsrecht kann niemand im Voraus verzichten (Art. 25 Abs. 5 nDSG).

5. Prospektrecht

- 161 Auf Anfang des Jahres 2020 wurden die obligationenrechtlichen Prospektspflichten⁵⁵⁸ in erweiterter Form ins Finanzdienstleistungsgesetz überführt. Nach den neuen Vorschriften muss, wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz gemäss Finanzmarktinfrastukturgesetz ersucht, grundsätzlich vorgängig einen Prospekt veröffentlichen.⁵⁵⁹ Als öffentliches Angebot gilt dabei jedes an das Publikum gerichtete Angebot.⁵⁶⁰ Das DLT-Gesetz erklärt die prospektrechtlichen Bestimmungen des FIDLEG für die Zulassung von DLT-Effekten zum Handel an einem DLT-Handelssystem für sinngemäss anwendbar.⁵⁶¹ Die Emission von Vermögenswerten, die nicht als Finanzinstrumente im Sinne von Art. 3 lit. a FIDLEG qualifizieren,⁵⁶² wie Zahlungen-Token und Nutzungs-Token, löst nach dem Regelungskonzept des Finanzdienstleistungsgesetzes keine Prospektspflicht aus.⁵⁶³ Die prospektrechtlichen Regeln gelten hingegen für Anlage-Token.

⁵⁵⁴ Art. 8 FIDLEG; Stengel/Wirthensohn/Stäubli, S. 403.

⁵⁵⁵ S. dazu allgemein Brian Brooks, US acting comptroller of the currency, Get ready for self-driving banks, Financial Times 13.1.2021, S. 17; s. auch allgemein den Abschn. III.4. betreffend Decentralized Finance (DeFi).

⁵⁵⁶ Art. 25 Abs. 2 lit. f nDSG; Botschaft zum Bundesgesetz über die Totalrevision des Bundesgesetzes über den Datenschutz und die Änderung weiterer Erlasse zum Datenschutz vom 15.9.2017, BBl 2017, S. 7067: „Dabei müssen nicht unbedingt die Algorithmen mitgeteilt werden, die Grundlage der Entscheidung sind, weil es sich dabei regelmässig um Geschäftsgeheimnisse handelt. Vielmehr müssen die Grundannahmen der Algorithmus-Logik genannt werden, auf der die automatisierte Einzelentscheidung beruht.“

⁵⁵⁷ Hirsch/Merlino, S. 49 f.; s. auch Jutzi/Abbühl, Rn. 1146, wonach die Pflicht, über die Funktionsweise des Algorithmus zu informieren, bereits aus dem Finanzdienstleistungsgesetz fliesse; → Rn. 154 ff.

⁵⁵⁸ S. Art. 652a aOR; Art. 1156 aOR.

⁵⁵⁹ Art. 35 Abs. 1 FIDLEG; zu den Ausnahmen s. Art. 36 ff. FIDLEG.

⁵⁶⁰ Art. 3 lit. h FIDLEG.

⁵⁶¹ Art. 35 Abs. 1^{bis} FIDLEG.

⁵⁶² → Rn. 151.

⁵⁶³ Favrod-Coune/Pignon, S. 206 f.

Der Prospekt ist grundsätzlich ten. Diese prüft ihn auf Vollständigkeit. Prospekt besteht eine zivilrechtliche oder den gesetzlichen Anforderungen dabei die erforderliche Sorgfalt

6. Basisinformationsblatt

Werden Finanzinstrumente Prospekt.⁵⁶⁶ Das Basisinformationsblatt fundierte Anlageentscheidung verglichen können.⁵⁶⁷ Das Basisinformationsblatt ist ein eigenständiges Dokument, das nach ausländischem Recht, das stelle eines Basisinformationsblattes gleichwertigen Dokumente und die Basisinformationsblattes Delegierten Verordnung (EU)

Kein Basisinformationsblatt derivativen Charakter.⁵⁷² Der dass für die Ausgabe von Basisinformationsblattes verzichte Bezug genommen, dass Akt Jahrzehnten eine traditionell könne, dass „die grundlegenden [...] bekannt“ seien. Die Finanzmarktaufsichtsrechts.⁵⁷³ Angaben im Basisinformationsblatt, die sich bei kryptobasierten Beteiligungspapieren untersch

1. Digitalisierte Aktien

Nach einer Vorschrift des statutarischen Grundlage an

⁵⁶⁴ Art. 51 Abs. 1 FIDLEG; Art.

⁵⁶⁵ S. Art. 69 FIDLEG; s., wenn

⁵⁶⁶ Art. 58 Abs. 1 FIDLEG; s. auch

⁵⁶⁷ Art. 60 Abs. 1 FIDLEG.

⁵⁶⁸ Art. 61 FIDLEG.

⁵⁶⁹ Art. 59 Abs. 2 FIDLEG.

⁵⁷⁰ Art. 87 FIDLEG.

⁵⁷¹ FIDLEG Anhang 10.

⁵⁷² Art. 59 Abs. 1 FIDLEG.

⁵⁷³ Der Bundesrat, Rechtliche Schweiz, Eine Auslegung der S. 130.

⁵⁷⁴ S. dazu auch unter Abschn. I

⁵⁷⁵ Art. 60 Abs. 2 lit. b FIDLEG; Finanzinstitutsgesetz (FINIG) Basisinformationsblätter dar „nicht aufeinander abgestimmt zwischen verschiedenen Pro

⁵⁷⁶ Art. 622 Abs. 1 OR.

Leistern zu
Angabe ins
Qualifi-
über nicht
ose Funk-
grund der
spezifische
rüssen.⁵⁵⁵

t. 21 eine
ser Geset-
Entschei-
für sie mit
Einzel-
Einzelent-
echt sowie
sdrücklich
elt sodann
Vorliegen
scheidung
Auskunft
eifen, wo-
recht kann

hten⁵⁵⁸ in
vorschriften
nterbreitet
ss Finanz-
tlichen.⁵⁵⁹
Das DLT-
assung von
endbar.⁵⁶¹
von Art. 3
nach dem
Die pro-

iving banks,
zed Finance

esetzes über
17, S. 7067:
eidung sind,
dannahmen
aktionsweise
4 ff.

Der Prospekt ist grundsätzlich vor seiner Veröffentlichung einer Prüfstelle zu unterbrei- 162
ten. Diese prüft ihn auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit.⁵⁶⁴ Bei fehlerhaftem
Prospekt besteht eine zivilrechtliche Haftung derjenigen Personen, die unrichtige, irrefüh-
rende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben machten, ohne
dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden.⁵⁶⁵

6. Basisinformationsblatt

Werden Finanzinstrumente Privatkunden angeboten, bedarf es eines Basisinformationsblat- 163
tes.⁵⁶⁶ Das Basisinformationsblatt enthält die wesentlichen Angaben, damit die Anleger eine
fundierte Anlageentscheidung treffen und unterschiedliche Finanzinstrumente miteinander
vergleichen können.⁵⁶⁷ Das Basisinformationsblatt muss leicht verständlich sein und sich als
eigenständiges Dokument deutlich von Werbematerialien unterscheiden.⁵⁶⁸ Dokumente
nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind, können an-
stelle eines Basisinformationsblatts verwendet werden.⁵⁶⁹ Der Bundesrat bezeichnet die
gleichwertigen Dokumente nach ausländischem Recht.⁵⁷⁰ Bislang werden von dieser Re-
gelung die Basisinformationsblätter nach der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 und der
Delegierten Verordnung (EU) 2017/653 erfasst.⁵⁷¹

Kein Basisinformationsblatt ist erforderlich für Aktien sowie Forderungspapiere ohne 164
derivativen Charakter.⁵⁷² Der Bundesrat hat auf dieser Grundlage die Auffassung vertreten,
dass für die Ausgabe von Token, die Aktien repräsentieren, auf die Erstellung eines Basis-
informationsblattes verzichtet werden kann.⁵⁷³ Dabei wird auf die allgemeine Erkenntnis
Bezug genommen, dass Aktien und Forderungspapiere ohne derivativen Charakter „seit
Jahrzehnten eine traditionelle Anlageform“ darstellen, sodass davon ausgegangen werden
könne, dass „die grundlegenden Charakteristika dieser Anlageformen auch Privatkundin-
nen [...] bekannt“ seien. Diese Haltung entspricht der technologieneutralen Auffassung des
Finanzmarktaufsichtsrechts.⁵⁷⁴ Sie ist gleichwohl bemerkenswert, weil die erforderlichen
Angaben im Basisinformationsblatt auch die „Merkmale des Finanzinstruments“ umfas-
sen,⁵⁷⁵ die sich bei kryptobasierten Aktien deutlich von gewissen Merkmalen traditioneller
Beteiligungspapiere unterscheiden.

XII. Gesellschaftsrecht

1. Digitalisierte Aktien

Nach einer Vorschrift des DLT-Gesetzes lassen sich die Aktien nach Massgabe einer 165
statutarischen Grundlage auch als Registerwertrechte ausgeben.⁵⁷⁶ Dabei können die Ge-

⁵⁶⁴ Art. 51 Abs. 1 FIDLEG; Art. 59 Abs. 1 FIDLEV.

⁵⁶⁵ S. Art. 69 FIDLEG; s., wenn auch teilweise zum alten Recht, Darbellay/Reymond, S. 55 ff.

⁵⁶⁶ Art. 58 Abs. 1 FIDLEG; siehe auch Art. 80 ff. FIDLEV.

⁵⁶⁷ Art. 60 Abs. 1 FIDLEG.

⁵⁶⁸ Art. 61 FIDLEG.

⁵⁶⁹ Art. 59 Abs. 2 FIDLEG.

⁵⁷⁰ Art. 87 FIDLEV.

⁵⁷¹ FIDLEV Anhang 10.

⁵⁷² Art. 59 Abs. 1 FIDLEG.

⁵⁷³ Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der
Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018,
S. 130.

⁵⁷⁴ S. dazu auch unter Abschn. III → Rn. 16 ff.

⁵⁷⁵ Art. 60 Abs. 2 lit. b FIDLEG; s. auch Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum
Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4.11.2015, BBl 2015, S. 8984, wo die Regelung hinsichtlich der
Basisinformationsblätter damit gerechtfertigt wird, dass Informationen zu einer Palette von Produkten
„nicht aufeinander abgestimmt“ sind und daher den Kunden „oft weder eine Hilfe für den Vergleich
zwischen verschiedenen Produkten noch für das Verständnis ihrer jeweiligen Merkmale“ liefern.

⁵⁷⁶ Art. 622 Abs. 1 OR.

Teil 3

- sellschaftsstatuten sowohl die Tokenisierung der Aktien direkt vorsehen oder den Verwaltungsrat der Aktiengesellschaft dazu ermächtigen.⁵⁷⁷ Die Tokenisierung von Aktien fällt grundsätzlich nicht mehr in die Auffangkompetenz des Verwaltungsrates.⁵⁷⁸ Die Gesellschaft und damit letztlich der Verwaltungsrat⁵⁷⁹ ist verantwortlich für die Wahl der Registertechnologie, mit der die Registerwertrechte geschaffen werden, sowie für die Qualität, die Sicherheit und die Einhaltung weiterer Bedingungen des elektronischen Registers.⁵⁸⁰
- 166 Gibt eine Gesellschaft Namenaktien aus, kann die freie Übertragbarkeit je nachdem, ob die Aktien börsennotiert sind oder nicht, nach den aktienrechtlichen Vorschriften in unterschiedlichem Masse beschränkt werden (sog. Vinkulierung). Bei nicht kotierten Namenaktien kann einem Erwerber ein wichtiger, in den Statuten genannter Grund entgegengehalten werden, etwa der Ausschluss von Konkurrenten der Gesellschaft.⁵⁸¹ Das Eigentum an den Aktien und alle damit verknüpften Rechte bleiben bis zur erforderlichen Zustimmung der Gesellschaft beim Veräusserer.⁵⁸² Bei börsennotierten Namenaktien ist grundsätzlich nur noch eine prozentmässige Begrenzung des Erwerbs zulässig.⁵⁸³ Bei börsenmässigem Erwerb gehen die Rechte mit der Übertragung auf den Erwerber über. Das Stimmrecht sowie die damit zusammenhängenden Rechte kann der Erwerber indessen erst nach Anerkennung durch die Gesellschaft ausüben.⁵⁸⁴ Da das DLT-Gesetz keine von diesen Bestimmungen abweichende Regelungen vorsieht, bleiben sie auch für tokenisierte Aktien massgeblich. Entscheidend ist nun die Frage, welches Vinkulierungsregime auf digitale Aktien Anwendung finden soll. Da der Eintrag bei DLT-Anwendungen Legitimations- und Transportwirkung vermitteln soll, vertragen sich DLT-Anwendungen nicht ohne Weiteres mit dem aktienrechtlichen Vinkulierungsregime für nicht börsennotierte Namenaktien. Nach einer Lehrmeinung soll auf tokenisierte Aktien das Vinkulierungsregime für kotierte Aktien Anwendung finden, sofern die DLT-Anwendung mit Zustimmung der Gesellschaft einen nichtdiskretionären Handel mit den DLT-Aktien⁵⁸⁵ ermöglicht.⁵⁸⁶ Nach einer anderen Meinung bleibt das Regime für nicht börsennotierte Namenaktien anwendbar, was nach einem Smart Contract verlangt, der die Übertragung der Aktien-Token im verteilten elektronischen Register erst zulässt, wenn die Gesellschaft zugestimmt hat.⁵⁸⁷

2. Liberierung von Aktienkapital

- 167 Das Kapital einer Schweizer Aktiengesellschaft ist in bar, mittels Sacheinlage oder durch Verrechnung zu leisten (liberieren). Früher musste das Gesellschaftskapital zwingend in Schweizer Franken denominated sein.⁵⁸⁸ Gemäss der am 19.6.2020 beschlossenen Revision des Aktienrechts, die am 1.1.2023 in Kraft getreten ist, kann das Kapital zwar auch in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung geführt werden, wobei der

⁵⁷⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 274.

⁵⁷⁸ S. Art. 716 Abs. 1 OR; Iffland/Läser, S. 420; von der Crone/Monsch/Meisser, S. 9 f.; s. auch den Standard zur Tokenisierung von Aktien unter cmta.ch/content/03c9177a41e72681c8590494e9760b78/cmta-standard-for-the-tokenization-of-shares-of-swiss-corporations-using-the-distributed-ledger-technology.pdf (letzter Abruf: 12.5.2023).

⁵⁷⁹ Art. 716a Abs. 1 OR.

⁵⁸⁰ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 274.

⁵⁸¹ Art. 685b OR.

⁵⁸² Art. 685c OR.

⁵⁸³ Art. 685d OR.

⁵⁸⁴ Art. 685f OR.

⁵⁸⁵ S. dazu die Legaldefinition der „Börse“ in Art. 26 lit. b FinfraG. Gemäss Art. 23 FinfraV gelten Regeln als nichtdiskretionär, sofern sie dem Handelsplatz oder dem Betreiber eines organisierten Handelssystems bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum einräumen.

⁵⁸⁶ Von der Crone/Derungs, S. 496.

⁵⁸⁷ Samuel Noser, Digitale Aktien aus privatrechtlicher Sicht – De lege lata und de lege ferenda, Masterarbeit Universität St. Gallen, November 2020, S. 52; s. auch Botschaft DLT (Fn. 21), S. 274.

⁵⁸⁸ S. für die Aktiengesellschaft Art. 621 aOR; für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung Art. 773 aOR.

XIII. Bekämpfung der Geldwäsch

Bundesrat die zulässigen Währungen hat.⁵⁸⁹ Damit ist es von Rechtsgesellschaft in einer Kryptowährung

Die Einlage gängiger Kryptowährung oder einer Kapitalerhöhung drücklich akzeptiert.⁵⁹¹ Die Einlage unter dem allgemeinen Voraussetzung der Bewertungsmöglichkeit.⁵⁹² Das über die Liberierung mit dem Handelsregisteramt bei der Einlage einer Kryptowährung ab. Ohne die Einlage von Ether als Sacheinlage. In der Sacheinlagefähigkeit auf die Handelsregisteramt unter der Einlage einer Kryptowährung zu bezeichnen, also nicht die Abkürzung anzufügen, etwa

Im Gründungsbericht ist die Form und der dort angegebene Geschäftsplan in Schweizer Gesellschaftsgründung gegenüber der Einlage von Kryptowährung

XIII. Regulierung

1. Sorgfaltspflichten der

Das Bundesgesetz über die Geldwäscherei (Geldwäschereigesetz, GwG) benennt den Bewilligungsträger des aufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastruktur, Formen der kollektiven Kapitalanlage, sämtliche natürlichen und fremde Vermögenswerte zu übertragen.⁵⁹⁵ Wie bereits zintermediäre im Sinne der Pflichten im Geldwäschereigesetz bei der FINMA, sowie

Die Finanzintermediäre Geschäftstätigkeit einer voranschließen.⁵⁹⁷ Die Mög

⁵⁸⁹ Art. 621 Abs. 2 OR; Art. 2 Abs. 2 GwG; ausländische Währungen für die Einlage vor.

⁵⁹⁰ Kritisch Schärli/Schütte, S. 10.

⁵⁹¹ S. www.zg.ch/behoerden/mit-kryptowahrungen (letzter Abruf: 12.5.2023).

⁵⁹² S. zum Ganzen Müller/Sto

⁵⁹³ S. die aktuelle Fassung des register-und-konkursamt/1

⁵⁹⁴ Art. 2 Abs. 2 GwG.

⁵⁹⁵ Art. 2 Abs. 3 GwG.

⁵⁹⁶ S. dazu schon unter Abschn.

⁵⁹⁷ Art. 14 GwG.

Bundesrat die zulässigen Währungen im Anhang zur Handelsregisterverordnung festgelegt hat.⁵⁸⁹ Damit ist es von Rechts wegen nicht möglich, das Gesellschaftskapital einer Aktiengesellschaft in einer Kryptowährung vorzusehen.⁵⁹⁰

Die Einlage gängiger Kryptowährungen als Sacheinlage bei der Gesellschaftsgründung 168 oder einer Kapitalerhöhung wird von gewissen kantonalen Handelsregisterbehörden ausdrücklich akzeptiert.⁵⁹¹ Die Sacheinlagefähigkeit einer Kryptowährung beurteilt sich nach den allgemeinen Voraussetzungen der Aktivierbarkeit, freien Verfügbarkeit und der Verwertungsmöglichkeit.⁵⁹² Das Handelsregisteramt des Kantons Zug hat dazu ein „Merkblatt über die Liberierung mit einer Kryptowährung“ veröffentlicht.⁵⁹³ Allgemein stellt das Handelsregisteramt bei der Beurteilung der Sacheinlagefähigkeit auf die Verbreitung einer Kryptowährung ab. Ohne Weiteres akzeptiert das Handelsregisteramt Zug derzeit Bitcoin und Ether als Sacheinlage. Im Übrigen stellt das Handelsregisteramt für die Beurteilung der Sacheinlagefähigkeit auf die Auflistung auf <www.coinmarketcap.com/> ab, wobei das Handelsregisteramt unter Umständen weitere Unterlagen verlangt, welche die Sacheinlagefähigkeit einer Kryptowährung belegen. Es wird gefordert, die Kryptowährung eindeutig zu bezeichnen, also nicht bloss auf „Bitcoin“ zu verweisen, sondern auch die jeweilige Abkürzung anzufügen, etwa „BTC“ für Bitcoin (Core).

Im Gründungsbericht ist die Bewertungsmethode offenzulegen, sodass die Handelsplatt- 169 form und der dort angegebene Marktwert festzuhalten sind. Da die Deckung des Gesellschaftskapitals in Schweizer Franken im Zeitpunkt der öffentlichen Beurkundung einer Gesellschaftsgründung gegeben sein muss, ist aufgrund der starken Wertschwankungen bei der Einlage von Kryptowährungen eine „Sicherheitsmarge“ einzuberechnen.

XIII. Regulierung zur Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung

1. Sorgfaltspflichten der Finanzdienstleister

Das Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung 170 (Geldwäschereigesetz, GwG) gilt für Finanzintermediäre. Als Finanzintermediäre gelten neben den Bewilligungsträgern nach dem Bankengesetz, Finanzinstitutsgesetz, Versicherungsaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastukturgesetz und dem Spielbankengesetz auch gewisse Formen der kollektiven Kapitalanlagen nach dem Kollektivanlagengesetz.⁵⁹⁴ Zudem sind sämtliche natürlichen und juristischen Personen Finanzintermediäre, welche berufsmäßig fremde Vermögenswerte annehmen oder aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen.⁵⁹⁵ Wie bereits erwähnt wurde, gelten DLT-Handelssysteme ebenfalls als Finanzintermediäre im Sinne des Geldwäschereigesetzes.⁵⁹⁶ Die Aufsicht über die Einhaltung der Pflichten im Geldwäschereibereich liegt bei der jeweiligen Aufsichtsbehörde, also insbesondere bei der FINMA, soweit sie die vorstehend erwähnten Finanzinstitute beaufsichtigt.

Die Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 3 GwG müssen sich vor der Aufnahme ihrer 171 Geschäftstätigkeit einer von der FINMA anerkannten Selbstregulierungsorganisation (SRO) anschließen.⁵⁹⁷ Die Möglichkeit zur Bewilligung als der FINMA direkt unterstellter Finan-

⁵⁸⁹ Art. 621 Abs. 2 OR; Art. 773 Abs. 2 OR; Art. 45a HRegV; Anhang 3 zur HRegV sieht als zulässige ausländische Währungen für das Kapital einer Aktiengesellschaft Britische Pfund, Euro, US-Dollar und Yen vor.

⁵⁹⁰ Kritisch Schärli/Schütte, S. 200 f.

⁵⁹¹ S. www.zg.ch/behoerden/volkswirtschaftsdirektion/handelsregisteramt/aktuell/merkblatt-liberierung-mit-kryptowaehrungen (letzter Abruf: 24.8.2023).

⁵⁹² S. zum Ganzen Müller/Stoltz/Kallenbach, AJP 2017, S. 1318 ff.

⁵⁹³ S. die aktuelle Fassung des Merkblattes Rev2023 unter www.zg.ch/de/volkswirtschaftsdirektion/handelsregister-und-konkursamt/handelsregisteramt (letzter Abruf: 24.8.2023).

⁵⁹⁴ Art. 2 Abs. 2 GwG.

⁵⁹⁵ Art. 2 Abs. 3 GwG.

⁵⁹⁶ S. dazu schon unter Abschn. VIII.3 → Rn. 116.

⁵⁹⁷ Art. 14 GwG.

zintermediär (DUFI) wurde Ende 2019 abgeschafft. Die FINMA hat die Selbstregulierungsorganisationen ermahnt, die Geschäftsmodelle der beaufsichtigten Mitglieder und deren finanzmarktrechtliche Einordnung zu verstehen;⁵⁹⁸ die SRO müssen die entsprechenden Qualifikationen aufbauen.

- 172 Berufsmässig im Sinne des Geldwäschereigesetzes handelt grundsätzlich, wer⁵⁹⁹ (i) pro Kalenderjahr einen Bruttoerlös von mehr als CHF 50'000 erzielt; (ii) pro Kalenderjahr mit mehr als 20 Vertragsparteien Geschäftsbeziehungen aufnimmt, die sich nicht auf eine einmalige Tätigkeit beschränken, oder pro Kalenderjahr mindestens 20 solche Beziehungen unterhält; (iii) unbefristete Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte hat, die zu einem beliebigen Zeitpunkt CHF 5 Millionen überschreiten; oder (iv) Transaktionen durchführt, deren Gesamtvolumen CHF 2 Millionen pro Kalenderjahr übersteigt.
- 173 Fallen die geschäftlichen Aktivitäten eines Finanzdienstleisters in den Anwendungsbereich des Geldwäschereigesetzes, muss er die Pflichten des Gesetzes erfüllen. Dabei handelt es sich um Sorgfaltspflichten zur Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie um Pflichten bei Geldwäschereiverdacht.⁶⁰⁰ Die Sorgfaltspflichten betreffen insbesondere die Pflicht zur Identifizierung der Vertragspartei sowie zur Feststellung der wirtschaftlich berechtigten Person, die Pflicht zur Dokumentation der getätigten Transaktionen sowie die Implementierung von organisatorischen Maßnahmen im Unternehmen zur Verhinderung von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierung. Bei Geldwäschereiverdacht muss der Finanzintermediär der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS)⁶⁰¹ unverzüglich Meldung erstatten, sofern er weiß oder den begründeten Verdacht hat, dass die in die Geschäftsbeziehung involvierten Vermögenswerte insbesondere aus einem Verbrechen herrühren, der Verfügungsmacht einer kriminellen Organisation unterliegen oder der Terrorismusfinanzierung dienen.⁶⁰²
- 174 Die Schweizerische Bankiervereinigung hat einen Leitfaden zur Eröffnung von Firmenkonti für DLT-Unternehmen erarbeitet. Damit soll insbesondere den inhärenten Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken im KYC-Prozess Rechnung getragen werden.⁶⁰³
- 175 Die Pflichten des Geldwäschereigesetzes gelten als eingehalten, wenn die Entgegennahme der Vermögenswerte durch einen in der Schweiz der Geldwäschereiregulierung unterstellten Finanzintermediär erfolgt und dabei die Sorgfaltspflichten erfüllt werden. Ein eigenständiger SRO-Anschluss etwa des ICO-Organisators⁶⁰⁴ ist in dieser Hinsicht nicht erforderlich.⁶⁰⁵

2. FinTech und Geldwäschereibekämpfung

a) Bankenrechtlicher Innovationsraum

- 176 Innovation beansprucht Freiraum. Nach diesem Credo wurde für Aktivitäten in der bankenrechtlichen Sandbox⁶⁰⁶ die Unterstellung unter die Geldwäschereiregulierung als administrative Last für Start-up-Unternehmen thematisiert.⁶⁰⁷ Der Bundesrat hat allerdings darauf hingewiesen, dass sich aus den Anforderungen des Geldwäschereigesetzes „keine FinTech-spezifische Markteintrittshürde“ ergebe. Da keine Umstände erkennbar seien, die

⁵⁹⁸ FINMA Jahresbericht 2022, S. 20.

⁵⁹⁹ Art. 7 Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung, GwV).

⁶⁰⁰ Art. 3 ff. GwG.

⁶⁰¹ Art. 23 GwG; www.fedpol.admin.ch/fedpol/de/home/kriminalitaet/geldwaescherei.html (letzter Abruf: 21.1.2021).

⁶⁰² Art. 9 GwG.

⁶⁰³ S. unter www.swissbanking.ch/de/downloads (letzter Abruf: 12.5.2023).

⁶⁰⁴ S. dazu unter Abschn. III.2.

⁶⁰⁵ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 7.

⁶⁰⁶ → Rn. 49 ff.

⁶⁰⁷ S. Graf/Mayer, GesKR 2016, S. 476; Leimgruber/Flückiger, Rn. 29; Mauchle, SZW 2017, S. 821.

XIII. Bekämpfung der Geldwäsche

für FinTech-Unternehmen a
seien Erleichterungen im Rah
von FinTech-Unternehmen b

b) Zahlungsmittel und Zah

Personen, die Dienstleistung Zahlungsmittel ausgeben oder wäschereigesetz unterstehen.⁶ Token führt, untersteht folg Blockchain-Infrastruktur übe auch die abstrakte Eignung a Verwendung als Zahlungsm ansonsten die Verhaltenspflic ten.⁶¹³ Die Risiken, welche rei und der Terrorismusfina und der Schnelligkeit der T net.⁶¹⁴ Da Kryptowährunge Vortat (Verbrechen), der StGB).⁶¹⁵

Die Ausgabe von Zahlu Finanzintermediation im Sir Dreiparteienkonstellation er mittels erscheint.⁶¹⁶ Der We gegen andere Kryptowährun diation gemäß Geldwäscher Service Provider (VASP) u denen der Dienstleister die

⁶⁰⁸ Eidgenössisches Finanzdepart (FinTech), Erläuternder Beri nössisches Finanzdepartemen abschätzung Änderung der B

⁶⁰⁹ Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG.

⁶¹⁰ Dazu schon → Rn. 19 ff.

⁶¹¹ FINMA ICO-Wegleitung (F

⁶¹² → Rn. 170 ff.

⁶¹³ Bundesstrafgericht 1.12.2022/

⁶¹⁴ Schweizerische Eidgenossere Terrorismusfinanzierung d Koordinationsgruppe zur F Oktober 2018, S. 47 f.; s. a dass die Verdachtsmeldung zugenommen haben.

⁶¹⁵ Nach Art. 305^{bis} Ziff. 1 St Handlung vornimmt, die g von Vermögenswerten zu aus einem qualifizierten Ste

⁶¹⁶ Art. 4 Abs. 1^{bis} lit. c GwV Rn. 64: „Die Ausgabe von die nicht mit den Benutze beispielsweise der Emittent Zahlungsmittel eingesetzt kein Finanzintermediär. I standen werden und umfas fallen beispielsweise auch Bovet/Bacharach, Art. 2 rechtskräftig), E. 6.3.1, m Zahlungsmittel.

⁶¹⁷ Art. 2 Abs. 3 GwG; FIN

für FinTech-Unternehmen auf ein vermindertes Geldwäschereirisiko schließen ließen, seien Erleichterungen im Rahmen der Geldwäschereiregulierung, soweit sie die Aktivitäten von FinTech-Unternehmen betreffen, nicht gerechtfertigt.⁶⁰⁸

b) Zahlungsmittel und Zahlungsdienstleistungen

Personen, die Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr erbringen und insbesondere Zahlungsmittel ausgeben oder verwalten, gelten als Finanzintermediäre, die dem Geldwäschereigesetz unterstehen.⁶⁰⁹ Ein Coin Offering,⁶¹⁰ welches zur Ausgabe von Zahlungstoken führt, untersteht folglich dem Geldwäschereigesetz, sofern die Token auf einer Blockchain-Infrastruktur übertragen werden können.⁶¹¹ Nach der Rechtsprechung reicht auch die abstrakte Eignung als Zahlungsmittel, selbst wenn die konkrete Möglichkeit der Verwendung als Zahlungsmittel in einem Zahlungssystem noch nicht besteht, weil ansonsten die Verhaltenspflichten gemäss Geldwäschereigesetz⁶¹² umgangen werden könnten.⁶¹³ Die Risiken, welche mit Krypto-Assets unter dem Gesichtspunkt der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung verbunden sind, werden aufgrund der Anonymität und der Schnelligkeit der Transaktionen als gross, wenn auch schwer evaluierbar bezeichnet.⁶¹⁴ Da Kryptowährungen als Vermögenswerte gelten, kann im Falle einer strafbaren Vortat (Verbrechen) der Geldwäscherei-Tatbestand erfüllt sein (Art. 305^{bis} Ziff. 1 StGB).⁶¹⁵

Die Ausgabe von Zahlungsmitteln, worunter auch Kryptowährungen fallen, gilt als Finanzintermediation im Sinne von Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG, sofern sie im Rahmen einer Dreiparteienkonstellation erfolgt, die Ausgabestelle also nicht als Benutzerin des Zahlungsmittels erscheint.⁶¹⁶ Der Wechsel von Kryptowährungen gegen gesetzliche Währungen oder gegen andere Kryptowährungen qualifiziert nach der Praxis der FINMA als Finanzintermediation gemäss Geldwäschereigesetz.⁶¹⁷ Dem Geldwäschereigesetz sind ferner Virtual Asset Service Provider (VASP) unterstellt, die sog. Hosted bzw. Custodian Wallets anbieten, bei denen der Dienstleister die privaten Schlüssel der Kunden verwahrt und damit über fremde

⁶⁰⁸ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1.2.2017, Ziff. 1.1.3, S. 17; s. auch Eidgenössisches Finanzdepartement/Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), Regulierungsfolgenabschätzung Änderung der Bankenverordnung (FinTech), 5.7.2017, Ziff. 3.2.1 aE.

⁶⁰⁹ Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG.

⁶¹⁰ Dazu schon → Rn. 19 ff.

⁶¹¹ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 6.

⁶¹² → Rn. 170 ff.

⁶¹³ Bundesstrafgericht 1.12.2022, Urteil CA.2022.10 (nicht rechtskräftig), E. 6.3.1.

⁶¹⁴ Schweizerische Eidgenossenschaft, National Risk Assessment (NRA): Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets und Crowdfunding, Bericht der interdepartementalen Koordinationsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (KGGT), Oktober 2018, S. 47 f.; s. auch Handelszeitung, Die Bitcoin-Wäsche, 21.1.2021, S. 4, mit dem Hinweis, dass die Verdachtsmeldungen an die MROS mit Bezug auf Kryptowährungen in den letzten Jahren zugenommen haben.

⁶¹⁵ Nach Art. 305^{bis} Ziff. 1 StGB wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft, wer eine Handlung vornimmt, die geeignet ist, die Ermittlung der Herkunft, die Auffindung oder die Einziehung von Vermögenswerten zu vereiteln, die, wie er weiss oder annehmen muss, aus einem Verbrechen oder aus einem qualifizierten Steuervergehen herrühren; s. Molo/Brunone, S. 302.

⁶¹⁶ Art. 4 Abs. 1^{bis} lit. c GwV; FINMA Rundschreiben 2011/1 Tätigkeit als Finanzintermediär nach GwG, Rn. 64: „Die Ausgabe von Zahlungsmitteln ist dann unterstellt, wenn sie von einer Ausgabestelle erfolgt, die nicht mit den Benutzern des Zahlungsmittels identisch ist (beispielsweise Käufer und Verkäufer). Ist beispielsweise der Emittent des Zahlungsmittels auch der Verkäufer einer Ware, für dessen Bezahlung das Zahlungsmittel eingesetzt wird, so liegt ein gewöhnliches Zweiparteienverhältnis vor und der Emittent ist kein Finanzintermediär. Der Begriff Zahlungsmittel soll in Ergänzung zu den Zahlungssystemen verstanden werden und umfasst alle Zahlungsmittel, deren Wert im Moment der Emission feststeht. Darunter fallen beispielsweise auch nicht wiederaufladbare E-Money-Datenträger“; siehe auch Nagel, Rn. 637 ff.; Bovet/Bacharach, Art. 2 GwG, Rn. 191 f.; Bundesstrafgericht 1.12.2022, Urteil CA.2022.10 (nicht rechtskräftig), E. 6.3.1, mit Verweis auf das Dreiparteienverhältnis bei der Qualifikation eines Token als Zahlungsmittel.

⁶¹⁷ Art. 2 Abs. 3 GwG; FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 7.

Vermögenswerte verfügen kann.⁶¹⁸ Diese Auffassung wird mittlerweile als zu eng kritisiert. In dezentraleren Modellen der Vermögensübertragung tragen mehrere Personen zur Verfügung über die Vermögenswerte bei, weshalb die technische Verfügungsmöglichkeit nicht alleiniges Kriterium für geldwäschereirechtliche Pflichten sein könne. Dagegen wird vorgebracht, dass „[g]erade dort, wo eine dauerhafte Kundenbeziehung besteht und für den Gebrauch der technischen Lösung die Verfügbarkeit der Dienstleistung erforderlich ist, die Grenze zu einer finanzintermediären Tätigkeit überschritten (wird), obwohl möglicherweise keine alleinige Verfügungsmacht des Dienstleisters vorliegt.“⁶¹⁹ Eine Dienstleistung für den Zahlungsverkehr nach Artikel 2 Abs. 3 lit. b GwG liegt deshalb auch vor, wenn der Finanzintermediär die Überweisung virtueller Währungen an eine Drittperson ermöglicht, sofern er mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhält und er die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären erbringt.⁶²⁰ Mit dieser Regelung wollte der Bundesrat eine rechtssichere und praktikable Ausgangslage für Unterstellungsentscheide schaffen, welche eine detaillierte Prüfung technischer Lösungen weitgehend vermeiden soll. Nach den Verordnungsmaterialien wären hingegen „vollständig autonome Systeme, ohne dauernde Geschäftsbeziehung“ von der Pflicht zur Unterstellung unter das GwG ausgeschlossen.⁶²¹

- 179 In der Aufsichtsmitteilung 02/2019 „Zahlungsverkehr auf der Blockchain“ vom 26.8.2019 stellt die FINMA fest, dass sowohl auf nationaler als auch auf internationaler Ebene noch kein System – vergleichbar etwa mit SWIFT im Interbankenverkehr – bestehe, mit dem sich Identifikationsdaten zum Zahlungsverkehr auf der Blockchain verlässlich übermitteln lassen. Aufgrund dieser Dysfunktionalität dürfen die von der FINMA beaufsichtigten Institute Kryptowährungen oder andere Token grundsätzlich nur an externe Wallets ihrer eigenen, bereits identifizierten Kunden schicken und Kryptowährungen oder Token auch nur im Rahmen solcher Kundenbeziehungen entgegennehmen. Die Entgegennahme von Token der Kunden anderer Finanzinstitute oder die Übermittlung von Token zu Kunden anderer Finanzinstitute ist FINMA-Beaufsichtigten untersagt. Damit bleiben Distributed Ledger-Anwendungen auf den eigenen Kundenkreis eines Beaufsichtigten beschränkt, was zu einem geschlossenen System führt. Allerdings ist ein Austausch von Vermögenswerten mit der externen Wallet eines Dritten möglich, sofern das beaufsichtigte Institut den Dritten zuvor wie bei einer eigenen Kundenbeziehung identifiziert, den wirtschaftlich Berechtigten feststellt und die Verfügungsmacht des Dritten über die externe Wallet durch geeignete technische Massnahmen überprüft.⁶²² Damit dürften vergleichsweise hohe Kosten verbunden sein. Die Praxis der FINMA zur Technologieneutralität des Finanzmarktaufsichtsrechts erfolgt risikoorientiert, um der Gefahr der Gesetzesumgehung aufgrund technischer Schwachstellen zu begegnen.⁶²³ Technologischer Fortschritt wird der FINMA ermöglichen, ihre Praxis zu überprüfen, was den Wirkungskreis von Blockchain-Finanzdienstleistern erweitern und die Dienstleistungsqualität für die Kunden verbessern kann.⁶²⁴

- 180 In der Aufsicht der FINMA über das Geschäftsverhalten der Finanzinstitute (sog. Conduct Aufsicht) kommt der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung eine grosse Bedeutung zu. Dabei finden die Geldwäschereirisiken im digitalen Ge-

⁶¹⁸ Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV; FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 7; Pasquier, S. 362.

⁶¹⁹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 19.10.2020, S. 16.

⁶²⁰ Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV.

⁶²¹ Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD) (Fn. 213), S. 16; Kramer/Chabbey, Abschn. 2.c.

⁶²² S. auch FINMA Jahresbericht 2020, S. 43.

⁶²³ S. dazu auch Abschn. XIII.3.; FINMA-Direktor Mark Branson im Interview mit Neue Zürcher Zeitung, „Wenn ein Finanzplatz Ambitionen hat, muss er mit Aufmerksamkeit leben können“, 12.9.2019, S. 27, im Kontext von Blockchain-Unternehmen, wonach bei solchen „Anbietern von Infrastruktur im Finanzbereich [...] die Risiken rund um die Technologie besonders stark gewichtet“ werden.

⁶²⁴ Dazu schon Bertschinger, SZW 2019, 682 f.

schaftsumfeld sowie im zumal von der FINMA bereich anbieten oder der Geldwäschereiverc nanzintermediär die V len Währung oder me den Betrag von CHF Geld- und Wertübertr schäftsbeziehung verb FINMA den Geldwee erwählten Regelung geschäften mit „einem te wird durch Art. 51 gen die Risiken „mit Schnelligkeit und Mol wert gerechtfertigt.“⁶³¹ Währung oder umgek der. Hier offenbaren s sich im digitalen W Bereich. Der Finanzir wenn er für dieselbe FINMA und Art. 52 versichert hat, dass di aktion identifiziert w GwV-FINMA in Kra Entgegennahme von virtuellen Währungen Schwellenwert nach bundene Transaktion

c) Intensivierung d

Die FINMA hat die im Kryptobereich tät nach Geldwäscherei sechsten Modul für ergänzt.⁶³⁴ Da eine beaufsichtigt wird, sc Finanzdienstleister ar den betroffenen SRC

⁶²⁵ FINMA Strategische

⁶²⁶ FINMA Jahresbericht

⁶²⁷ Art. 51a GwV-FINMA

⁶²⁸ FINMA, Teilrevisio 27.10.2022, S. 16.

⁶²⁹ FINMA, Ausführung S. 41.

⁶³⁰ Beim Smurfing wer gesamthaft zu erhebli

⁶³¹ FINMA-Erläuterung

⁶³² Art. 51a Abs. 2 GwV

⁶³³ S. dazu auch FINMA rungen 27.10.2022, S.

⁶³⁴ FINMA Jahresbericht

⁶³⁵ Art. 14 GwG.

g kritisiert.
n zur Ver-
hkeit nicht
t wird vor-
nd für den
lich ist, die
möglichster-
entleistung
r, wenn der
ermöglicht,
und er die
nzinterme-
ichere und
detaillierte
ngsmateria-
beziehung“

hain“ vom
ernationaler
r – bestehe,
t verlässlich
[MA beauf-
an externe
ungen oder
t. Die Ent-
ittlung von
sagt. Damit
s Beaufsich-
n Austausch
t das beauf-
identifiziert,
en über die
dürften ver-
nologieneu-
er Gesetzes-
ischer Fort-
irkungskreis
für die Kun-

: (sog. Con-
nusfinanzie-
igitalen Ge-

s Bundesrechts
Eröffnung des

Neue Zürcher
en“, 12.9.2019,
nfrastruktur im
en.

schäftsumfeld sowie im Geschäft mit virtuellen Vermögenswerten besondere Beachtung,⁶²⁵ zumal von der FINMA beaufsichtigte Institute vermehrt Dienstleistungen im Kryptobereich anbieten oder entsprechende Angebote planen.⁶²⁶ Die FINMA hat mit Art. 51a in der Geldwäschereiverordnung-FINMA (GwV-FINMA) reagiert.⁶²⁷ Danach muss der Finanzintermediär die Vertragspartei identifizieren, wenn eine Transaktion mit einer virtuellen Währung oder mehrere solche Transaktionen, die miteinander verbunden erscheinen, den Betrag von CHF 1'000 erreichen oder übersteigen, sofern diese Transaktionen keine Geld- und Wertübertragungen darstellen und mit diesen Geschäften keine dauernde Geschäftsbeziehung verbunden ist. Als Hauptanwendungsfall dieser Bestimmung nennt die FINMA den Geldwechsel an Automaten für virtuelle Währungen.⁶²⁸ Ausgangspunkt der erwähnten Regelung bildet Art. 3 Abs. 2 GwG, der eine Identifikationspflicht bei Kassageschäften mit „einem erheblichen Wert“ vorsieht. Der Schwellenwert für Wechselgeschäfte wird durch Art. 51 GwV-FINMA bei CHF 5'000 festgelegt. Da bei virtuellen Währungen die Risiken „mit jenen von Bargeld vergleichbar“ seien⁶²⁹ und das Smurfing⁶³⁰ durch Schnelligkeit und Mobilität der Transaktionen vereinfacht werde, sei der tiefere Schwellenwert gerechtfertigt.⁶³¹ Betroffen sind Wechselgeschäfte von Fiat-Währungen in virtuelle Währung oder umgekehrt sowie von unterschiedlichen virtuellen Währungen untereinander. Hier offenbaren sich die Grenzen der Technologieneutralität der Regulierung, soweit sich im digitalen Umfeld nicht das gleiche Schutzniveau erreichen lässt wie im analogen Bereich. Der Finanzintermediär kann auf die Identifizierung der Vertragspartei verzichten, wenn er für dieselbe Vertragspartei weitere Geschäfte im Sinne Art. 51a Abs. 1 GwV-FINMA und Art. 52 GwV-FINMA (Geld- und Wertübertragungen) ausgeführt und sich versichert hat, dass die Vertragspartei diejenige Person ist, die bereits bei der ersten Transaktion identifiziert wurde.⁶³² Schliesslich ist auf den 1.1.2023 der neue Art. 51a Abs. 1^{bis} GwV-FINMA in Kraft getreten, wonach der Finanzintermediär bei Barzahlungen oder der Entgegennahme von anderen anonymen Zahlungsmitteln für den Verkauf oder Kauf von virtuellen Währungen technische Vorkehrungen trifft, um zu vermeiden, dass der erwähnte Schwellenwert nach Art. 51a Abs. 1 GwV-FINMA (CHF 1'000) durch miteinander verbundene Transaktionen innerhalb von 30 Tagen überschritten wird.⁶³³

c) Intensivierung der Verhaltensaufsicht

Die FINMA hat die Anforderungen für die aufsichtsrechtliche Prüfung von Instituten, die im Kryptobereich tätig sind, präzisiert. Die fünf Module, die risikoorientiert für die Prüfung nach Geldwäschereigesetz zum Einsatz gelangten, wurden im Sommer 2021 mit einem sechsten Modul für Virtual Assets (VA) und Virtual Asset Service Providers (VASP) ergänzt.⁶³⁴ Da eine Vielzahl der Anbieter im Kryptobereich nicht durch die FINMA beaufsichtigt wird, sondern durch die Selbstregulierungsorganisationen (SRO), denen diese Finanzdienstleister angeschlossen sind,⁶³⁵ kommt dem Austausch zwischen der FINMA und den betroffenen SRO für die Geldwäschereiaufsicht eine grosse Bedeutung zu. Dabei steht

⁶²⁵ FINMA Strategische Ziele 2021 bis 2024, Ziel 2.

⁶²⁶ FINMA Jahresbericht 2021, S. 32.

⁶²⁷ Art. 51a GwV-FINMA ist am 1.1.2021 in Kraft getreten; dazu auch Favrod-Coune/Pignon, S. 243 f.

⁶²⁸ FINMA, Teilrevision der Geldwäschereiverordnung der FINMA (GwV-FINMA), Erläuterungen 27.10.2022, S. 16.

⁶²⁹ FINMA, Ausführungsbestimmungen der FINMA zu FIDLEG und FINIG, Erläuterungen, 4.11.2020, S. 41.

⁶³⁰ Beim Smurfing werden eine Vielzahl von Transaktionen unter dem Schwellenwert durchgeführt, was gesamthaft zu erheblichen Transaktionswerten führen kann.

⁶³¹ FINMA-Erläuterungen (Fn. 629), S. 42.

⁶³² Art. 51a Abs. 2 GwV-FINMA.

⁶³³ S. dazu auch FINMA, Teilrevision der Geldwäschereiverordnung der FINMA (GwV-FINMA), Erläuterungen 27.10.2022, S. 16 f.

⁶³⁴ FINMA Jahresbericht 2021, S. 32; s. auch Bovet/Bacharach, Art. 2 GwG, Rn. 161 ff.

⁶³⁵ Art. 14 GwG.

die Umsetzung der sog. Travel Rule⁶³⁶ in Übereinstimmung mit der FINMA Aufsichtsmitteilung 02/2019 „Zahlungsverkehr auf der Blockchain“ vom 26.8.2019 im Fokus. Zur Einhaltung der Travel Rule muss der Finanzintermediär die Verfügungsmacht über diejenigen Wallets prüfen, die den Zugang zu Kryptovermögenswerten ermöglichen. Die FINMA anerkennt verschiedene Prüfungsmethoden, neuerdings auch das sog. Time-Boxing-Verfahren, bei dem eine Transaktion mit dem gewünschten Betrag voranzumelden ist, worauf der Finanzintermediär ein kurzes Zeitfenster (Time Box) für die Durchführung der Transaktion zur Verfügung stellt.⁶³⁷ Um sich ein Bild von der konkreten Aufsichtstätigkeit in diesem Bereich zu machen, kann die FINMA Vor-Ort-Kontrollen bei Selbstregulierungsorganisationen durchführen.⁶³⁸ Den Vor-Ort-Kontrollen kommt auch bei den Kryptobanken, die der Beaufsichtigung durch die FINMA unterstehen, eine besondere Bedeutung zu.⁶³⁹

d) Anwendungen ausserhalb des Finanzbereichs

- 182 Keine Finanzintermediation liegt vor, falls die Übertragung von Vermögenswerten als akzessorische Nebenleistung zu einer Hauptvertragsleistung hinzutritt.⁶⁴⁰ Auf dieser Grundlage kann bei Nutzungs-Token nach der Praxis der FINMA im Einzelfall eine Unterstellungspflicht unter das Geldwäschereigesetz entfallen, sofern die Ausgabe von Token hauptsächlich den Zugang zur Nutzung einer Blockchain für Zwecke ermöglicht, die ausserhalb des Finanzbereichs liegen.⁶⁴¹

3. Digitales „Onboarding“ von Kunden

- 183 Aufgrund der per 1.1.2016 totalrevidierten GwV-FINMA kann die Aufsichtsbehörde die Entwicklung von neuen Technologien, die eine gleichwertige Sicherheit für die Umsetzung der Sorgfaltspflichten⁶⁴² bieten, berücksichtigen (Art. 3 Abs. 2 GwV-FINMA). Die zunehmende Digitalisierung des geschäftlichen Alltags schaffte das Bedürfnis nach der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen über elektronische Kanäle. Diesem Umstand hat die FINMA mit dem Rundschreiben 2016/7 „Video- und Online-Identifizierung“ Rechnung getragen.⁶⁴³ Das Rundschreiben konkretisiert die Sorgfaltspflichten der Geldwäschereiregulierung bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen über elektronische Kanäle. Die Videoidentifizierung wird unter gewissen Voraussetzungen der Identifizierung bei persönlicher Vorsprache gleichgestellt.⁶⁴⁴ In Abhängigkeit vom Risikoprofil von Finanzdienstleistungen sind die Anforderungen im digitalen Kontext auf die gesteigerten Betrugs- und Fälschungsrisiken auszurichten. Letztlich muss bei der Identifizierung der Vertragspartei eine vergleichbare Verlässlichkeit bestehen wie bei der persönlichen Vorsprache.⁶⁴⁵ Beachtlich ist, dass die GAFI Empfehlungen von 2012 „Non-face-to-face business relationships or transactions“ als einen risikoerhöhenden Faktor qualifizieren.⁶⁴⁶ Die FINMA hat in ihrem Anhörungsbericht zum Rundschreiben mehrfach auf die Anpassung des Rundschreibens

⁶³⁶ Art. 10 GwV-FINMA betr. Angaben bei Zahlungsaufträgen; kritisch Jutzi/Abbühl, Rn. 750 ff.

⁶³⁷ S. im Einzelnen FINMA Jahresbericht 2022, S. 38, sowie FINMA Jahresbericht 2020, S. 43 f.

⁶³⁸ FINMA Jahresbericht 2021, S. 32.

⁶³⁹ FINMA Jahresbericht 2021, S. 40.

⁶⁴⁰ Art. 2 Abs. 2 lit. a Ziff. 3 GwV; s. dazu auch das FINMA Rundschreiben 2011/1, Tätigkeit als Finanzintermediär nach GwG, Rn. 13 ff.

⁶⁴¹ FINMA ICO-Wegleitung (Fn. 78), S. 6.

⁶⁴² → Rn. 170 ff.

⁶⁴³ Dazu schon Bertschinger, SZW 2016, S. 630 ff.; s. zum Ganzen auch Hochstrasser, GesKR 2016, S. 354.

⁶⁴⁴ FINMA Rundschreiben 2016/7 Video- und Online-Identifizierung, Rn. 5 ff.

⁶⁴⁵ FINMA Rundschreiben 2016/7 Video- und Online-Identifizierung, Bericht der FINMA über die Anhörung zum Entwurf des Rundschreibens, 3.3.2016, S. 8 f., www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/ (letzter Abruf: 8.5.2018).

⁶⁴⁶ The FATF Recommendations, Februar 2012, Interpretative Note zu Recommendation 10, Rn. 15 lit. c.

nach Maßgabe des technischen.⁶⁴⁷

Die Videoidentifizierung Mitarbeiter des Finanz Rundschreiben 2016/7 sind durch die Vertragserfassung und dem Finanzidentifizierungsgespräch gesamte Gespräch muss abbrechen, sofern sie die konventionellen Kanäle.

Nach der ursprünglichen Rahmen der Online-Finanzintermediär oder Vertragspartei lautend Finanzintermediär eine die Authentifizierung elektronischen Signaturdienstleistungen ausge der Vertragspartei lautierung und -aufsicht Differenzierung in der digitalen Identifizierung schreibenentwurf kritische Entwicklung der interkennbarkeit von Betrug. Rn. 33 des Rundschreibens.

Diesem und einigen Rundschreibens 2016/7 „Video- und Online-Identifizierung“ Mittlerweile reicht es aus, Konto bei einer Bank eröffnet, sofern dieser Schritt erfüllt (FINMA).

Mit einer weiteren Online-Identifizierungsprozesse – bei mindestens. Dafür steht der Finanz Chip des biometrischen Verfügung.⁶⁵² Auf ein kann verzichtet werden.

⁶⁴⁷ S. unter www.finma.ch.

⁶⁴⁸ SwissBanking, Stellur 15.1.2016, hat für Rn. einem auf den Namen Land mit einer angem und der Terrorismus (4.8.2023).

⁶⁴⁹ FINMA Rundschreiben Anhörung zum Entwurf 20160317-mm-fintech.

⁶⁵⁰ S. unter www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/ → Rn. 185.

⁶⁵² S. <https://www.finma.ch/de/news/2021/01/14.1.2021>.

Aufsichts-
Fokus. Zur
ber diejeni-
ie FINMA
xing-Ver-
ist, worauf
der Trans-
tätigkeit in
zulierungs-
n Krypto-
Bedeutung

werten als
ser Grund-
ne Unter-
on Token
glicht, die

ehörde die
ie Umset-
MA). Die
h der Auf-
hat die
Rechnung
hereiregu-
näle. Die
i persönl-
dienstleis-
rugs- und
tragspartei
45 Beacht-
onships or
t in ihrem
schreibens

E.

ls Finanzin-

6, S. 354.

A über die
s/2016/03/

10, Rn. 19

nach Maßgabe des technischen Fortschritts und der praktischen Erfahrungen hingewiesen.⁶⁴⁷

Die Videoidentifizierung einer natürlichen Person als Vertragspartei muss durch geschulte Mitarbeiter des Finanzinstituts im Rahmen eines definierten Prozesses erfolgen (FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 8, 9). Die Angaben gemäss Art. 44 und 60 GwV-FINMA sind durch die Vertragspartei bereits vor der audiovisuellen Identifizierung elektronisch zu erfassen und dem Finanzintermediär zu übermitteln. Diese Angaben sind im Rahmen des Identifizierungsgesprächs zu verifizieren (FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 11). Das gesamte Gespräch muss mittels Audioaufzeichnung festgehalten werden. Der Prozess ist abzuberechnen, sofern sich Hinweise auf erhöhte Risiken ergeben. Die Identifizierung über die konventionellen Kanäle (persönliche Vorsprache, Korrespondenzweg) bleibt möglich.

Nach der ursprünglichen Version des Rundschreibens musste die Vertragspartei im Rahmen der Online-Identifizierung (FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 29 ff.) dem Finanzintermediär oder der Depotbank unter anderem Geld ab einem auf den Namen der Vertragspartei lautenden Konto bei einer Bank in der Schweiz überweisen, sofern der Finanzintermediär eine elektronische Ausweiskopie selbst auf ihre Echtheit prüfte. Beruhte die Authentifizierung der Kopie des Identifizierungsdokumentes auf einer qualifizierten elektronischen Signatur, die von einem in der Schweiz anerkannten Anbieter von Zertifizierungsdiensten ausgestellt war, konnte die Überweisung auch ab einem auf den Namen der Vertragspartei lautenden Konto in einem Land mit gleichwertiger Geldwäschereiregulierung und -aufsicht erfolgen (FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 33 und 39). Diese Differenzierung in der Herkunft der erforderlichen Überweisung nach Maßgabe des digitalen Identifizierungsprozesses wurde in der öffentlichen Vernehmlassung zum Rundschreibenentwurf kritisiert.⁶⁴⁸ Die FINMA hat im Anhörungsbericht mit Blick auf die Entwicklung der internationalen Vorschriften, den technischen Fortschritt sowie die Erkennbarkeit von Betrugs- und Fälschungsrisiken eine Überprüfung der Regelung in Rn. 33 des Rundschreibens in Aussicht gestellt.⁶⁴⁹

Diesem und einigen weiteren Anliegen ist die FINMA mit einer Teilrevision des Rundschreibens 2016/7 „Video- und Online-Identifizierung“ per 1.8.2018 nachgekommen.⁶⁵⁰ Mittlerweile reicht es aus, dass die bereits vorstehend erwähnte Überweisung⁶⁵¹ von einem Konto bei einer Bank in einem Mitgliedstaat der Financial Action Task Force (FATF) erfolgt, sofern dieser Staat im Rahmen der FATF-Länderprüfung gewisse Mindestanforderungen erfüllt (FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 33).

Mit einer weiteren Teilrevision des FINMA Rundschreibens 2016/7 „Video- und Online-Identifizierung“ wurde den Finanzintermediären ermöglicht, die Identifikationsprozesse – bei mindestens gleichbleibendem Sicherheitsniveau – weiter zu automatisieren. Dafür steht den Finanzintermediären mit dem Auslesen und Prüfen von Daten auf dem Chip des biometrischen Passes eine zusätzliche Möglichkeit zur Online-Identifizierung zur Verfügung.⁶⁵² Auf eine Banküberweisung gemäss Rn. 33 des FINMA Rundschreibens kann verzichtet werden, sofern die auf ihre Authentizität und Integrität geprüften Daten

⁶⁴⁷ S. unter www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/ (letzter Abruf: 5.5.2018).

⁶⁴⁸ SwissBanking, Stellungnahme zum Rundschreiben 2016/xx Video- und Online-Identifizierung, 15.1.2016, hat für Rn. 33 folgenden Wortlaut vorgeschlagen: „Er lässt sich von der Vertragspartei Geld ab einem auf den Namen der Vertragspartei lautenden Konto bei einer Bank in der Schweiz oder in einem Land mit einer angemessenen Aufsicht und Regelung in Bezug auf die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung überweisen“, www.swissbanking.org/de/downloads (letzter Abruf: 4.8.2023).

⁶⁴⁹ FINMA Rundschreiben 2016/7 Video- und Online-Identifizierung Bericht der FINMA über die Anhörung zum Entwurf des Rundschreibens, 3.3.2016, S. 18 f., www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/ (letzter Abruf: 8.5.2018).

⁶⁵⁰ S. unter www.finma.ch/de/news/2018/02/20180213-mm-rs-video-und-online-identifizierung/ und www.finma.ch/de/news/2018/07/20180717-mm-video-online-id/ (letzter Abruf: 14.1.2021).

⁶⁵¹ → Rn. 185.

⁶⁵² S. <https://www.finma.ch/de/news/2020/11/20201116-mm-online-identifizierung/> (letzter Abruf: 14.1.2021).

mit den Angaben und dem erstellten Lichtbild der Vertragspartei übereinstimmen.⁶⁵³ Ferner kann die Wohnsitzadresse der Vertragspartei zusätzlich aufgrund einer Geolokalisierung überprüft werden.⁶⁵⁴ Die FINMA hat damit der technologischen Weiterentwicklung Rechnung getragen.⁶⁵⁵

XIV. Regulatory Technology

188 Die Digitalisierung der Finanzdienstleistungen öffnet das Feld für „Regulatory Technology“ (Regtech). Es wird auch von „Supervisory Technology“ (Suptech) gesprochen.⁶⁵⁶ Regtech ist im Umfeld von FinTech eine schon fast selbstverständliche Entwicklung, weil die zunehmende Digitalisierung die Voraussetzungen schafft, um Medienbrüche zu reduzieren, was die Effektivität des Einsatzes regulatorischer Technologie verbessert. Dabei sind neben den Finanzinstituten auch die Aufsichtsbehörden angesprochen. Es fallen verschiedene Bezugspunkte in Betracht. Der digitale Austausch zwischen Finanzinstituten und Aufsichtsbehörde schlägt sich in beidseitiger Effizienzsteigerung nieder.⁶⁵⁷ Weitere Bemühungen erstrecken sich auf die Maschinenlesbarkeit von Gesetzestexten, was die Umsetzung der Regulierung in technologische Anwendungen erleichtern soll. Als Grundlage dient eine Anpassung des Publikationsgesetzes, wonach alle entsprechenden Veröffentlichungen des Bundes in einer Form erfolgen müssen, die maschinenlesbar ist.⁶⁵⁸ Da die Entwicklung von Regtech auf der Grundlage möglichst präziser Standards basiert, birgt die prinzipienbasierte Schweizer Finanzmarktregulierung – im Vergleich zu einem mehr regelbasierten Ansatz in angelsächsischen Ländern – in Bezug auf Regtech gewisse Nachteile.⁶⁵⁹ Ob die Ausschöpfung der Effizienzpotentiale von Regtech durch Standards und Richtlinien sowie die Zertifizierung von Regtech-Applikationen⁶⁶⁰ gefördert werden kann, muss die Zukunft zeigen. Dem Vernehmen nach geht der Trend in Richtung Regtech-Plattformen, auf denen Lösungen von verschiedenen Anbietern für einzelne Aufgabenfelder bezogen werden können.⁶⁶¹

189 Das Verständnis und die Kontrolle digitaler Datensätze stellen das finanzmarktaufsichtsrechtliche Prüfwesen und die Finanzmarktaufsichtsbehörden vor neue Herausforderungen.⁶⁶² Dass es der FINMA mit der Marktaufsicht ernst ist, hat sie wiederholt zum Ausdruck gebracht. Bereits an der Jahresmedienkonferenz vom 4.4.2017 hat der damalige FINMA-Direktor diese Haltung bekräftigt, indem er darauf hinwies „Big Data‘ vergisst nicht“, was der FINMA helfe. Im gleichen Atemzug fiel das Stichwort „Regtech“, womit sich sehr komplexe Fälle rekonstruieren ließen.⁶⁶³ Die Digitalisierung eröffnet Chancen für eine griffigere Aufsicht. Die Aufsichtsbehörde kann ihren Auftrag nur erfüllen, wenn sie digital mit den Entwicklungen im Finanzmarkt mitzuhalten vermag. Dem „RoboCop“, der die Funktionen von natürlichen Personen in der Aufsicht vollständig übernimmt, wird einstweilen eine Absage erteilt. Der „RoboCop“ wird aber ein engerer Begleiter der FINMA-Mitarbeiter, indem die Technologie zunehmend im Entscheid unterstützt, wo

genauer hinzuschauen ist.⁶⁶⁴ I und Effektivitätsgewinnen ist i lich verankert.⁶⁶⁵ Für die Sich weilen bei der Leitlinie bleibe nicht einullen lassen darf. Er schafft den erforderlichen Cor

Am Schweizerischen Bank Digitalisierung bei der FINM von grossen Bankinstituten ru circa 2'000 Datenfelder anfal wenn man sich vor Augen fü 10 Prozent der Korresponden 80 Prozent waren. Bei den B Angaben der FINMA die d Hilfe von Digitalisierungsma Die Technologie spielt auch sichtigte Institute eine mass Intensität der Beaufsichtigu werten mit automatisierten lysen möglich. In der Klei geprägt. Dies erlaube der FIT Kleinbanken der Kategorien

Die FINMA weist darauf rule-based Regulierung vo principle-based Regulierun geben.⁶⁶⁹ In einem Data In basierten Aufsicht voran. I Erkenntnisse gewonnen we oder Antizipation nicht mi auch die Relevanz und Qu der „Echtzeitaufsicht“. ⁶⁷¹ Z Beaufsichtigten zugegriffen Vorteile hätte. Die FINMA Risiken aber einstweilen vo über die Erhebungsplatfor sicher, ob sich beim Direkt der Beaufsichtigten stets rei

Im Rahmen von DeFi-/ dards in den DeFi-Protoko was zur „embedded regul:

⁶⁵³ FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 33.1.

⁶⁵⁴ FINMA Rundschreiben 2016/7, Rn. 37.1.

⁶⁵⁵ S. auch FINMA Jahresbericht 2021, S. 18.

⁶⁵⁶ S. etwa Bundi, S. 894; zum Ganzen auch Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, S. 17 ff.

⁶⁵⁷ S. etwa www.finma.ch/de/finma/digitaler-austausch-mit-der-finma/ (letzter Abruf: 4.8.2023).

⁶⁵⁸ Der Bundesrat, Einsatz innovativer Technologien im Bereich der Finanzmarktaufsicht und -regulierung (RegTech), Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 16.3256 Landolt vom 19.3.2016, 27.6.2018, S. 17, wobei der relevante Art. 1a Abs. 2 des Publikationsgesetzes (PublG) am 1.7.2022 in Kraft getreten ist.

⁶⁵⁹ Bericht des Bundesrates RegTech (Fn. 658), S. 20.

⁶⁶⁰ Denkbar wären Zertifizierungen durch Branchenverbände – in erster Linie die Schweizerische Bankiervereinigung (www.swissbanking.org) und die Asset Management Association (www.am-switzerland.ch) – in Abstimmung mit der Aufsichtsbehörde.

⁶⁶¹ Bundi, S. 894.

⁶⁶² Vgl. zum Ganzen auch Contratto, Jusletter 15.8.2016, Rn. 5 ff.

⁶⁶³ FINMA, Jahresmedienkonferenz v. 4.4.2017, Mark Branson, Es ist uns ernst mit der Marktaufsicht, S. 3 f.

⁶⁶⁴ Amstad, Stabilität als Funda 5.4.2022, S. 3.

⁶⁶⁵ Ziel 9: Ressourcen, s. auf wv

⁶⁶⁶ S. allgemein Art. 4 FINMAC

⁶⁶⁷ S. zur Kategorisierung Bank'

⁶⁶⁸ Amstad, Aufsicht der Zukun

⁶⁶⁹ Amstad (Fn. 668), S. 5.

⁶⁷⁰ FINMA Jahresbericht 2022,

zung bei den Aufsichtsbehö

⁶⁷¹ Kritisch auch Nussbaumer/

⁶⁷² Urban Angehm, Digitalisie

lung 9.6.2022, S. 3 (verfügb

⁶⁷³ S. bei Humbel, S. 24; Hum

pflichten gemäss den einsc

Contract.

ten.⁶⁵³ Ferner
lokalisierung
entwicklung

Technology“

1.⁶⁵⁶ Regtech
il die zuneh-
luzieren, was
d neben den
lene Bezugs-
ichtsbehörde
n erstrecken
egulierung in
passung des
ides in einer
gtech auf der
chweizer Fi-
angelsächsi-
höpfung der
ertifizierung
1. Dem Ver-
ösungen von
61

rkaufsichts-
ausforderun-
lt zum Aus-
er damalige
Data‘ vergisst
ech“, womit
Chancen für
n, wenn sie
RoboCop“,
ummt, wird
egteiler der
erstützt, wo

felder 2022+,

3).
l-regulierung
16, 27.6.2018,
Kraft getreten

sche Bankier-
tzerland.ch) =

fsicht, S. 3f.

genauer hinzuschauen ist.⁶⁶⁴ Der Einsatz neuer Technologien zur Erzielung von Effizienz- und Effektivitätsgewinnen ist in den strategischen Zielen der FINMA 2021–2024 ausdrücklich verankert.⁶⁶⁵ Für die Sicherstellung eines angemessenen Aufsichtslevels sollte es einstweilen bei der Leitlinie bleiben, dass sich der Mensch von den Erkenntnissen der Maschine nicht einlullen lassen darf. Erst die Vielfalt der Eindrücke über ein beaufsichtigtes Institut schafft den erforderlichen Comfort für eine wirksame Finanzmarktaufsicht.⁶⁶⁶

Am Schweizerischen Bankiertag 2021 wurden verschiedene Einblicke in den Stand der Digitalisierung bei der FINMA gewährt. So wurde darauf hingewiesen, dass die FINMA von grossen Bankinstituten rund 8'000 Datenfelder erhebt, wogegen bei Kleinbanken bloss circa 2'000 Datenfelder anfallen. Die Fortschritte in der Digitalisierung werden deutlich, wenn man sich vor Augen führt, dass gemäss Angaben der FINMA Anfang 2017 erst rund 10 Prozent der Korrespondenz digital bei der FINMA einging, wogegen es 2021 bereits fast 80 Prozent waren. Bei den Bewilligungen von Fonds im Asset Management konnte gemäss Angaben der FINMA die durchschnittliche Gesamtbearbeitungszeit, unter anderem mit Hilfe von Digitalisierungsmassnahmen, von 73 Tagen auf rund 9 Tage reduziert werden. Die Technologie spielt auch beim Betrieb des FINMA-interne Ratingsystems für beaufsichtigte Institute eine massgebliche Rolle, indem aufgrund einer Vielfalt von Daten die Intensität der Beaufsichtigung von Instituten ermittelt wird. Aufgrund von Schwellenwerten mit automatisierten Warnungen sind seitens der Aufsichtsbehörde Ausreisseranalysen möglich. In der Kleinbankenaufsicht sei der Digitalisierungsgrad besonders ausgeprägt. Dies erlaube der FINMA beispielsweise, mit nur rund 15 Mitarbeitenden rund 200 Kleinbanken der Kategorien 4 und 5⁶⁶⁷ risikobasiert zu beaufsichtigen.⁶⁶⁸

Die FINMA weist darauf hin, dass die Digitalisierung am einfachsten im Rahmen einer rule-based Regulierung vorangetrieben werden könne, sodass sich bei der Schweizer principle-based Regulierung zwangsläufig gewisse Abstriche in der Digitalisierung ergeben.⁶⁶⁹ In einem Data Innovation Lab treibt die FINMA die Entwicklung der datenbasierten Aufsicht voran. Nach Einschätzung der Aufsichtsbehörde können so „heute Erkenntnisse gewonnen werden, die zuvor in Bezug auf Präzision, Umfang, Reaktivität oder Antizipation nicht möglich waren“. ⁶⁷⁰ Da nicht nur die Geschwindigkeit, sondern auch die Relevanz und Qualität der Daten zähle, hegt die FINMA Bedenken gegenüber der „Echtzeitaufsicht“. ⁶⁷¹ Zwar könnte damit zumindest theoretisch direkt auf Daten der Beaufsichtigten zugegriffen werden, was hinsichtlich der Aktualität und Integrität der Daten Vorteile hätte. Die FINMA sieht aufgrund der komplexen Anforderungen und technischen Risiken aber einstweilen vom Zugriff auf Systeme der Beaufsichtigten ab, sodass die Daten über die Erhebungsplattform zur Aufsichtsbehörde gelangen.⁶⁷² Es ist eben keineswegs sicher, ob sich beim Direktzugriff der FINMA die Informationsselektion im Datendickicht der Beaufsichtigten stets reibungslos bewerkstelligen liesse.

Im Rahmen von DeFi-Anwendungen wird der Implementierung regulatorischer Standards in den DeFi-Protokollen und den Smart Contracts eine grosse Zukunft vorausgesagt, was zur „embedded regulation“ führe.⁶⁷³ Allerdings wird Technologie niemals alleiniger

⁶⁶⁴ Amstad, Stabilität als Fundament für Innovation und Nachhaltigkeit, FINMA Jahresmedienkonferenz 5.4.2022, S. 3.

⁶⁶⁵ Ziel 9: Ressourcen, s. auf www.finma.ch/de/finma/ziele/strategische-ziele/.

⁶⁶⁶ S. allgemein Art. 4 FINMAG; Nussbaumer/Girard, S. 5.

⁶⁶⁷ S. zur Kategorisierung BankV Anhang 3.

⁶⁶⁸ Amstad, Aufsicht der Zukunft, Referat am Schweizerischen Bankiertag 2021 vom 21.9.2021, S. 4.

⁶⁶⁹ Amstad (Fn. 668), S. 5.

⁶⁷⁰ FINMA Jahresbericht 2022, S. 35; s. auch Mächler, S. 235, mit der Auffassung, dass die digitale Unterstützung bei den Aufsichtsbehörden ihr Potenzial „noch nicht annähernd ausschöpfen“ könne.

⁶⁷¹ Kritisch auch Nussbaumer/Girard, S. 6 f.

⁶⁷² Urban Angehrn, Digitalisierung der Finanzindustrie und der Aufsichtstätigkeit, VSKB-Generalversammlung 9.6.2022, S. 3 (verfügbar unter www.finma.ch).

⁶⁷³ S. bei Humbel, S. 24; Humbel/Eckert, S. 18, hinsichtlich der Programmierung der Sorgfalts- und Meldepflichten gemäss den einschlägigen Vorschriften des Geldwäschereigesetzes in den Code eines Smart Contract.

Garant für das Vertrauen der Nutzer und der Aufsichtsbehörde sein können, sodass dem Credo „Code is Law“ mit kritischer Analyse der Stärken und Schwächen von technologischen Anwendungen zu begegnen ist.⁶⁷⁴

XV. Schutz vor Cyberrisiken

- 193 Für die Jahre 2019 bis 2022 führt die FINMA in ihrem Risikomonitor Cyberrisiken jeweils unter den Hauptrisiken für die Beaufsichtigten auf, mit jüngst steigender Risikoneigung.⁶⁷⁵ Cyberattacken werden als das grösste operationelle Risiko für das Schweizer Finanzsystem erachtet.⁶⁷⁶ Die zunehmende Digitalisierung des Finanzsektors erhöht potentiell die Anfälligkeit für Cyberattacken.⁶⁷⁷ Diese Tendenz wird durch die steigende Bedeutung von Ökosystemen im Finanzsektor sowie Decentralized Finance-Anwendungen⁶⁷⁸ tendenziell verstärkt, weil eine Modularisierung von Finanzdienstleistungen, die mit einer Aufteilung von Funktionen auf eine grössere Anzahl von Akteuren einhergeht, die Widerstandsfähigkeit des Systems bei Cyberangriffen aufgrund der Vielzahl möglicher Angriffspunkte negativ tangieren kann.⁶⁷⁹ Die Finanzdienstleister und die Behörden stehen daher vor einer neuen Mammutaufgabe, da sich das Management der Cyberrisiken als komplex und kostspielig erweist. Auch der Bundesrat weist in seiner Weiterentwicklung der Finanzmarktpolitik auf die steigenden Risiken von Cyberangriffen hin und stellte im Jahre 2020 die Schaffung einer Organisation zur Bewältigung von Cyberrisiken im Finanzsektor in Aussicht.⁶⁸⁰ Angesichts der zunehmenden Digitalisierung soll die Schweiz damit als sicherer, integrierter und vertrauenswürdiger Ort zur Aufbewahrung von Vermögenswerten und Daten wahrgenommen werden.⁶⁸¹
- 194 Im April 2022 wurde in Zürich der Verein „Swiss Financial Sector Cyber Security Centre“ (Swiss FS-CSC) gegründet.⁶⁸² Zu den über 50 Gründungsmitgliedern zählen neben Banken, Versicherungen und Finanzverbänden auch die Schweizerische Bankiervereinigung, die SIX,⁶⁸³ die Schweizerische Nationalbank, der Schweizerische Versicherungsverband und der Verband der Auslandsbanken in der Schweiz. Unterstützend wirken die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), das Nationale Zentrum für Cybersicherheit (NCSC)⁶⁸⁴ und das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) mit. Gemäss seinem Mission-Statement will der Verein die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors gegen Cyberrisiken (Cyberresilienz) stärken und die institutionelle Zusammenarbeit zwischen Finanzinstituten und Behörden zu strategischen und operativen Fragen fördern.

1. Nutzung von Cloud-Lösungen durch Finanzdienstleister

- 195 Im Finanzmarkt werden sensitive Daten von Kunden gehandhabt, was nicht nur für Banken und Vermögensverwalter, sondern aufgrund von Krankheitsdaten auch für Versicherungsunternehmen von hoher Bedeutung ist. Diese Kundendaten unterliegen Berufsgeheimnis-

⁶⁷⁴ S. dazu schon → Rn. 34.

⁶⁷⁵ S. www.finma.ch/de/dokumentation/finma-publikationen/berichte/risikomonitor/ (letzter Abruf: 5.3.2023).

⁶⁷⁶ Mark Branson, Direktor der FINMA, Interview, Handelszeitung 2.7.2020, S. 15.

⁶⁷⁷ Zu den rechtlichen Risiken von Lösegeldzahlungen infolge von Cyberattacken Benhamou/Wang, S. 83 ff.; Sonntagszeitung, Wie Schweizer Firmen mit Hackern verhandeln, 14.5.2023, S. 39, wonach Angreifer zwecks Anonymität häufig einen Betrag in Kryptowährung verlangen. Da eine Lösegeldzahlung im Wissen um die illegale Tätigkeit erfolgt, kann etwa der Straftatbestand der Geldwäscherei erfüllt sein.

⁶⁷⁸ → Rn. 29 ff.

⁶⁷⁹ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 8.

⁶⁸⁰ Der Bundesrat, Bundesrat beschliesst Weiterentwicklung der Finanzmarktpolitik: Weltweit führend, verankert in der Schweiz, 4.12.2020, S. 8, 10 und 17.

⁶⁸¹ Bundesrat, Weiterentwicklung der Finanzmarktpolitik (Fn. 680), S. 10.

⁶⁸² S. www.fscsc.ch.

⁶⁸³ S. www.six-group.com/de/home.html.

⁶⁸⁴ → Rn. 204.

vorschriften⁶⁸⁵ und da Cloud-Lösungen gilt die Nutzung solcher Dienste. Die Schweizerische Bankiervereinigung hat eine gutachterliche Stellungnahme zum Cloud-Leitfaden erstellt. Dem Hintergrund der Nutzung von Cloud-Lösungen im Sinne der Auswahl der Dienstleister, der Zustimmung bei der Übertragung von Vertraulichkeit und Sensibilität der Daten hingewiesen wird.⁶⁸⁶ (ii) Die Geheimhaltung von Kundendaten durch die Behörden und die Anbieter der Cloud-Anbieter. (iv) Der Audit im Sinne der Dienstleistungen der Prüfung von Cloud-Lösungen. Der Cloud-Leitfaden verpflichtet die Anbieter, die Kundendaten über Drittanbieter, die die Kundendaten zugriff im internationalen Kontext eine grosse Rolle, etwa im

2. Cyberaufsicht

a) Eidgenössische Cybersicherheitsaufsicht

Das FINMA Rundschreiben 2020/10 Eigenmittelanforderungen für Banken und Wertpapierfirmen enthält Grundsatz 4 mit der Überschrift „Umgang mit Cyberattacken“, wonach die folgenden Prozesse sowie eine Reihe von Massnahmen zu gewährleisten:⁶⁹⁰ 1. Der Umgang mit Cyberattacken, insbesondere die Identifizierung und Aufzeichnung von Cyberattacken und die Wachsamkeit der Technik und gezielte Massnahmen.

⁶⁸⁵ Art. 47 BankG; Art. 47 Abs. 1 S. 1 BankG.

⁶⁸⁶ Die Gutachten sind unter anderem von Weber/Yildiz, S. 10, 11 und 12.

⁶⁸⁷ Der Cloud-Leitfaden 7.3.2023).

⁶⁸⁸ Dazu Weber/Yildiz, S. 10, 11 und 12.

⁶⁸⁹ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 8.

⁶⁹⁰ FINMA Rundschreiben 2020/10.

vorschriften⁶⁸⁵ und datenschutzrechtlichen Bestimmungen. Im Zuge der Entwicklung von Cloud-Lösungen gilt es daher, sich darüber Rechenschaft abzulegen, ob und inwiefern die Nutzung solcher Dienstleistungen mit Blick auf den Schutz sensibler Daten möglich ist. Die Schweizerische Bankiervereinigung hat die damit zusammenhängenden Fragen durch gutachterliche Stellungnahmen abklären lassen.⁶⁸⁶ Gestützt darauf ist ein detaillierter Cloud-Leitfaden entstanden, der als Wegweiser für sicheres Cloud Banking dienen soll. Vor dem Hintergrund der rechtlichen Unsicherheiten werden die folgenden Hürden für die Nutzung von Cloud-Dienstleistungen thematisiert: (i) Die Steuerung (Governance) im Sinne der Auswahl des Cloud-Anbieters und seiner Unterakkordanten (Zulieferer) sowie der Zustimmung bei einem Wechsel der Unterakkordanten, wobei auf die Bedeutung der Vertraulichkeit und Sicherheit der Daten im Rahmen der Sorgfaltsprüfung (Due Diligence) hingewiesen wird; (ii) Die Bearbeitung von Daten über Bankkunden und das Bankkunden-geheimnis, wobei technische, vertragliche und organisatorische Massnahmen den Zugriff auf Kundendaten durch den Cloud-Anbieter und seine Zulieferer vermeiden sollen; (iii) Die Behörden und Verfahren im Sinne der Transparenz und Zusammenarbeit der Institute und der Cloud-Anbieter im Bereich behördlicher und gerichtlicher Massnahmen; sowie (iv) Der Audit im Sinne der Prüfung der Cloud-Dienstleistungen und der zur Erbringung der Dienstleistungen eingesetzten Cloud-Infrastruktur. Angesichts der grossen Bedeutung der Prüfung von Cloud-Dienstleistungen hat die Bankiervereinigung einen Anhang zum Cloud-Leitfaden verfasst.⁶⁸⁷

Mit der steigenden Bedeutung von Cloud-Lösungen steigt auch der Bedarf zur Aufsicht 196 über Drittanbieter, die einstweilen indirekt über die beaufsichtigten Finanzinstitute angelegt ist.⁶⁸⁸ Der Bundesrat will die weitere Entwicklung der Cloud-Nutzung begleiten und allfälligen Handlungsbedarf prüfen lassen. Dabei spielen auch Fragen nach dem Daten-zugriff im internationalen Verhältnis, insbesondere durch Strafverfolgungsbehörden, eine grosse Rolle, etwa im Zusammenhang mit dem amerikanischen Cloud Act.⁶⁸⁹

2. Cyberaufsicht

a) Eidgenössische Finanzmarktaufsicht

Das FINMA Rundschreiben 2008/21 „Operationelle Risiken – Banken“ regelt bislang die 197 Eigenmittelanforderungen sowie qualitative Anforderungen für operationelle Risiken bei Banken und Wertpapierhäusern. Unter den qualitativen Anforderungen befasst sich der Grundsatz 4 mit der Technologieinfrastruktur. Die Geschäftsleitung des Finanzinstituts hat den Umgang mit Cyberrisiken in geeigneter Form zu dokumentieren. Dabei sind mindestens die folgenden Aspekte abzudecken und eine effektive Umsetzung durch geeignete Prozesse sowie eine eindeutige Festlegung von Aufgaben, Rollen und Verantwortlichkeiten zu gewährleisten:⁶⁹⁰ 1. Die Identifikation der institutsspezifischen Bedrohungspotenziale durch Cyberattacken, insbesondere in Bezug auf kritische und/oder sensitive Daten und IT-Systeme; 2. Der Schutz der Geschäftsprozesse und der Technologieinfrastruktur vor Cyberattacken, insbesondere im Hinblick auf die Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit der kritischen und/oder sensitiven Daten und IT-Systeme; 3. Die zeitnahe Erkennung und Aufzeichnung von Cyberattacken auf Basis eines Prozesses zur systematischen Überwachung der Technologieinfrastruktur; 4. Die Reaktion auf Cyberattacken durch zeitnahe und gezielte Massnahmen, bei wesentlichen, die Aufrechterhaltung des normalen Ge-

⁶⁸⁵ Art. 47 BankG; Art. 69 FINIG.

⁶⁸⁶ Die Gutachten sind unter www.swissbanking.ch/de/downloads verfügbar (letzter Abruf: 7.3.2023); s. dazu auch Weber/Yildiz, S. 39 f.

⁶⁸⁷ Der Cloud-Leitfaden samt Anhang findet sich auf: www.swissbanking.ch/de/downloads (letzter Abruf: 7.3.2023).

⁶⁸⁸ Dazu Weber/Yildiz, S. 130 ff. (135 f.).

⁶⁸⁹ Der Bundesrat, Digital Finance: Handlungsfelder 2022+, 2.2.2022, S. 20 ff.; Jutzi/Abbühl, Rn. 1164 ff.

⁶⁹⁰ FINMA Rundschreiben 2008/21, Rn. 135.6 ff.

schäftsbetriebs bedrohenden Cyberattacken in Abstimmung mit dem Business Continuity Management; und 5. Die Sicherstellung einer zeitnahen Wiederherstellung des normalen Geschäftsbetriebs nach Cyberattacken. Die Geschäftsleitung lässt zum Schutz von Daten und IT Systemen vor Cyberangriffen regelmässig Verwundbarkeitsanalysen und „Penetration Testings“ durch qualifiziertes Personal mit angemessenen Ressourcen durchführen.

- 198 Das FINMA Rundschreiben zu operationellen Risiken bei Banken ist totalrevidiert worden und tritt auf den 1.1.2024 als FINMA Rundschreiben 2023/1 „Operationelle Risiken und Resilienz – Banken“ in Kraft. Das neue Rundschreiben umfasst Abschnitte über (i) das Management der Risiken im Zusammenhang mit der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT), (ii) das Management der Cyberrisiken, (iii) das Management der Risiken kritischer Daten sowie (iv) das Business Continuity Management (BCM). Dabei wird das Management der operationellen Risiken als Teil des institutsweiten Risikomanagements verstanden, wie es im FINMA Rundschreiben 2017/01 „Corporate Governance – Banken“ erfasst ist. Die Geschäftsleitung muss regelmässig Verwundbarkeitsanalysen und Penetrationstests durch qualifiziertes Personal mit angemessenen Ressourcen durchführen. Dabei sind alle inventarisierten Bestandteile der IKT, die über das Internet erreichbar sind, zu berücksichtigen. Zudem sind inventarisierte Bestandteile der IKT zu beachten, welche nicht über das Internet erreichbar, aber für die Erbringung von kritischen Prozessen notwendig sind, oder welche kritische elektronische Daten beinhalten.⁶⁹¹

- 199 Die Eidgenössische Finanzkontrolle (EFK) hat 2020 eine Prüfung der Aufsicht über die Cybersicherheit bei Finanzdienstleistern durchgeführt. Dabei sind wesentliche Defizite in der Cyberaufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht sichtbar geworden.⁶⁹² Zwar hat die FINMA bereits 2017 innerhalb des Geschäftsbereichs Banken eine Querschnittsfunktion „Operationelle, Cyber- und IT-Risiken“ (B-OCI) gegründet. Die EFK monierte allerdings, dass im Bereich der Aufsicht über Cyberrisiken durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht nicht genügend Mittel vorhanden sind und die Banken der Kategorie 3, 4 und 5⁶⁹³ nicht aktiv von den Fachspezialisten von B-OCI begleitet werden.⁶⁹⁴ Zudem werde die allgemeine Meldepflicht gemäss Art. 29 Abs. 2 FINMAG in Bezug auf Cyber-vorfälle durch die Banken ungenügend befolgt und die Anzahl sowie der Umfang der Vor-Ort-Kontrollen durch die FINMA im Bereich der Cyberrisiken seien „noch auf einem tiefen Niveau“. ⁶⁹⁵

- 200 In der Aufsichtsmitteilung 05/2020 hat die FINMA die Meldepflicht für Cyberattacken gemäss Art. 29 Abs. 2 FINMAG konkretisiert.⁶⁹⁶ Nach dieser Vorschrift müssen Beaufsichtigte der FINMA unverzüglich Vorkommnisse melden, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Aufgrund der Aufsichtsmitteilung bringt die FINMA ihr Verständnis der „Wesentlichkeit“ mit Blick auf den Individual- und den Funktionsschutz zum Ausdruck,⁶⁹⁷ wobei die Schutzziele Vertraulichkeit, Integrität und Verfügbarkeit in Betracht fallen. Diese Schutzziele beziehen sich auf massgebliche geschäftliche Aspekte, wie betroffene Informationen, Technologieinfrastruktur, Gebäude oder Personal. Die Unverzüglichkeit der Meldung im Sinne von Art. 29 Abs. 2 FINMAG verlangt nach Auffassung der FINMA einen stufenweisen Informationsfluss mit einer Vororientierung der Aufsichtsbehörde innerhalb von 24 Stunden seit Feststellung einer Cyberattacke und einer strukturierten Meldung innert 72 Stunden. Ergeben sich nach Erfüllung der Meldepflicht neue Entwicklungen oder Einschätzungen, ist innert 72 Stunden erneut zu melden. Die abschliessende Berichterstattung zuhanden der FINMA erfolgt in einem Ursachenbericht,

⁶⁹¹ FINMA Rundschreiben 2023/1, Rn. 69.

⁶⁹² Eidgenössische Finanzkontrolle, Prüfung der Aufsicht über die Cybersicherheit bei Finanzdienstleistern, 24.11.2020.

⁶⁹³ S. zur Kategorisierung BankV, Anhang 3.

⁶⁹⁴ Eidgenössische Finanzkontrolle (Rn. 692), S. 17 f.

⁶⁹⁵ Eidgenössische Finanzkontrolle (Rn. 692), S. 18 und 21.

⁶⁹⁶ FINMA Aufsichtsmitteilung 05/2020 vom 7.5.2020, wonach die Meldungen von Cyberattacken gemäss den Vorgaben der FINMA bis spätestens per 1.9.2020 umzusetzen waren.

⁶⁹⁷ Siehe dazu unter Abschn. II.

dessen Gehalt sich nach der Aufsichtsmitteilung vom 7.5.2020 mit der Meldepflicht wird.

In den Erkenntnissen aus der Aufsicht über von Cyberattacken am stärksten betroffenen Versicherungsunternehmen. Die Anzahl der Vor-Ort-Kontrollen erhöht.⁶⁹⁸ Dabei hat sich herausgestellt, dass eines ihrer Hauptrisiken bei der Definition des Umfangs unsensitiven Daten, der regeln des Verwaltungsrats sowie der Zeit aber noch Lücken bestanden. Risikoanalysen als Aufsichtsinstrumente, mit denen Angriffsprozesse bei einer Cyberattacke, die Szenario-gesteuerte mit den Instituten, durchgeführt. Konkretisierung der Meldepflicht von Services beobachtet. Es wirkte sich insbesondere auf Online-Services und Dienstleistungen Dritter aus. Die Beaufsichtigten wurden nicht externen Dienstleister.⁷⁰¹ Bei zwei Dritteln der im Jahr 2020 und 5,⁷⁰² also kleinere Banker erwähnt wurde, häufig im Zusammenhang mit Technologien an Dritten unter anderem, dass hinsichtlich Anforderungen gestellt wurde.⁷⁰³ Die Defizite der IT-Sicherheit als

Im Rahmen der bereits bestehenden Risiken⁷⁰⁴ hat die FINMA zu Cyberattacken⁷⁰⁵ in das Feld der Aufsicht eingegriffen. Dabei wird insbesondere auf die Prüffelder des „Manage-

⁶⁹⁸ FINMA Jahresbericht 2021

⁶⁹⁹ FINMA Jahresbericht 2021

⁷⁰⁰ → Rn. 200.

⁷⁰¹ FINMA Jahresbericht 2021

⁷⁰² S. das Kategorisierungsschema

⁷⁰³ FINMA Jahresbericht 2022

⁷⁰⁴ → Rn. 198.

⁷⁰⁵ → Rn. 200.

⁷⁰⁶ FINMA Rundschreiben 2021

⁷⁰⁷ FINMA Erläuterungen, I. Rundschreiben 2013/3 „F-

ness Continuity
z des normalen
utz von Daten
und „Penetrati-
chführen.

st totalrevidiert
„Operationelle
fasst Abschnitte
ormations- und
n, (iii) das Ma-
y Management
s institutsweiten
/01 „Corporate
rwindbarkeits-
nen Ressourcen
er das Internet
ile der IKT zu
g von kritischen
alten.⁶⁹¹

ufsicht über die
iche Defizite in
len.⁶⁹² Zwar hat
uerschnittsfunk-

EFK monierte
Eidgenössische
n der Kategorie
rden.⁶⁹⁴ Zudem
ezug auf Cyber-
lrfang der Vor-
noch auf einem

r Cyberattacken
müssen Beauf-
ie Aufsicht von
die FINMA ihr
Funktionsschutz
Verfügbarkeit in
che Aspekte, wie
nal. Die Unver-
nach Auffassung
g der Aufsichts-
d einer struktu-
eldepflicht neue
melden. Die ab-
Ursachenbericht,

Finanzdienstleistern,

yperattacken gemäss

dessen Gehalt sich nach der Schwere der Cyberattacke richtet. Die FINMA hält in der Aufsichtsmitteilung vom 7.5.2020 fest, dass sie den Erlass eines Rundschreibens zum Umgang mit der Meldepflicht bei Cyberattacken zu einem späteren Zeitpunkt prüfen wird.

In den Erkenntnissen aus der Cyberaufsicht weist die FINMA darauf hin, dass Banken 201 von Cyberattacken am stärksten betroffen sind, gefolgt von den Vermögensverwaltern und Versicherungsunternehmen. Angesichts der Bedeutung der Cyberrisiken hat die FINMA die Anzahl der Vor-Ort-Kontrollen bei den beaufsichtigten Instituten „signifikant“ erhöht.⁶⁹⁸ Dabei hat sich herausgestellt, dass die Beaufsichtigten Cyberattacken zwar oft als eines ihrer Hauptrisiken bezeichnen, in der Risikovorsorge – etwa hinsichtlich der klaren Definition des Umfangs und Inhalts von unternehmensspezifischen kritischen und/oder sensitiven Daten, der regelmässigen Berichterstattung an die Geschäftsleitung oder den Verwaltungsrat sowie der zeitnahen Erkennung und Aufzeichnung von Cyberattacken – aber noch Lücken bestanden. Die FINMA hat daher begonnen, bedrohungsbasierte Szenarioanalysen als Aufsichtsinstrumente einsetzen. Zum einen wurden mittels sog. Table-Top-Übungen, mit denen Angriffsszenarien simuliert werden, die Detektions- und Reaktionsprozesse bei einer Cyberattacke erprobt. Zum anderen mandatierte die FINMA Spezialisten, die Szenario-gesteuerte Tests, unter kontrollierten Bedingungen und nach Absprache mit den Instituten, durchzuführen.⁶⁹⁹ Gemäss Berichterstattung der FINMA wurden seit der Konkretisierung der Meldepflicht per September 2020⁷⁰⁰ drei Wellen in der Verfügbarkeit von Services beobachtet. Die erste Welle im September 2020 hatte grosse Folgen und wirkte sich insbesondere auf die Verfügbarkeit der Remote-Working-Infrastruktur, auf Online-Services und Dienstleistungen sowie auf die E-Mail-Infrastruktur aus. Angriffe auf Drittparteien waren die zweithäufigste Meldekategorie. Rund 25 Prozent der betroffenen Beaufsichtigten wurden nicht direkt angegriffen, sondern indirekt über ihre wesentlichen externen Dienstleister.⁷⁰¹ Bemerkenswert ist, dass gemäss Berichterstattung der FINMA bei zwei Dritteln der im Jahr 2022 gemeldeten Attacken Institute der Aufsichtskategorien 4 und 5,⁷⁰² also kleinere Bankinstitute betroffen waren, wobei die Attacken, wie bereits erwähnt wurde, häufig im Rahmen des Outsourcing von Informations- und Kommunikationstechnologien an Dritte erfolgten. Die FINMA kritisiert in diesem Zusammenhang unter anderem, dass hinsichtlich der Cybersicherheit an die Dienstleister ungenügende Anforderungen gestellt wurden oder die Einhaltung der Anforderungen nicht regelmässig überprüft wurde.⁷⁰³ Die Digitalisierung im Finanzbereich dürfte aufgrund kostentreibender Effekte der IT-Sicherheit auch die weitere Konsolidierung im Sektor beeinflussen.

Im Rahmen der bereits erwähnten Revision des Rundschreibens zu operationellen 202 Risiken⁷⁰⁴ hat die FINMA unter anderem den Gehalt der erwähnten Aufsichtsmitteilung zu Cyberattacken⁷⁰⁵ in das Rundschreiben 2023/1 überführt, welches am 1.1.2024 in Kraft treten wird.⁷⁰⁶ Gleichzeitig wurde das FINMA Rundschreiben 2013/3 Prüfwesen revidiert. Dabei wird insbesondere das Prüffeld „Informatik“ in zwei Prüffelder aufgeteilt, wovon das eine Prüffeld das „Management der Cyber-Risiken“ betrifft.⁷⁰⁷

⁶⁹⁸ FINMA Jahresbericht 2021, S. 27.

⁶⁹⁹ FINMA Jahresbericht 2021, S. 27 f.

⁷⁰⁰ → Rn. 200.

⁷⁰¹ FINMA Jahresbericht 2021, S. 28; FINMA Jahresbericht 2022, S. 34.

⁷⁰² S. das Kategorisierungsschema in der Bankenverordnung, Anhang 3.

⁷⁰³ FINMA Jahresbericht 2022, S. 34.

⁷⁰⁴ → Rn. 198.

⁷⁰⁵ → Rn. 200.

⁷⁰⁶ FINMA Rundschreiben 2023/1 Operationelle Risiken und Resilienz – Banken, Rn. 61 ff.

⁷⁰⁷ FINMA Erläuterungen, Rundschreiben 2008/21 „Operationelle Risiken – Banken – Totalrevision; Rundschreiben 2013/3 „Prüfwesen“ – Teilrevision, 7.12.2022, S. 26.

b) Nationales Zentrum für Cybersicherheit (NCSC)

- 203 Anfang 2022 fand eine Vernehmlassung zur Ergänzung des Bundesgesetzes über die Informationssicherheit beim Bund (ISG) statt und mit Datum vom 2.12.2022 verabschiedete der Bundesrat seine Botschaft ans Parlament mit dem Gesetzesentwurf. Damit soll eine gesetzliche Grundlage für eine Meldepflicht für Cyberangriffe auf kritische Infrastrukturen geschaffen werden. Unternehmen, die dem Bankengesetz, dem Versicherungsaufsichtsgesetz oder dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz unterstehen, sollen der Meldepflicht unterliegen. Die Gesetzesmaterialien rechtfertigen dies damit, dass es für die „Verlässlichkeit des Finanzplatzes Schweiz“ wichtig sei, dass Cyberangriffe gemeldet werden.⁷⁰⁸ Für die zu meldenden Cyberangriffe sieht der Gesetzesentwurf folgende Voraussetzungen vor: (i) die Funktionsfähigkeit der betroffenen kritischen Infrastruktur wird gefährdet; (ii) der Angriff hat zu einer Manipulation oder zu einem Abfluss von Informationen geführt; (iii) der Angriff blieb über einen längeren Zeitraum unentdeckt, insbesondere wenn Anzeichen dafür bestehen, dass zur Vorbereitung weitere Cyberangriffe ausgeführt wurden; oder (iv) der Angriff ist mit Erpressung, Drohung oder Nötigung verbunden.⁷⁰⁹
- 204 Die Meldungen sind nach dem Gesetzesentwurf an das Nationale Zentrum für Cybersicherheit (NCSC) zu erstatten. Dieses Zentrum erstellt zum Schutz der Schweiz vor Cyberbedrohungen technische Analysen zur Bewertung und Abwehr von Cyberfällen und Cyberbedrohungen sowie zur Identifikation und Behebung von Schwachstellen.⁷¹⁰ Das NCSC soll die Betreiber von kritischen Infrastrukturen beim Schutz vor Cyberbedrohungen unterstützen. Es wird vorgeschlagen, dass der Bundesrat Organisationen und Behörden von der Meldepflicht ausnehmen kann, wenn durch Cyberangriffe ausgelöste Funktionsstörungen nur geringe Auswirkungen auf das Funktionieren der Wirtschaft bzw. das Wohlergehen der Bevölkerung haben.⁷¹¹ Dazu ist anzumerken, dass der Proportionalitätsgrundsatz bei der Bekämpfung von Cyber Risiken kritisch gesehen wird, da bei einem Cyberangriff bereits das Ausnutzen einzelner Schwachstellen zielführend sein kann.⁷¹² Die Meldung eines Cyberangriffs soll innert 24 Stunden ab Entdeckung erfolgen.⁷¹³ Bestehen Anzeichen für eine Verletzung der Meldepflicht, sieht der Gesetzesentwurf Durchsetzungs- und Sanktionsmechanismen vor.⁷¹⁴ Die Meldepflicht gegenüber der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, die sich auf Art. 29 Abs. 2 FINMAG stützt,⁷¹⁵ soll parallel bestehen bleiben. Die parlamentarische Beratung der ISG-Revision ist noch im Gange.

XVI. Insolvenzrechtliche Regelungen**1. Herausgabe kryptobasierter Vermögenswerte**

- 205 Gemäss der durch das DLT-Gesetz geschaffenen Regelung in Art. 242a des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) trifft die Konkursverwaltung eine Verfügung über die Herausgabe kryptobasierter Vermögenswerte, über die der Gemeinschuldner zum Zeitpunkt der Konkurseröffnung die Verfügungsmacht innehat und die von einem Dritten beansprucht werden. Damit setzt diese Aussonderungsbestimmung zunächst voraus, dass kryptobasierte Vermögenswerte in dem Sinne vorliegen, dass die Verfügungsmacht ausschliesslich über ein kryptobasiertes Zugangsverfahren vermittelt wird. Erfasst werden etwa

⁷⁰⁸ Botschaft zur Änderung des Informationssicherheitsgesetzes (Einführung einer Meldepflicht für Cyberangriffe auf kritische Infrastrukturen) vom 2.12.2022, BBl 2023 84, S. 36.

⁷⁰⁹ Art. 74d E-ISG.

⁷¹⁰ Art. 73a E-ISG.

⁷¹¹ Art. 74c E-ISG.

⁷¹² Weber/Yildiz, S. 34 f.

⁷¹³ Art. 74e E-ISG.

⁷¹⁴ Art. 74g und 74h E-ISG.

⁷¹⁵ S. dazu → Rn. 199 ff.

Zahlungs-Token und Register Verfügungsmacht zukommen, um unmittelbar über die Verr über den Vermögenswert der Konkursverwaltung nicht eig möglich.⁷¹⁶ Bei Multi-Signa tatsächlichen Verfügungsgew nur in die Konkursmasse fal tatsächliche Verfügungsgewalt im Konkurs ist – entgegen individuelle Zuordnung krypt geblich,⁷²⁰ sondern die indivi ausreichend.⁷²¹ Eine entspre werten vorgesehen, die der A

Ein Herausgabeanspruch se kryptobasierten Vermögensw Vermögenswerte entweder de Gemeinschaft zuordnen, wöl mögen dem Dritten zusteht.⁷² verwahrung möglich, was die send gewährleistet.⁷²⁴ Allerdie auf kryptobasierte Verm technische Analyse voraussetz basiert verfügt werden kann. subsidiär konzipiert, kommt a

Durch das von Gesetzes werden, dass die durch den werte „ununterbrochen“ in möglich, doch darf die erfol schritten werden. Damit k Vermögenswerte voraussetz tätigen darf. Andernfalls ist kryptobasierten Vermögen lichen Einlagen zu prüfen. sich auch so verhalten, wen ten Vermögenswerte jede

⁷¹⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 2

⁷¹⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 2

⁷¹⁸ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 2

⁷¹⁹ Weber (2021), S. 674; Russe

⁷²⁰ S. Art. 242a VE-SchKG.

⁷²¹ Botschaft DLT (Fn. 21), S.

SchKG eine beim Gemeins

nung zu den einzelnen Ki

Abs. 2 SchKG gelten muss.

⁷²² Art. 16 Ziff. 1^{bis} BankG; B

nicht erforderlich ist, dass

FINMA betrifft die Ausso

„Kernfragen“ der DLT-Reg

⁷²³ Art. 242a Abs. 2 SchKG.

⁷²⁴ Art. 242a Abs. 2 lit. a und l

⁷²⁵ Favrod-Coune, S. 79.

⁷²⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S.

⁷²⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S.

dass diese Eigengeschäfte t

im Sinne der Bankenreguli

zes über die
2 verabschie-
f. Damit soll
itische Infra-
ersicherungs-
der Melde-
für die „Ver-
fe gemeldet
urf folgende
Infrastruktur
Abfluss von
unentdeckt,
Cyberangrif-
ler Nötigung

n für Cyber-
Schweiz vor
yberverfällen
achstellen.⁷¹⁰
or Cyberbe-
sationen und
fe ausgelöste
r Wirtschaft
ass der Pro-
ien wird, da
führend sein
ckung erfol-
er Gesetzes-
it gegenüber
AG stützt,⁷¹⁵
ion ist noch

ndesgesetzes
e Verfügung
huldner zum
nem Dritten
voraus, dass
smacht aus-
werden etwa
cht für Cyber-

Zahlungs-Token und Registerwertrechte.⁷¹⁶ Dem Konkursit muss die alleinige tatsächliche Verfügungsmacht zukommen, er muss also über sämtliche notwendigen Schlüssel verfügen, um unmittelbar über die Vermögenswerte verfügen zu können.⁷¹⁷ „Kann der Dritte selber über den Vermögenswert verfügen, so ist eine Herausgabe nicht erforderlich, kann die Konkursverwaltung nicht eigenständig darüber verfügen, so ist eine Herausgabe nicht möglich.“⁷¹⁸ Bei Multi-Signature-Adressen ist nach der Lehre auf die Ausgestaltung der tatsächlichen Verfügungsgewalt abzustellen, sodass die kryptobasierten Vermögenswerte nur in die Konkursmasse fallen, sofern dem konkursiten Verwahrer die ausschliessliche tatsächliche Verfügungsgewalt über die Vermögenswerte zukommt.⁷¹⁹ Für eine Herausgabe im Konkurs ist – entgegen dem Vorentwurf des DLT-Gesetzes – nicht mehr bloss die individuelle Zuordnung kryptobasierter Vermögenswerte im elektronischen Register massgeblich,⁷²⁰ sondern die individuelle Zuordnung in der institutsinternen Depotbuchhaltung ausreichend.⁷²¹ Eine entsprechende Anpassung ist auch bei den bankengesetzlichen Depotwerten vorgesehen, die der Absonderung unterliegen.⁷²²

Ein Herausgabeanspruch setzt voraus, dass der Gemeinschuldner sich verpflichtet hat, die kryptobasierten Vermögenswerte für den Dritten jederzeit bereitzuhalten. Dabei müssen diese Vermögenswerte entweder dem Dritten individuell zugeordnet sein oder sie lassen sich einer Gemeinschaft zuordnen, wobei ersichtlich sein muss, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen dem Dritten zusteht.⁷²³ Der Herausgabeanspruch ist also bei Einzel- und bei Sammelverwahrung möglich, was die Verhältnisse vereinfacht und den Kundenschutz möglichst umfassend gewährleistet.⁷²⁴ Allerdings ist Art. 242a SchKG nicht technologieneutral formuliert, sondern auf kryptobasierte Vermögenswerte beschränkt. Der Herausgabeanspruch kann daher eine technische Analyse voraussetzen, ob über die betreffenden Vermögenswerte tatsächlich kryptobasiert verfügt werden kann.⁷²⁵ Der Herausgabeanspruch gemäss Art. 242a SchKG ist zudem subsidiär konzipiert, kommt also nur mangels anderer Anspruchsgrundlage zur Anwendung.⁷²⁶

Durch das von Gesetzes wegen erforderliche jederzeitige Bereithalten soll sichergestellt werden, dass die durch den Konkursiten für Dritte gehaltenen kryptobasierten Vermögenswerte „ununterbrochen“ in seinem Gewahrsam sein müssen. Substitution von Token ist möglich, doch darf die erforderliche Gesamtzahl nach den Gesetzesmaterialien nicht unterschritten werden. Damit kommt zum Ausdruck, dass die Aussonderung kryptobasierter Vermögenswerte voraussetzt, dass der Konkursit mit diesen Werten keine Eigengeschäfte tätigen darf. Andernfalls ist die Aussonderung nach Art. 242a SchKG nicht möglich; die kryptobasierten Vermögenswerte sind dann unter dem Gesichtspunkt der bankenrechtlichen Einlagen zu prüfen.⁷²⁷ Nach dem Wortlaut und Zweck dieser Regelung dürfte es sich auch so verhalten, wenn der Konkursit ein vertragliches Versprechen, die kryptobasierten Vermögenswerte jederzeit zugunsten des Kunden bereitzuhalten, zwischenzeitlich

⁷¹⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 292; s. auch Weber (2021), S. 674 f.; zu den Registerwertrechten → Rn. 83 ff.

⁷¹⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 292.

⁷¹⁸ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 292.

⁷¹⁹ Weber (2021), S. 674; Russenberger/Wohlgemuth, Art. 242a SchKG, N 13.

⁷²⁰ S. Art. 242a VE-SchKG.

⁷²¹ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 245 ff. und S. 293, wo unter den Ausführungen zu Art. 242a Abs. 2 lit. a E-SchKG eine beim Gemeinschuldner verfügbare „Zuordnungstabelle“ erwähnt wird, welche die Zuordnung zu den einzelnen Kunden gewährleistet, was für beide Anspruchsgrundlagen gemäss Art. 242a Abs. 2 SchKG gelten muss.

⁷²² Art. 16 Ziff. 1^{ba} BankG; Botschaft DLT (Fn. 21), S. 303, wonach es im Hinblick auf die Absonderung nicht erforderlich ist, dass die Token auf der Blockchain individuell zugeordnet sind. Aus Sicht der FINMA betrifft die Aussonderbarkeit von Kryptowährungen im Konkurs des Dienstleisters eine der „Kernfragen“ der DLT-Regulierung (FINMA Jahresbericht 2019, S. 19).

⁷²³ Art. 242a Abs. 2 SchKG.

⁷²⁴ Art. 242a Abs. 2 lit. a und b SchKG; Botschaft DLT (Fn. 21), S. 247.

⁷²⁵ Favrod-Coune, S. 79.

⁷²⁶ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 291, mit Verweis auf die bankenrechtliche Absonderung → Rn. 67.

⁷²⁷ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 292 f., für den Fall, dass im Vertrag mit der Hinterlegungsstelle vorgesehen ist, dass diese Eigengeschäfte betreiben darf; zur Thematik der kryptobasierten Vermögenswerte als Einlage im Sinne der Bankenregulierung s. unter Abschn. V.4.c.

gebrochen hat, im Zeitpunkt der Konkurseröffnung aber wieder uneingeschränkte Verfügungsmacht über diese Werte innehat. Der Herausgabeanspruch eines Dritten wäre wohl nicht mehr begründet. Es ist nicht ersichtlich, wie sich eine zwischenzeitliche Vertragsverletzung des Konkursiten heilen liesse. Das Risiko eines Fehlverhaltens des Konkursiten geht damit zulasten des Deponenten, was dem zivilrechtlichen Grundkonzept „trau, schau wem“ entspricht, welches auch im Finanzmarkt Geltung beansprucht.⁷²⁸

- 208 Hält die Konkursverwaltung den Anspruch eines Dritten gestützt auf Art. 242a SchKG für unbegründet, setzt sie eine Frist von 20 Tagen, innert welcher der Dritte beim Gericht am Konkursort Klage einreichen kann. Wird diese Frist nicht eingehalten, ist der Anspruch verwirkt. Die Kosten für die Herausgabe sind von demjenigen zu tragen, der die kryptobasierten Vermögenswerte verlangt. Die Konkursverwaltung kann einen Kostenvorschuss verlangen.⁷²⁹ Es werden Bedenken geäussert, dass sich die Kosten für den Ansprecher in vielen Fällen als prohibitiv hoch erweisen könnten, sodass es der rationalen Apathie entspreche, die kryptobasierten Vermögenswerte verloren zu geben.⁷³⁰

2. Herausgabe von Daten

- 209 Mit Art. 242b SchKG besteht eine Regelung hinsichtlich des Zugangs zu Daten. Befinden sich Daten in der Verfügungsmacht der Konkursmasse, so kann jeder Dritte, der eine gesetzliche oder vertragliche Berechtigung an den Daten nachweist, je nach Art der Berechtigung den Zugang zu diesen Daten oder deren Herausgabe aus der Verfügungsmacht der Konkursmasse verlangen.⁷³¹ Hält die Konkursverwaltung den Anspruch für unbegründet, setzt sie eine Frist von 20 Tagen, innert welcher der Dritte beim Gericht am Konkursort Klage einreichen kann. Bis zum rechtskräftigen Entscheid des Gerichts dürfen die Daten nicht vernichtet oder verwertet werden. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass sich Daten als das neue „Gold“ erweisen können, wenngleich der wirtschaftliche Wert von Daten in der Zugangsregelung keine Rolle spielt. Die Gesetzesmaterialien erwähnen auch den „Zettel“, auf dem Passwörter festgehalten sind.⁷³² Die Regelung zur Datenherausgabe lässt sich als eine Art Herausgabe-Generalklausel auffassen, was sich dadurch erklärt, dass Art. 242a SchKG⁷³³ nicht technologieneutral formuliert ist, sondern sich auf kryptobasierte Vermögenswerte beschränkt.⁷³⁴
- 210 Der Umstand, dass der Zugang zu Daten mit einem erheblichen Aufwand verbunden sein kann, wird durch das Gesetz mit der Kostenpflicht durch den Ansprecher adressiert. Die Konkursverwaltung kann einen Kostenvorschuss verlangen.⁷³⁵
- 211 Gemäss Art. 242b Abs. 4 SchKG bleibt das Auskunftsrecht nach den Datenschutzbestimmungen vorbehalten. Das SchKG will also nicht in die kostenlose Auskunftserteilung nach den datenschutzrechtlichen Bestimmungen eingreifen. Nach einer Lehrmeinung gilt der Vorbehalt der Datenschutzbestimmungen nicht nur für das Auskunftsrecht, sodass der Zugang zu Daten, die sich beim Konkursiten befinden, für den Berechtigten auch datenschutzrechtlich gewährleistet wäre.⁷³⁶

⁷²⁸ S. auch Jutzi/Abbühl, Rn. 146 ff.

⁷²⁹ Botschaft DLT (Fn. 21), S. 294.

⁷³⁰ Favrod-Coune, S. 78 f., mit dem Hinweis, dass mit der Konkurseröffnung die Informatik-Systeme und das entsprechende Personal nicht mehr verfügbar seien; ebenso Botschaft DLT (Fn. 21), S. 294.

⁷³¹ Zum Begriff der „Daten“ s. Russenberger/Wohlgemuth, Art. 242b SchKG, N 7 ff.

⁷³² Botschaft DLT (Fn. 21), S. 295.

⁷³³ → Rn. 205 ff.

⁷³⁴ Favrod-Coune, S. 79; s. auch Botschaft DLT (Fn. 21), S. 292, für den Fall, dass die Konkursverwaltung nicht eigenständig über den Vermögenswert verfügen könne, sodass eine Herausgabe nicht möglich sei: „In letzterem Fall ist bei gegebenen Voraussetzungen dagegen zu prüfen, ob der Schlüssel gestützt auf Artikel 242b E-SchKG (Zugang zu Daten) herausverlangt werden kann.“

⁷³⁵ Art. 242b Abs. 3 SchKG.

⁷³⁶ Russenberger/Wohlgemuth, Art. 242b SchKG, N 30.

Die Schweiz verfügt nach wie vor über ein hohes Aktivitätsniveau in der FinTech-Branche. Daher ist es wichtig, dass die regulatorische Aufsicht und die Politik die Balance zwischen der Förderung der Innovation und der Vermeidung von Risiken finden. Die Schweiz verfügt nach wie vor über ein hohes Aktivitätsniveau in der FinTech-Branche. Daher ist es wichtig, dass die regulatorische Aufsicht und die Politik die Balance zwischen der Förderung der Innovation und der Vermeidung von Risiken finden.

Die Voraussetzungen für die Herausgabe von Daten sind in der Schweiz eine gewisse Transparenz und die Politik hat den Ball in die Hand genommen. Die Schweiz verfügt nach wie vor über ein hohes Aktivitätsniveau in der FinTech-Branche. Daher ist es wichtig, dass die regulatorische Aufsicht und die Politik die Balance zwischen der Förderung der Innovation und der Vermeidung von Risiken finden.

In der Zeit von der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts bis heute hat die Schweiz eine gewisse Transparenz und die Politik hat den Ball in die Hand genommen. Die Schweiz verfügt nach wie vor über ein hohes Aktivitätsniveau in der FinTech-Branche. Daher ist es wichtig, dass die regulatorische Aufsicht und die Politik die Balance zwischen der Förderung der Innovation und der Vermeidung von Risiken finden.

⁷³⁷ → Rn. 157 ff.

⁷³⁸ S. Braunstein/Laboure, Di 23.12.2017, S. 10.

⁷³⁹ FINMA Jahresmedienkonferenz 2018, Chancen und Risiken, S. 30.3.2018).

⁷⁴⁰ Mark Branson Technologie

⁷⁴¹ Mark Branson, Direktor d. 22.10.2020, S. 5 (s. unter v

⁷⁴² In einer informellen Branchenkonferenz über Blockchain-Technologie für Rat, Rechtliche Grundlage Auslegung mit Fokus

⁷⁴³ S. auch Jutzi/Abbühl, Rn.

⁷⁴⁴ In diesem Sinne auch FINMA Erläuterungen 27.10.2022. bankenrechtlichen FinTech Handelssysteme (s. Abschn. 4.1.1.1) wurde und daher noch kei

XVII. Ausblick

Die Schweiz verfügt nach wie vor über einen international bedeutenden Finanzplatz und ist daher von FinTech stark betroffen. Es ist denn auch kaum verwunderlich, dass bei sämtlichen Akteuren – Politik, Verwaltung, Finanzinstitute, Aufsichtsbehörde, Berater – ein hohes Aktivitätsniveau sichtbar ist. Da sich Innovationen vor allem in regulatorischen Freiräumen ausbreiten, bedarf es im Hinblick auf zukunftssträchtige Rahmenbedingungen einer fortlaufenden Analyse und Abwägung von Spielräumen einerseits und Kunden- sowie Systemrisiken andererseits. Dabei sind neben den Risiken auch die Chancen im Auge zu behalten: Wenn FinTech gar einen Beitrag zur Verminderung der Vermögensungleichheit zu leisten vermöchte, indem die virtuellen Berater (Robo Advisors)⁷³⁷ den mittleren und unteren Einkommensschichten erschwingliche Vermögensmanagement-Dienstleistungen ermöglichen,⁷³⁸ wäre FinTech über den Finanzsektor hinaus von einer gesellschaftlichen Bedeutung.

Die Voraussetzungen für FinTech erscheinen in der Schweiz als günstig. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht hat sich früh für eine technologie neutrale Regulierung eingesetzt und die Politik hat den Ball aufgenommen. So stark sich die Finanzmarktaufsichtsbehörde bislang „pro Innovation“ gezeigt hat, so entschlossen ist sie nach eigenem Bekunden auch „anti Finanzkriminalität“.⁷³⁹ Das Leitmotiv der Behörde ist auf Märkte und Kunden ausgerichtet. Sie sollen über Erfolg und Misserfolg von Innovationen im Finanzsektor entscheiden, nicht die regulatorischen Rahmenbedingungen.⁷⁴⁰ Hinsichtlich praktischer Blockchain-Anwendungen im Finanzsektor wird bislang das Fehlen „zählbare[r] Ergebnisse“ beklagt.⁷⁴¹ Die FinTech-Geschäftsmodelle müssen sich nun beweisen. Es bleibt zu hoffen, dass in der weiteren Berichterstattung zur FinTech-Regulierung in der Schweiz vermehrt die erfolgreichen praktischen Anwendungen an Bedeutung gewinnen.⁷⁴²

In der Zeit von der zweiten zur dritten Auflage des vorliegenden Sammelbandes hat sich in der Schweiz eine gewisse Ernüchterung über das geringe Tempo der Digitalisierung von Finanzprodukten und weiteren Vermögenswerten gehalten. Letztlich entscheidet die Nachfrage, welche Innovationen den Durchbruch schaffen. Bedenken zur Sicherheit der zugrunde liegenden Technologien und die erforderliche IT-Affinität breiterer Bevölkerungsschichten dürften massgebliche Faktoren der weiteren Entwicklung im FinTech-Bereich bilden.⁷⁴³ Unter regulatorischem Gesichtspunkt ist Aufwand und Ertrag in dem Sinne in einer Balance zu halten, dass nicht beliebig in neue Regulierung „investiert“ werden sollte, ohne dass das praktische Potenzial hinreichend erkennbar ist. Die prinzipienbasierte Schweizer Regulierung ermöglicht oftmals erste Entwicklungsschritte zu begleiten, ohne den Marktteilnehmern vorab spezifische Regulierung zur Verfügung zu stellen.⁷⁴⁴ Die Schweiz ist regulatorisch im FinTech-Bereich gemäss der vorliegenden Momentbetrach-

⁷³⁷ → Rn. 157 ff.

⁷³⁸ S. Braunstein/Laboure, Die digitale Revolution im Vermögensmanagement, Neue Zürcher Zeitung, 23.12.2017, S. 10.

⁷³⁹ FINMA Jahresmedienkonferenz v. 27.3.2018, Mark Branson, Technologie und die Finanzbranche – die Chancen und Risiken, S. 2, www.finma.ch/de/news/2018/03/20180327-mm-jmk/ (letzter Abruf: 30.3.2018).

⁷⁴⁰ Mark Branson Technologie und die Finanzbranche – die Chancen und Risiken (Fn. 739), S. 4.

⁷⁴¹ Mark Branson, Direktor der FINMA, Blockchain im Finanzsektor: Vom Versprechen zur Realisation?, 22.10.2020, S. 5 (s. unter www.finma.ch).

⁷⁴² In einer informellen Branchenkonsultation wurden 2018 für die Entfaltung des Potenzials der DLT/Blockchain-Technologie für die Finanzwirtschaft Zeiträume von 2 bis 10 Jahren genannt (s. Der Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz, Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrates, 14.12.2018, S. 152).

⁷⁴³ S. auch Jutzi/Abbühl, Rn. 1356.

⁷⁴⁴ In diesem Sinne auch FINMA, Teilrevision der Geldwäschereiverordnung der FINMA (GwV-FINMA), Erläuterungen 27.10.2022, S. 12, wonach das Geldwäscherei Regime der FINMA, wie es für Träger der bankenrechtlichen FinTech-Bewilligung (s. Abschn. V.4.) entwickelt wurde, auch deshalb auf DLT-Handelssysteme (s. Abschn. VIII.3.) anzuwenden ist, weil „noch kein DLT-Handelssystem bewilligt wurde und daher noch keine konkreten Erfahrungen in der Praxis vorliegen“.

tung grundsätzlich gut aufgestellt,⁷⁴⁵ wobei die Zukunftsorientierung erhalten bleibt.⁷⁴⁶ Da die Technologie nicht an den Landesgrenzen Halt macht, wird auf die Bedeutung der Interoperabilität der nationalen Rechtsordnungen hingewiesen, sodass sich ein Druck zum Nachvollzug ausländischer Rechtsentwicklungen ergeben könne.⁷⁴⁷ Hier wird man allerdings stets allfällige Risikopotentiale im Auge behalten müssen, hat der sog. „Swiss Finish“⁷⁴⁸ doch den internationalen Ruf des Schweizer Finanzplatzes mitbegründet.

I. Introduction	
II. Regulatory framework	
1. Private law	
2. Public law	
3. Other regulations ..	
4. Regulatory sandbox ..	
a) InnovationHub ..	
b) Maatwerk voor I	
c) Innovatie Forum	
d) Interim conclusi	
III. Crowdfunding	
1. Four types of crowc	
2. Crowdfunding in th	
3. Regulatory framew	
4. Public law / Financ	
5. Private law	
IV. Cryptocurrencies and	
1. Blockchain	
2. Cryptos: Financial	
3. Cryptos: Criminal	
4. Cryptos: Private la	
V. Initial Coin Offering	
VI. Robo-advice and aut	
1. Blurred demarcati	
2. Duty of care in au	
VII. Mobile payments ...	
1. Introduction	
2. Account informat	
3. Payment initiatio	
4. Access	
5. Privacy	
6. License	

The Netherlands has a stro
innovation. The Dutch fina
to the economy. According
its GDP – a feat shared wit
(250 times its GDP due to
most European countries,
The large size of the Dutch
rather large Dutch GDP,²
after UK, Germany and Fr.

⁷⁴⁵ S. auch Weber (2021), S. 679.

⁷⁴⁶ S. etwa → Rn. 5 betreffend die Abklärungen zu „Digital Finance: Handlungsfelder 2022+“; Abschn. V.8. betreffend Open Banking; Abschn. VII.1. betreffend kollektive Kapitalanlagen.

⁷⁴⁷ Weber, SZW 2021, S. 460; Hänseler, S. 296.

⁷⁴⁸ Beim „Swiss Finish“ geht es darum, regulatorisch gewisse zusätzliche Sicherungsparameter einzubauen.

¹ ECB, 'Report on financial included for not being a Eur
² Sixth in the 'EU plus UK' a
³ To reach this conclusion, th
financial structures', Octob