



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

Arbeitsgruppe Blockchain

Zürich, 20. September 2018

Per Email: fin@sif.admin.ch

Konsultation zu den Arbeiten der Arbeitsgruppe Blockchain

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Einladung vom 5. September 2017 zur Konsultation zu den Arbeiten der Arbeitsgruppe Blockchain.

Zur Vorlage nimmt der VSV als führender nationaler Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter zu den von Ihnen unterbreiteten Fragen wie folgt Stellung:

- 2.1 Wie beurteilen Sie das zukünftige Potenzial der DLT/Blockchain Technologie für die Finanzwirtschaft?
- 2.1 Comment évaluez-vous le potentiel de la technologie DLT / *blockchain* dans le secteur financier?

Der VSV sieht ein von der Technologie her grundsätzlich sehr hohes Potential für DLT/Blockchain im Finanzsektor. Viele standardisierte Prozesse bestehen bereits heute im Finanzsektor. Heute herrscht aber der Grundsatz der zentralen Verwaltung und Steuerung dieser Prozesse (z.B. zentrale Gegenpartei, Zentralverwahrer). DLT/Blockchain bieten

Bahnhofstrasse 35
CH-8001 Zürich
Tel. 044 228 70 10
Fax 044 228 70 11
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chantepoulet 12
CH-1201 Genève
Tél. 022 347 62 40
Fax 022 347 62 39
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Via Landriani 3
CH-6900 Lugano
Tel. 091 922 51 50
Fax 091 922 51 49
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chancen zur Dezentralisierung bei gleich hoher Sicherheit und Zuverlässigkeit von Prozessen, wie z.B. bei Smart-Contracts.

2.2 Über welchen Zeithorizont wird sich dieses Potenzial nach Ihrer Einschätzung entfalten?

2.2 D'après-vous, dans combien de temps ce potentiel se matérialiserait-il?

Gemäss WEF ist Marktreife erst im Jahr 2029 erreicht. Wir halten diese Sicht für etwas pessimistisch und rechnen mit einem Zeithorizont von fünf bis zehn Jahren.

Entscheidend für die Erreichung der Marktreife wird sein, ob die Rahmenbedingungen (politisch, rechtlich, wirtschaftlich) eine Dezentralisierung von wesentlichen Prozessen im Finanzsektor erlauben. Die vergangenen zehn Jahre seit der Finanzkrise von 2008 deuten klar in eine gegenteilige Richtung. Zentralisierung und die Schaffung immer grösserer Einheiten war das Ergebnis. In diese grossen und zentralen Systeme wurden hunderte von Milliarden in harter Währung investiert. Die bestehenden Kolosse werden diese geordnet abschreiben müssen, d.h. erst aus den grossen, zentralisierten Systemen die notwendigen Erträge realisieren, bevor wieder Raum für dezentrale Systeme entstehend kann.

Die politische und regulatorische Förderung solch grosser und zentraler Systeme gehört zu den grossen politischen Sündenfällen der vergangenen zehn Jahre. Die Ergebnisse daraus sind ungesunde Marktmacht weniger Anbieter im Finanzsektor (in vielen Bereichen herrschen trotz rechtlicher Offenheit für Wettbewerb aufgrund regulatorischer Einschränkungen faktische Monopole, wie z.B. diejenigen der SIX) und systemrelevante Anbieter (welche oft nur die logische Konsequenz von Monopolen darstellen). Diese müssen wiederum stark erhöhten (und entsprechend teuren) regulatorischen Anforderungen unterliegen, um die notwendige Systemsicherheit zu verbessern („garantieren“ im strikten Sinne ist ja nicht möglich).

2.3 Gäbe es rechtliche Anpassungen, die dazu beitragen könnten, Geschäftsbeziehungen zwischen Fintech-Unternehmen und Banken zu erleichtern?

2.3 Existerait-il des modifications du cadre juridique qui pourraient contribuer à faciliter les relations commerciales entre les entreprises *Fintech* et les banques?

Die SBVg hat sich mit dieser Frage beschäftigt. Die Leitlinien der SBVg wurden noch nicht publiziert. DLT/Blockchain bietet vor allem Chancen für alternative Formen der

Kapitalaufnahme durch Unternehmen am Markt. Dies ist zweifellos zu begrüßen. Die Banken laufen Gefahr hier Marktmacht zu verlieren und stemmen sich entsprechend dagegen.

Falls der Bankensektor zu grosse Macht über Unternehmen aus dem DLT/Blockchain-Bereich behält/erhält und diese Unternehmen zu technischen Dienstleistern degradiert werden, dürfte die alternative Kapitalbeschaffung als effizientes Modell scheitern.

Die Banken, aber auch andere traditionelle Industrien, begründen ihre Strategie der zunehmenden Risikovermeidung anstelle eines griffigen Risikomanagements mit (nur teilweise effektiven vorhandenen) regulatorischen Beschränkungen. Dies führt in verschiedenen Sektoren zu zunehmenden Schwierigkeiten, mit Banken Geschäftsbeziehungen einzugehen. Das Thema auf den DL-Sektor zu beschränken, greift zu kurz.

Tatsache ist aber, dass neue Unternehmen, vor allem auch im DLT/Blockchain-Bereich, nicht einmal mehr Zugang zu den Finanzdienstleistungen haben, die jedes Unternehmen braucht (Kontoführung, Zahlungsverkehr einschliesslich traditioneller Zahlungsmittel, wie Maestro- oder pre paid-Kreditkarten).

Am Ende wird diesem Missstand an der Schnittstelle zwischen „traditionellen“ Finanzdienstleistungen und neuen dezentralen Technologien nur damit zu begegnen sein, dass der Zugang zur Grundversorgung mit Finanzdienstleistungen gesetzlich reguliert wird und den Banken (wie es in EU-Staaten schon der Fall ist) ein diesbezüglicher Kontrahierungszwang auferlegt wird. Dies vor allem auch vor dem Hintergrund, dass sogar die Postfinance, welche einen Grundversorgungsauftrag hat, nach Möglichkeit (und vor allem auch gegenüber ausländisch beherrschten schweizerischen Gesellschaften) versucht, sich um ihre Verpflichtungen zu drücken.

3.1.1 Welche Arten von Rechten sollen auf einer Blockchain gehandelt und übertragen werden können?

3.1.1 Quels genres de droits devraient pouvoir être négociés et transférés sur une blockchain?

Die Schweiz pflegt eine freiheitliche Wirtschaftsordnung. Die Frage wird falsch herum gestellt. Sie sollte lauten: „Gibt es Rechte die nicht auf einer Blockchain gehandelt und übertragen werden können?“ Die Antwort kann dann nur lauten: „Die unveräusserlichen Persönlichkeitsrechte sollen nicht auf einer Blockchain gehandelt werden können, um ihren grundlegenden Schutz nicht in Frage zu stellen. Über alles andere entscheidet der Markt, nicht die Politik. Missbräuchen ist reaktiv, nicht abstrakt-präventiv zu begegnen.“

3.1.2 Welche (weiteren) Schranken wurden in der Praxis für die Übertragung von Rechten ausgemacht?

3.1.2 Quelles entraves (supplémentaires) concernant le transfert de droits ont été décelées dans la pratique?

Das Schriftlichkeitserfordernis im allgemeinen Zessionsrecht nach OR bzw. bei Immaterialgütern. Die Zentralisierungsvorgaben im Bucheffektenrecht und überhöhte regulatorische Anforderungen im Effektenhandel.

3.1.3 Sind Risiken erkennbar, welche bei einer Erleichterung der Übertragung von Rechten auf der Blockchain entstehen würden und welchen ebenfalls gesetzgeberisch begegnet werden müsste?

3.1.3 Peut-on identifier les risques que pourrait entraîner la simplification du transfert de droits sur une *blockchain* et contre lesquels il conviendrait de mettre en place des garde-fous juridiques?

Es braucht neue Konzepte und Methoden zur Transparenz der Berechtigung/Rechtszuständigkeit für eine Forderung im Zessionsrecht. Es muss sowohl den Bedürfnissen einer einfacheren Übertragbarkeit nicht verbriefter Forderungen (allgemeines Zessionsrecht) und der Rechtssicherheit (Notifikation des Schuldners) Rechnung getragen werden. Gläubiger- und Schuldnerschutz müssen gewährleistet bleiben.

3.1.4 Braucht es gesetzliche Mindestanforderungen an die Ausgestaltung einer Blockchain? Wie würden diese aussehen?

3.1.4 Est-il nécessaire de soumettre la conception d'une *blockchain* à des exigences légales minimales? À quoi ressembleraient celles-ci?

Es braucht neue Konzepte und Methoden zur Transparenz der Berechtigung/Rechtszuständigkeit für eine Forderung im Zessionsrecht. Diese müssen u.U. als zwingendes Recht ausgestaltet werden, wie es das Schriftlichkeitserfordernis bei der Zession heute ist.

3.2.1 Wie wird die Fremdverwahrung von Tokens in der Praxis technisch und rechtlich ausgestaltet?

3.2.1 Comment la conservation de jetons auprès d'un dépositaire est-elle organisée dans la pratique sur les plans technique et juridique?

Dazu herrscht heute noch keine hinreichende Klarheit. Die Konzepte aber sind nicht so sehr verschieden von der Verwahrung von Bucheffekten. Es geht um Nominee-/Trustee-Holdership, Transparenz und Methoden zur Kriminalitätsprävention.

3.2.2 Sind Risiken erkennbar, welche bei einer Aussonderungslösung für kryptographische Tokens entstehen würden und denen ebenfalls gesetzgeberisch begegnet werden müsste?

3.2.2 La solution liée à la restitution des jetons cryptographiques présente-t-elle des risques et ces derniers devraient-ils être réglés sur le plan législatif?

Art. 401 OR löst die Aussonderungsfrage für gewöhnliche, unverbriefte Forderungen heute – und nicht in allen Punkten befriedigend. Hier ist anzusetzen. Wenn keine bessere Lösung über das Auftragsrecht gefunden werden kann, bleibt immer noch die Möglichkeit zur Schaffung eines eigenständigen schweizerischen Trustrechts, das die Aussonderung des Trustvermögens sicherstellt. Die diesbezüglichen Bemühungen sind zu intensivieren.

4.2.1 Sollen dezentralisierte Handelsplattformen ohne Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte analog der Handelsplattformen mit Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte dem Geldwäschereigesetz unterstellt werden und somit Sorgfaltspflichten wahrnehmen müssen?

4.2.1 Les plateformes de négoce décentralisées qui n'ont pas le pouvoir de disposer des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers doivent-elles être soumises à la loi sur le blanchiment d'argent, de manière analogue à celles qui en ont le pouvoir, et ainsi respecter des obligations de diligence?

Die Geldwäscherei-Regulierung knüpft an der Verfügungsmacht an – und das soll auch so bleiben (auch wenn im Rahmen der laufenden Revisionsbemühungen die Beraterwelt miteingefasst werden soll, was vom VSV abgelehnt wird). Wer nur Information zwischen „Geld und Brief“ vermittelt und dabei weder Kompetenz zur Feststellung von Vertragsabschlüssen hat,

noch in anderer Weise auf die Verfügung über Vermögenswerte wie z.B. Token verfügen kann, soll keine geldwäschereirechtlichen Pflichten haben.

4.2.2 Sollen *non-custodian wallet*-Anbieter dem Geldwäschereigesetz unterstellt werden und somit Sorgfaltspflichten wahrnehmen müssen?

4.2.2 Les fournisseurs de *non-custodian wallet* doivent-ils être soumis à la loi sur le blanchiment d'argent et ainsi respecter des obligations de diligence?

Die Geldwäscherei-Regulierung knüpft an der Verfügungsmacht an – und das soll auch so bleiben (auch wenn im Rahmen der laufenden Revisionsbemühungen die Beraterwelt miteingefasst werden soll, was vom VSV abgelehnt wird). Wer nur Geschäftsbücher führt, auch als *non-custodian wallet*-Anbieter, soll bei der Geldwäscherei-Regulierung ausgenommen bleiben.

4.2.3 Sind analoge Transparenzpflichten zu jenen in Art. 697i OR erforderlich für juristische Personen (wie insb. Stiftungen), die Token ausgeben? Falls ja, in welcher Form?

4.2.3 Est-il nécessaire d'imposer des obligations de transparence semblables à celles définies à l'art. 697i CO aux personnes morales (en particulier les fondations) qui émettent des jetons? Si oui, sous quelle forme?

Dass Stiftungen Token ausgeben, ist aus unserer Sicht sowieso ein juristisches Unding. Solches Tun missachtet den Charakter der Stiftung als individualisiertes Zweckvermögen grundsätzlich. Hier geht es um kommerzielle Aktivitäten direkter Art (anders also als bei einer Stiftungsholding); diese hat dem Handelsrecht zu folgen.

Falls Stiftungen weiterhin solche Dinge tun können sollen, dann braucht es klarerweise handelsrechtliche Transparenzvorschriften. Alles andere ist schummrig.

5.2.1 Als Sandbox lässt sich ein regulatorischer Carve-out beschreiben, der mittels definierter Schwellenwerte (z.B. Frankenbetrag, Zeitdauer, etc.) ein Austesten neuartiger Geschäftsmodelle erlauben soll. Heute existiert bereits eine Sandbox im Bankenrecht, wobei für diese klar definierte Schwellenwerte gelten und nicht die Branche selbst über die Anwendung der Sandbox entscheidet. Rechtfertigen sich für Blockchain-basierte Anwendungen weitere Sandboxes? Wenn ja, welche rechtlichen Anforderungen wirken heute bremsend auf die Innovationskraft spezifisch im Blockchain-Bereich und könnten mittels weiteren Sandboxes adressiert werden? Welche *objektiven* Schwellenwerte würden sich in der Praxis für solche weiteren Sandboxes eignen?

5.2.1 Un bac à sable (ou *sandbox*) peut être considéré comme un *carve-out* réglementaire, qui permet, à l'aide de valeurs seuils définies (par ex. montant en franc, durée, etc.), de tester de nouveaux modèles d'affaires. Actuellement, il existe déjà un bac à sable dans le droit bancaire, auquel s'appliquent des valeurs seuils clairement définies et dont l'utilisation ne peut pas être fixée par la branche elle-même. Serait-il justifié de prévoir d'autres bacs à sable pour les applications basées sur la *blockchain*? Si oui, quelles exigences juridiques ayant actuellement pour effet de restreindre la capacité d'innovation, en particulier dans le domaine de la *blockchain*, pourraient être assorties de bacs à sable supplémentaires? Quelles valeurs seuils objectives serait-il indiqué d'appliquer concrètement à de tels bacs à sable?

Die heute im Bereich der Entgegennahme von Publikumseinlagen geschaffenen Sandboxes und anderen Carve outs sind technologie-neutral. So soll es auch bleiben. Der Einsatz einer bestimmten Technologie rechtfertigt in keiner Weise regulatorische Carve outs, welche von Anbietern vergleichbarer oder gleichwertiger Dienstleistungen nicht in Anspruch genommen werden können, nur weil sie eine bestimmte Technologie nicht anwenden. Eine solche regulatorische Privilegierung wäre wettbewerbsverzerrend und volkswirtschaftlich in höchstem Masse schädlich. Also: Keine technologie- oder technologieeinsatz-bedingten Carve Outs – nie und nirgends.

5.2.2 Genügen die kürzlich eingeführten bzw. kurz vor der Einführung stehenden Fintech-Massnahmen im Bankenrecht (d.h. Innovationsraum [Sandbox], Fintech-Lizenz, Präzisierung bei Abwicklungskonten) für Blockchain-basierte Anwendungen oder sind weitere Anpassungen (z.B. eine Anhebung des Schwellenwerts für den Innovationsraum) sinnvoll; wenn ja, welche und weshalb?

5.2.2 Les mesures *Fintech* prises récemment dans le cadre du droit bancaire ou sur le point de l'être (l'espace d'innovation [bac à sable ou *sandbox*], la licence *Fintech*, des clarifications pour les comptes d'exécution) sont-elles suffisantes en ce qui concerne les applications basées sur la *blockchain* ou est-il opportun de procéder à d'autres adaptations? Si oui, auxquelles et pourquoi?

Nur Banken sollen dem Bankengesetz unterstehen. Kennzeichnend für Banken ist das Differenzgeschäft. Dieses muss man ja auch anbieten, um eine Bankbewilligung zu erhalten. Die jüngst geschaffene Lösung der Nicht-Banken nach Art. 1b revBankG ist eine temporäre Verlegenheitslösung – und sollte auch als solche behandelt werden.

Finanzdienstleister, die kein Bankengeschäft betreiben, sollen einem anderen Regulierungsmodell unterstehen. Dabei sollen je nach Tätigkeit unterschiedliche funktionale Lizenzen, welche etwa im E-FINIG verankert werden könnten, zum Zuge kommen: Die unterschiedlichen Geschäftsmodelle und deren spezifischen Risiken bezüglich Gläubiger- und Anleger-schutz wären modular in die Bewilligungskaskade des FINIG zu integrieren.

5.2.3 Heute können Token je nach Ausgestaltung als Effekten oder Derivate im Sinne des Finanzmarktinfratrechts gelten. Besteht ausreichend Klarheit, wann ein Token als Effekte oder Derivat gilt (falls nicht, weshalb)? Wie könnte Rechts- und Planungssicherheit gefördert werden?

5.2.3 Actuellement, les jetons peuvent, en fonction de leur structure, être considérés comme des valeurs mobilières ou des dérivés au sens du droit sur l'infrastructure des marchés financiers. Existe-t-il suffisamment de clarté, quand un jeton constitue ou non une valeur mobilière ou un dérivé (dans la négative, pourquoi)? Comment pourrait-on accroître la sécurité en matière de droit et de planification?

Auch wenn sich die FINMA redlich bemüht, die nötige Klarheit zu schaffen, bedarf es hier der intensiven Weiterarbeit. Die gewünschte Klarheit ist noch nicht gegeben. Dies hängt auch damit zusammen, dass die heutigen Emittenten von Token, oft sehr bewusst und mit dem Ziel, unter dem Radar der Finanzmarktaufsicht zu bleiben, ihre Emissionen sehr unklar

und intransparent darstellen. Dies ist aber weitgehend der heute noch fehlenden Marktreife der Technologie geschuldet.

5.2.4 Welche konkreten Anforderungen im Finanzmarktinfratrecht, die an die Qualifikation als Effekte oder Derivat anknüpfen (z.B. Bestimmungen zum Sekundärmarkt, Verhaltenspflichten im Derivatebereich), sind für Blockchain-basierte Vermögenswerte nicht passend bzw. problematisch und weshalb? Wie könnten diese Bestimmungen angepasst werden?

5.2.4 Quelles exigences concrètes du droit sur l'infrastructure des marchés financiers liées à la qualification en tant que valeur mobilière ou dérivé (par ex. des dispositions concernant le marché secondaire, les règles de comportement dans le domaine des dérivés) ne sont pas appropriées ou posent problème dans le cas des valeurs mobilières basées sur la *blockchain* et pourquoi? Quelles modifications pourrait-on apporter à ces dispositions?

Die heutige Praxis von FINMA und Bundesverwaltungsgericht zu Fragen um das Emissionsrecht (z.B. Festübernahmen und Platzierung) ist (wohl auch erheblich dem Fehlen von griffigen Transparenzvorschriften, wie z.B. einem regulatorischen Prospektrecht, und klaren, alle Klassen von Finanzinstrumenten betreffenden Vertriebsvorschriften geschuldet) sehr rigide. Was unter EU-Recht blosser Frage der Zulassung zur Vertriebs- und Beratungstätigkeit und der Prospekthaftung ist, muss unter geltendem schweizerischem Recht mit dem schweren Hammer der unerlaubten Emissions- oder Derivathaustätigkeit erfasst werden.

Wir werden sehen, ob sich hier mit FIDLEG und FINIG eine Verbesserung der regulatorischen Erfassung von Missbräuchen ergeben wird. Das war ja die Absicht. Erfahrungsgemäss braucht die FINMA Zeit, sich mit neuen Rahmenbedingungen auseinanderzusetzen.

5.2.5 Die Regelungen über Börsen und multilaterale Handelssysteme (MHS) knüpfen heute am Effektenbegriff an und schränken den Kreis möglicher Teilnehmer an solchen Handelsplattformen ein. Sind die heutigen Bestimmungen zu Börsen und MHS für Blockchain-basierte Vermögenswerte geeignet oder besteht Anpassungsbedarf? Sollen z.B. die Bestimmungen zu MHS flexibilisiert werden (z.B. Kreis der möglichen Teilnehmer) oder braucht es eine neue Bewilligungskategorie (z.B. MHS für Blockchain-basierte Vermögenswerte)? Wenn ja, erfordert der direkte Zugang von Privatkunden zu MHS spezifische Massnahmen zur Sicherstellung der Marktintegrität, des Anlegerschutzes, der Transparenz des Marktes oder des geordneten Handels?

5.2.5 Actuellement, les dispositions relatives aux bourses et aux systèmes multilatéraux de négociation (SMN) sont liées à la notion même de valeur mobilière et restreignent le cercle des participants susceptibles d'intervenir sur ces plateformes de négociation. Les dispositions actuelles applicables aux bourses et aux SMN sont-elles appropriées pour les valeurs mobilières basées sur la *blockchain* ou des adaptations sont-elles requises? Est-ce que les dispositions relatives aux SMN, par exemple, doivent être flexibilisées (par ex. concernant le cercle des participants) ou faut-il créer une nouvelle catégorie d'autorisation (par ex. les SMN pour les valeurs mobilières basées sur la *blockchain*)? Si oui, l'accès direct de clients privés aux SMN requiert-il des mesures spécifiques visant à garantir l'intégrité du marché, la protection des investisseurs, la transparence du marché ou une négociation ordonnée?

Der Effektenbegriff ist schon lange überholt. Er ist Sinnbild eines Finanzsektors, der auf immer stärkere Zentralisierung und grössere und teurere Systeme setzt, die durch immer weniger (und deshalb als systemische Risiken wiederum stärker zu regulierende) Grossunternehmen angeboten werden. Der Begriff wird aber nur langsam und zögerlich durch andere Begriffe erweitert und ersetzt. Mit zunehmender Dezentralisierung von Systemen des Handels und Abwicklung würde dieser überkommene Begriff (ursprünglich aus dem Recht der Umsatz- und Emissionsabgabe in die Finanzmarktregulierung importiert) ohnehin obsolet und würde verschwinden.

Das heutige, auf Gross- und Grösstsysteme ausgerichtete Finanzmarktinfrastuktur-Recht ist von vornherein für die Regulierung von dezentralen Systemen, d.h. für die Erfassung des Handels und die Verwahrung von dezentral aufgestellten Systemen, die DLT/Blockchain-Technologien nutzen, völlig ungeeignet. Dieses Thema muss von Grund auf neu angegangen werden. Das FINFRAG regelt die zentralen Systeme und deren Prozesse.

Es wäre auch unsinnig, und nichts anderes als regulatorische Subvention zugunsten der Anbieter und Betreiber grosser zentraler Systeme, wenn alles, was DLT/Blockchain-Technologien nutzt, in das bestehende FINFRAG hineingezwungen würde. Den Grossbanken und den zentralen Anbietern würde das aber sehr gefallen. Es würde sie vom hohen Druck befreien, die grossen und teuren zentralen Systeme innert kürzerer als erwarteter Frist zu amortisieren.

5.2.6 Stellt die Bewilligungspflicht für Effektenabwicklungssysteme (Art. 61 FinfraG) eine Markteintrittshürde für den Betrieb von Krypto-Handelsplattformen dar? Soll ein De-Minimis Schwellenwert präzisiert werden?

5.2.6 L'obligation d'obtenir une autorisation pour les systèmes de règlement des opérations sur valeurs mobilières (art. 61 LIMF) constitue-t-elle un obstacle à l'accès au marché dans le domaine de l'exploitation de plateformes de négoce cryptos? Des seuils minimaux doivent-ils être définis?

Nach dem vorstehend unter 5.2.5 Ausgeführten ist das natürlich ein riesiges Hindernis. Die Minimis-Schwellen sind stets eine behelfsweise Lösung, die kaum sinnvollen und längerfristigen Bestand haben kann.

Als Zwischenlösung? Warum nicht.

5.2.7 Bestehen im Bereich des Kollektivanlagenrechts Herausforderungen spezifisch für Blockchain-basierte Geschäftsmodelle und falls ja, welche (z.B. Regeln zur Depotbank)? Durch welche Anpassungen könnten diese Herausforderungen adressiert werden?

5.2.7 Dans le domaine du droit des placements collectifs, les modèles d'affaires basés sur la *blockchain* sont-ils spécifiquement confrontés à des défis et, si oui, auxquelles (par ex. règles relatives à la banque dépositaire)? Quelles adaptations seraient nécessaires pour lever ces défis?

Kollektive Kapitalanlagen gehören zu den primären Anwärttern für den Einsatz von DLT/Blockchain-Technologien bei der „Verbriefung“. Das KAG kann mit wenigen Handgriffen hier angepasst werden, so dass Anteile an kollektiven Kapitalanlagen auch mittels Blockchain ausgegeben, gehandelt und zurückgenommen werden können.

Kollektive Kapitalanlagen, die primär in spekulative Token (der heutigen Generation) anlegen, werden eher ein Nischenprodukt sein. Sobald und soweit andere Anlageinstrumente nicht mehr in traditionellen Effekten verbrieft werden, sondern in Token einer neueren Generation, wird sich die Frage nach Depotbank-Erfordernissen etc. stellen. Auch dann werden sich hier Anpassungen im KAG aufdrängen.

5.2.8 Besteht das Interesse, kollektive Kapitalanlagen, Teile davon, Fondsanteile oder die Vermögenswerte eines Fonds auf einer Blockchain abbilden zu können? Welche Anpassungen wären hierfür nötig?

5.2.8 Existe-t-il un intérêt à représenter sur une *blockchain* une partie ou un ensemble de placements collectifs, des parts de fonds ou les actifs d'un fonds? Quelles adaptations seraient nécessaires à cet effet?

Ja, vgl. Antwort zu 5.2.7.

5.2.9 Sind aus heutiger Sicht für Blockchain-basierte Anwendungen grössere Probleme bei der Umsetzung der allenfalls einschlägigen Verhaltenspflichten nach FIDLEG erkennbar (Art. 7-20 FIDLEG)? Bspw. bezüglich Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung und den Dokumentationspflichten.

5.2.9 En ce qui concerne les applications basées sur la *blockchain*, peut-on, en vertu de la situation actuelle, identifier des problèmes importants dans la mise en œuvre des obligations de comportement au sens de la LSFIn (art. 7 à 20 LSFIn), par exemple pour ce qui est de la vérification du caractère approprié et de l'adéquation ainsi que les obligations en matière de documentation?

Ja, weil deren Einordnung in die traditionelle Typisierung der Finanzinstrumente sehr unsicher ist.

5.2.10 Wie ist die diesbezügliche Einschätzung betreffend die Prospektpflichten nach den Art. 35 ff. FIDLEG?

5.2.10 Qu'en est-il des obligations en matière de prospectus au sens des art. 35 ss LSFIn?

Auch das ist eine Frage, wie Blockchain-basierte Anwendungen in die traditionelle Typisierung von Finanzinstrumenten einzuordnen sind.

5.2.11 Bestehen im Bereich des FINIG aus heutiger Sicht spezifische Herausforderungen für Blockchain-basierte Geschäftsmodelle und falls ja, welche?

5.2.11 Existe-t-il, pour ce qui est de l'application de la LEFin, des difficultés concernant spécifiquement les modèles d'affaires basés sur la *blockchain* et, si oui, lesquelles?

Wir verweisen auf die vorstehenden Ausführungen zur Regulierung von Finanzinstituten, die Blockchain-basierte Anwendungen anbieten wollen. Der heutige Effektenbegriff ist hier zunehmend untauglich. Die Strukturen nach dem FINFRAG sind wenig dazu geeignet, weil sie auf zentralisierte und zentralistische Strukturen aufbauen und damit eigentlich das Gegenteil von dem voraussetzen, was der Kern von DLT/Blockchain-Strukturen ist.

Mit freundlichen Grüßen

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**


Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO


Ralph Frey
Mitglied der Geschäftsleitung SRO