



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

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

Zürich, 28. Juni 2019

Per Email: vernehmlassungen@sif.admin.ch

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

Sehr geehrter Herr Bundesrat, sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Einladung vom 22.03.2019 zur Vernehmlassung zu einem geplanten Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register. Wir möchten uns für diese Gelegenheit bedanken.

Zur Vorlage nimmt der VSV als führender nationaler Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter wie folgt Stellung:

I. Zur Rolle des VSV im vorliegenden Rechtsetzungsverfahren

Finanzmarktaufsichtsrechtliche Vorlagen in der Schweiz zur Regulierung neuer technologischer Möglichkeiten im Finanzsektor werden sehr oft von Technologieunternehmen und ihren Organisationen vorangetrieben. Sehr oft geht es dabei darum, durch Regulierung erhöhte wirtschaftliche Anerkennung am Markt zu finden. Sie erhalten dabei oft Unterstützung der traditionellen Finanzindustrie, welche mit der Regulierung von neuen Technologien „gleich lange Spiesse“ für traditionelle und neue Technologien einfordern. Von Anleger- und Konsumentenschützerseite werden regulatorische Vorhaben meist pauschal und unreflektiert begrüsst, weil ja mehr Regulierung automatisch mehr Schutz des Anlegers bedeuten soll. Oft trifft dies aber nicht zu.

Der Stimme der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz kommt in dieser Debatte besondere Bedeutung zu. UVV gehören nicht zur „produzierenden“ Finanzindustrie, noch sind sie

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

„unbedarfte“ Privatanleger. UVV sind professionelle, im Finanzsektor verankerte Vertreter von Anlegern und Anlegerinteressen. Sie poolen Anlegernachfrage im Interesse ihrer Kunden.

Die Stimme der UVV ist damit eine unabhängige – auch wenn es um die Regulierung von neuen Technologien geht.

II. Grundsätzliche Beurteilung der Vorlage

1. Zu regulierende Technologien – will die Vorlage die richtige Technologie regulieren?

Der Begriff «ledger technology» verbindet die Substantive „Technology“ und „Ledger“, wobei hier die Bedeutung des Wortes in der Buchhaltung, im Sinne des „Hauptbuches“ gemeint ist. Es handelt sich damit um einen abstrakten Überbegriff für eine Vielzahl von Systemen zur Erfassung und Dokumentation von Transaktionen und entsprechender Garantie-, Legitimations- und Beweisfunktion. Charakteristisch für «Ledger technology» ist dabei, dass Transaktionen elektronisch nach vordefinierten Programmierregeln festgehalten und nachhaltig dokumentiert werden.

In der «distributed ledger technology» werden Transaktionen dezentral in isomorphen Transaktionslisten dauerhaft aufgezeichnet. In der «central / centralized ledger technology» werden die Transaktionen zwar zentral verzeichnet, doch ihre Aufzeichnung folgt grundsätzlich gleichen abstrakten Regeln wie die «distributed ledger technology». Die «open ledger technology» ist flexibler hinsichtlich der verzeichnis-führenden Akteure. Gemeinsamer Nenner ist aber stets der Einsatz von nicht-diskretionären, vordefinierten Regeln.

Der „Hype“ der vergangenen fünf Jahre drehte sich primär um die «distributed ledger technology». Jüngere Trends, wie z.B. die angekündigte Facebook-Währung „Libra“, gehen aber in Richtung von „centralized ledgers“. Es ist anzunehmen, dass in den kommenden fünf Jahren der „mainstream“ seine Richtung noch mehrfach ändern wird.

Der VSV begrüsst eine Erweiterung des schweizerischen Rechtsrahmens im Sinne der bundesrätlichen Aufträge an das EFD, welches eine Vorlage mit folgenden Zielen ausarbeiten sollte:

- im Zivilrecht die Rechtssicherheit bei der Übertragung von Rechten mittels digitalen Registern zu erhöhen,
- im Insolvenzrecht die Aussonderung im Konkurs von kryptobasierten Vermögenswerten weiter zu klären sowie eine Aussonderung von nicht vermögenswerten Daten zu prüfen,
- im Finanzmarktrecht ein neues und flexibles Bewilligungsgefäss für blockchainbasierte Finanzmarktinfrastrukturen auszuarbeiten,
- im Bankenrecht die bankinsolvenzrechtlichen Bestimmungen mit den Anpassungen im allgemeinen Insolvenzrecht abzustimmen und

- im Geldwäschereirecht die heutige Praxis zur Unterstellung dezentraler Handelsplattformen unter das Geldwäschereigesetz expliziter zu verankern.

Die Vorlage verpasst nur schon das erste Ziel, nämlich die Schaffung eines Rechtsrahmens für die Übertragung von Rechten mittels digitalen Registern generell und nicht nur in verteilten digitalen Registern.

Die vorgeschlagene Regelung geht deshalb in eine grundsätzlich falsche Richtung. Sie will nur «distributed ledger»- Technologien rechtlich einordnen und übersieht alle anderen Erscheinungsformen der «ledger technology». Sie ist damit von vornherein innerhalb ihres Bereichs der Regelung von Technologien nicht technologie-neutral und verstösst so gegen die vom Bundesrat für solche Regulierungen aufgestellten Grundsätze. Die Vorlage ist deshalb grundlegend überarbeitungsbedürftig.

Nur nebenbei sei bemerkt, dass die Vorlage auch nur einen Teil der bundesrätlichen Aufträge abdeckt, die z.T. auch Gegenstand anderer laufender Gesetzgebungsprojekte sind. Zu denken ist dabei u.a. an die laufende Revision des DSG und die Fragen um „Rechte an Personendaten“.

2. Willkürliche Begünstigung von Crypto-Currencies

Die Vorlage nimmt gezielt Teile des Finanzmarktaufsichtsrechts von der Vorlage aus.

Es macht den Eindruck, als wurde bei der Ausarbeitung der Vorlage nur an Crypto-Währungen wie Bitcoin und dergl. gedacht. Es ist überhaupt nicht einzusehen, weshalb das Recht der kollektiven Kapitalanlagen ausgenommen werden soll. Dies umso mehr, als der Bundesrat vor wenigen Tagen eine Vorlage in die Vernehmlassung geschickt hat, welche eine neue, sehr flexible Kategorie kollektiver Kapitalanlagen zum Gegenstand hat. Eine „Verbriefung“ von Anteilen an solchen Fonds in elektronischen Registern (ausserhalb des geltenden Rechts der Bucheffekten) ist weiterhin nicht vorgesehen. Hier werden unterschiedliche Bereiche des Finanzmarktrechts zu Unrecht und ohne jeglichen Grund unterschiedlich behandelt.

Vergessen wurde auch eine Einpassung von Anforderungen an den Vertrieb von Finanzprodukten in das am 1.1.2020 in Kraft tretende FIDLEG.

III. Zu einzelnen Elementen der Vorlage

1. Einordnung von DL-Technologien ins Wertpapierrecht

Grundsätzlich erachten wir es als nicht gangbaren Weg, die elektronische Registrierung von Rechten als Sonderform des Wertpapiers rechtlich zu erfassen. Wir erachten es als notwendig, wenn dies auf dem Weg eines eigenen Kapitels im OR über nicht-körperlich verbrieft Wertrechte gelöst wurde.

Token sind nicht körperlich, doch auch die Token in einem Wallet können jedoch durch eine Person nur einmal übertragen werden und stehen weder dieser noch einer anderen Person für eine gleichzeitige zweite Übertragung zur Verfügung. Sie sind damit in der Fachsprache rivalisierend, wie dies auch für die körperlichen Sachen gilt, auch wenn Token unkörperlich sind. Damit verhalten sie sich beispielsweise anders als ebenfalls unkörperliche Daten, die dem ursprünglichen Nutzer trotz Übertragung weiterhin zur Verfügung stehen und damit eine eigenständige gesetzliche Regelung (z.B. im DSG) benötigen.

Token können mangels Körperlichkeit nicht unter das Sachenrecht des ZGB fallen. Zwar wird im Schrifttum vereinzelt gefordert, dass das Sachenrecht nicht nur auf körperliche Sachen, sondern auch auf rivalisierende unkörperliche Sachen analog anzuwenden sei. Dieser gefährlichen Irrlehre soll nicht gefolgt werden. Die sachenrechtlichen Normen des ZGB (auf welche das Wertpapierrecht abstützt) basieren derart stark auf einer greifbaren Körperlichkeit der Dinge, dass eine Anwendung auf nicht-körperliche Daten nicht absehbare Folgen hätte¹. Das wäre ein gefährlicher Schnellschuss. Es braucht deshalb einen eigenständigen Satz von Regeln, welche das Recht rivalisierender unkörperlicher Daten und die individuellen Rechte daran, bestimmen.

Technologie-Neutralität kann nach hiesiger Auffassung nur so gelöst werden. Das Recht der nicht-körperlich verbrieften Wertrechte würde mit Annahme der Vernehmlassungsvorlage zu komplettem Flickwerk. Etwas DL-Technologie im OR, etwas anderes im Bucheffektengesetz, nochmal was anderes im KAG. Eines solches Flickwerk verfehlt das vom Bundesrat vorgegebene, durch uns unterstützte Ziel der verbesserten Rechtssicherheit vollends.

Zudem wird eine Beschränkung auf DL-Technologien abgelehnt.

2. Aktienrecht

Wir lehnen eine Ausdehnung von regulierten DL-Technologien auf Rechtsbereiche, in welchen diskretionäre Entscheidungsbefugnisse dominieren, grundsätzlich ab. Das führt zu einem rechtlichen Durcheinander und verfehlt das bundesrätliche Ziel der erhöhten Rechtssicherheit.

3. Verhältnis zum BEG

Die neue Kategorie der DLT-Wertrechte soll nach dem Erläuterungsbericht zukünftig „neben“ den traditionellen Wertpapieren und den Bucheffekten bestehen. Entsprechend soll auch die

¹ Mit der direkten Einordnung von Tokens ins Sachenrecht würde z.B. die besitzlose Mobiliarhypothek, die aus Transparenzgründen stets abgelehnt wurde, indirekt eingeführt.

Zentralverwahrung von DLT-Wertrechten möglich sein, da diese ohne Weiteres Effekten sein können. DLT-Wertrechte wiederum können nicht Bucheffekten sein.

Will die Vorlage dem Erfordernis der Technologieneutralität genügen (und sich damit nicht auf „distributed ledger“- Technologien beschränken), so muss dieses Verhältnis überdacht werden. Dem technologischen Grundsatz nach ist das Bucheffektenregister einer Verwahrstelle nichts anderes als ein hoch regulierter „centralized ledger“.

Bei dieser Sichtweise ist die Vorlage offensichtlich nicht technologieneutral. Während das dezentrale elektronische Register nicht auf der Höhe des Verwahrers von Bucheffekten im Sinne des BEG reguliert wird, soll ein zentral geführtes Register automatisch unter das BEG fallen, sobald es von einem Dritten, d.h. nicht dem Emittenten selbst, geführt wird.

Das Verhältnis der Vorlage zum BEG erweist sich hier als wenig konsistent und muss überarbeitet werden.

4. Verhältnis zum FINIG – Wertpapierhaus

Vorauszuschicken ist auch hier, dass DL-Token sowohl „gewöhnlichen“ Wertpapiercharakter als auch Effektencharakter haben können. Vor diesem Hintergrund soll mit der Vorlage eine neue Kategorie von Finanzmarktinfrastruktur geschaffen werden, welche ausschliesslich den Handel mit DL-Token betreibt.

Hier fehlt der Vorlage jegliche Abgrenzung zur Tätigkeit des Wertpapierhauses im Sinne des FINIG. Auch hier erweist sich die Vorlage als ungenügend ausgereift.

5. Aussonderung im Konkurs

Der VSV stellt sich gegen ein Aussonderungsrecht für DL-Token, die weitergeht, als das Aussonderungsrecht von Bargeld, Wertpapieren oder Buchgeld. Die im VE vorgesehenen Voraussetzungen sind nach unserer Auffassung ausreichend.

IV. Weitere Punkte, die in den Erlass aufgenommen werden sollen

1. Garantie der Technologieneutralität auch auf nachgeordneter Rechtsetzungsstufe

Die Vorlage sieht vor, dass dem Bundesrat weitreichende Befugnisse zur Rechtsetzung auf Verordnungsstufe zukommen sollen. Das ist grundsätzlich sachgerecht, da in der Regelungsmaterie schnell und kurzfristig auf technologische Veränderungen und Trends reagiert werden können.

Andererseits ist es auch Aufgabe des formellen Bundesgesetzgebers, dem Bundesrat die wesentlichen Eckwerte für die von ihm zu erlassenden Ordnungsbestimmungen mitzugeben. Dazu gehört namentlich, dass die Bestimmungen auch innerhalb des Bereichs der ledger-Technologien neutral zu sein haben und nicht bestimmte Technologien oder technische Prozesse gegenüber anderen zu Unrecht privilegiert oder benachteiligt werden, wenn sie im Hinblick auf die gesetzgeberischen Ziele auf unterschiedlichen Wegen gleiche oder gleichwertige (im Sinne der in der Verordnung zu treffenden Wertungsentscheide) Ergebnisse hervorbringen.

Entsprechend sind die Anforderungen an die Technologieneutralität in sämtlichen Delegationsnormen an den Bundesrat aufzunehmen.

2. Miteinbezug des Rechts kollektiver Kapitalanlagen

Der Bereich der kollektiven Kapitalanlagen darf nicht aus dem Geltungsbereich der LT-Gesetzgebung ausgenommen bleiben. Kollektive Kapitalanlagen sollen in mittels DLT unkörperlich verbrieften Rechten in gleicher Weise investieren können, wie in traditionell verbrieften Wertrechten. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen sollen mittels „ledger technologies“ ausgegeben und zurückgegeben werden können.

Erfolgt hier kein solcher Einbezug, wird die schweizerische Fondsindustrie mit hoher Wahrscheinlichkeit den Anschluss verpassen. Andere Anbieter, namentlich Ausgeber von Zertifikaten, stehen bereit, hier „zu erben“.

3. Ledger Technologien und Derivateregulierung

Die Ausgabe von ledger-Technologie-basierten Finanzinstrumenten, welche wiederum ein Recht an traditionellen verbrieften, haben grosses Potential für die Zukunft. Der Wert der entsprechenden Token leitet sich dann von einem unterliegenden Vermögenswert ab.

Solche Token können Effektencharakter haben und als solche den Meldepflichten des FINFRAG für Derivate unterliegen. Dabei stellen sich sehr schnell Fragen im Zusammenhang mit der Reallieferung (des unterliegenden Vermögenswerts) oder des Tauschs gegen andere Tokens.

Auch hier herrscht noch weiter gehender Klärungsbedarf.

Abschliessend bedanken wir uns für die Möglichkeit zur Vernehmlassung zu einem Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register. Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**



Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO



Ralph Frey
Leiter Hauptniederlassung Zürich
Mitglied der Geschäftsleitung SRO