



Bern, 27. November 2019

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

Ergebnisbericht

Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	3
2	Vernehmlassungsverfahren	4
3	Wichtigste Ergebnisse der Vernehmlassung	5
4	Änderungen des Obligationenrechts	6
4.1	Allgemeine Bemerkungen zum Konzept	6
4.2	Beurteilung der Anforderungen an das Register	7
4.3	Beurteilung der weiteren wertpapierrechtlichen Bestimmungen	8
4.4	Weitere Anliegen	9
5	Änderungen des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs	10
6	Änderungen des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht	11
7	Änderungen des Nationalbankgesetzes	11
8	Änderungen des Bankengesetzes	11
9	Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes	12
10	Änderungen des Geldwäschereigesetzes	12
11	Änderungen des Finanzmarktinfrastukturgesetzes	13
12	Weitere Anpassungsvorschläge	15
13	Verzeichnis der Eingaben	16

1 Ausgangslage

Die Distributed Ledger-Technologie (DLT) und Blockchain-Technologien zählen zu den potenziell vielversprechenden Entwicklungen der Digitalisierung. Der Bundesrat will die Voraussetzungen weiter verbessern, damit die Schweiz die Chancen dieser Technologien nutzen kann. Gleichzeitig legt der Bundesrat hohen Wert darauf, auch in diesem Bereich die Integrität und die Reputation des Finanz- und Wirtschaftsstandorts Schweiz weiterhin zu gewährleisten. Der Bundesrat hat vor diesem Hintergrund im Dezember 2018 einen Bericht zu den rechtlichen Rahmenbedingungen für Blockchain und Distributed-Ledger-Technologie im Finanzsektor verabschiedet. Der Bericht zeigt konkret auf, wo nach Ansicht des Bundesrates kurzfristig – sowie allenfalls mittelfristig – ein rechtlicher Handlungsbedarf besteht. Der Bundesrat sieht derzeit keine Notwendigkeit, aufgrund einer spezifischen, sich noch in einer rasanten Entwicklung befindenden Technologie den Rechtsrahmen grundlegend anzupassen oder ein umfassendes, spezifisches Gesetz einzuführen. Der Schweizer Rechtsrahmen bietet heute schon viel Flexibilität und Möglichkeiten. Gleichwohl gibt es einzelne Rechtsgebiete, in denen sich gezielte Anpassungen aufdrängen zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit, zur Beseitigung von Hürden für DLT-/Blockchain-basierte Anwendungen sowie zur Begrenzung neuer Risiken.

Im März 2019 eröffnete der Bundesrat aufgrund dieses Handlungsbedarfs die Vernehmlassung für ein «Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register». Die Vernehmlassung dauerte bis Ende Juni 2019. In der Vernehmlassungsvorlage schlug der Bundesrat insbesondere folgende Anpassungen des Bundesrechts vor:

- Im Obligationenrecht¹ soll die Möglichkeit einer elektronischen Registrierung von Rechten geschaffen werden, welche die Funktionen von Wertpapieren gewährleisten kann. Damit soll die Rechtssicherheit bei der Übertragung von DLT-basierten Vermögenswerten erhöht werden.
- Im Bundesgesetz über Schuldbetreiber und Konkurs² soll – ebenfalls zur Erhöhung der Rechtssicherheit – die Aussonderung kryptobasierter Vermögenswerte im Fall eines Konkurses ausdrücklich geregelt werden.
- Im Finanzmarktinfrastukturgesetz³ soll eine neue Bewilligungskategorie für sogenannte DLT-Handelssysteme geschaffen werden. Diese sollen regulierten Finanzmarktakteuren und auch Privatkundinnen und -kunden Dienstleistungen in den Bereichen Handel, Abrechnung, Abwicklung und Verwahrung mit DLT-basierten Vermögenswerten anbieten können.
- Schliesslich soll es künftig möglich sein, auch für den Betrieb eines organisierten Handelssystems eine Bewilligung als Wertpapierhaus zu erhalten. Dies erfordert eine Anpassung des künftigen Finanzinstitutsgesetzes⁴.

¹ SR 220

² SR 281.1

³ SR 958.1

⁴ AS 2018 5247

2 Vernehmlassungsverfahren

Das Vernehmlassungsverfahren wurde am 22. März 2019 eröffnet und dauerte bis am 28. Juni 2019. Zur Teilnahme wurden die Kantone, die in der Bundesversammlung vertretenen politischen Parteien, die gesamtschweizerischen Dachverbände der Gemeinden, Städte und Berggebiete, die gesamtschweizerischen Dachverbände der Wirtschaft sowie die interessierten Kreise eingeladen.

Eine Stellungnahme eingereicht haben (jeweils in alphabetischer Reihenfolge):

- 22 Kantone: Aarau (AG), Appenzell Innerrhoden (AI), Appenzell Ausserrhoden (AR), Bern (BE), Basel-Land (BL), Basel-Stadt (BS), Fribourg (FR), Genf (GE), Glarus (GL), Luzern (LU), Neuchâtel (NE), Nidwalden (NW), St. Gallen (SG), Schaffhausen (SH), Solothurn (SO), Schwyz (SZ), Thurgau (TG), Tessin (TI), Waadt (VD), Wallis (VS), Zug (ZG), Zürich (ZH);
- 4 politische Parteien: Christlichdemokratische Volkspartei (CVP), FDP.Die Liberalen (FDP), Grünliberale Partei (glp) und Sozialdemokratische Partei der Schweiz (SPS);
- 1 gesamtschweizerischer Dachverband der Gemeinden, Städte und Berggebiete: Schweizerischer Städteverband (Städteverband);
- 3 Dachverbände der Wirtschaft: economiesuisse, Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) und Schweizerischer Gewerbeverband (sgv);
- 46 interessierte Kreise: Bär & Karrer AG (Bär & Karrer), Basler Kantonalbank (BKB), Bitcoin Association Switzerland (BAS), Capital Markets and Technology Association (CMTA), Centre Patronal (CP), CH Open (CH Open), Crypto Finance AG (Crypto Finance), Crypto Valley Association (CVA), digitalswitzerland (DS), Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA), EXPERTsuisse (EXPERTsuisse), HDC Legal (HDC), ICT Switzerland (ICT-CH), Kalexius SA (Kalexius), Lehmann Beat (Lehmann Beat), Lenz & Staehelin AG (Lenz & Staehelin), Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte (mll), MME Legal AG (MME Legal), Multichain Asset Managers Association (MAMA), Poseidon (Poseidon), SIX Swiss Exchange AG (SIX), Swiss Blockchain Federation (SBF), Swiss Crowdfunding Association (Swiss Crowdfunding), Swiss Finance and Technology Association (SFTA), Swiss Finance Startups (SFS), Swiss Fintech Innovations (SFTI), **Swiss LegalTech Association (SLTA)**, Swiss Trading and Shipping Association (STSA), Swisscom (Schweiz) AG (Swisscom), SwissHoldings (SwissHoldings), Swissquote Bank AG (Swissquote Bank), TREUHAND|SUISSE (TREUHAND|SUISSE), trustwise.io ag (trustwise.io), UBS Business Solutions AG (UBS), Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach) (Uni GE, Bacharach Jeremy), veb.ch (veb.ch), Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB), Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermögensverwaltungsbanken (VAV), Vereinigung Schweizerischer Privatbanken (VSPB), VISCHER AG (VISCHER), Walder Wyss Ltd. (Walder Wyss), Wenger & Vieli AG (wenger & vieli), Wildhaber Consulting (Wildhaber Consulting), XWISS AG (XWISS), Zellweger-Gutknecht Corinne, Prof. Dr. iur., Rechtsanwältin (Zellweger-Gutknecht Corinne).

Die Kantone Graubünden, Obwalden und Uri sowie der Schweizerische Arbeitgeberverband haben explizit auf eine Stellungnahme verzichtet.

Nachfolgend werden die wesentlichen Bemerkungen angeführt. Für Einzelheiten wird auf die jeweiligen Eingaben verwiesen.

3 Wichtigste Ergebnisse der Vernehmlassung

Die Vorlage stösst bei den Kantonen, Verbänden und weiteren interessierten Kreisen **insgesamt auf Zustimmung**. Namentlich wird begrüsst, dass der Schweizer Rechtsrahmen punktuell an die Entwicklungen im Zusammenhang mit verteilten elektronischen Registern angepasst und auf ein technologiespezifisches Sondergesetz verzichtet werden soll. Grundsätzlich abgelehnt wird die Vorlage nur sehr vereinzelt (Wildhaber Consulting, VSV). Vereinzelt kritisiert wurden ferner durch den Vernehmlassungsentwurf beabsichtigte Ungleichbehandlungen (Walder Wyss).

Die eingegangenen **Stellungnahmen fokussieren thematisch** insbesondere auf die Änderungen im Wertpapierrecht (s. Ziff. 4 unten), im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht (s. Ziff. 5 unten) und spiegelbildlich im Bankinsolvenzrecht (s. Ziff. 8 unten) sowie im Finanzmarktinfrastukturrecht (s. Ziff. 11 unten).

Im **Wertpapierrecht** wird die Einführung eines wertpapierähnlichen Instruments, welches die Übertragung von Rechten in manipulationsresistenten elektronischen Registern ermöglichen soll, fast ausnahmslos begrüsst. Die Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer empfindet den Vorentwurf – und dabei namentlich die dort verwendeten Begriffe der verteilten elektronischen Register und des DLT-Wertrechts – jedoch als zu wenig technologieneutral. Auch wird die im Vorentwurf vorgesehene Möglichkeit, technische Mindestanforderungen an die Register in einer Verordnung vorzusehen, für den zivilrechtlichen Bereich ganz überwiegend abgelehnt. Zwar wird im Grundsatz mehrheitlich befürwortet, dass die Register gewissen Mindestvorgaben genügen müssen. Diese Vorgaben seien jedoch im Gesetz selbst vorzusehen und auf ein Minimum zu beschränken. Es sei an der Praxis, die technische Umsetzung dieser möglichst prinzipienbasierten Gesetzgebung vorzunehmen. Nur ganz vereinzelt wird verlangt, dass eine staatliche Behörde die entsprechenden Register vorgängig abnehmen und zertifizieren solle. Die im Vorentwurf vorgeschlagenen Wirkungen der Registrierung von Rechten werden ebenfalls fast einhellig befürwortet. Auch spricht sich die Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer dafür aus, eine Haftung für den Schuldner vorzusehen, falls Gläubiger zu Schaden kommen. Vielfach wird jedoch verlangt, dass die Haftung der Prospektspflicht des Finanzdienstleistungsgesetzes angeglichen werden und nur für diejenigen Fälle greifen solle, in denen der Schuldner die Gläubiger pflichtwidrig unvollständig oder falsch informiert hat. Schliesslich wird in zahlreichen Stellungnahmen verlangt, dass die Schnittstelle zum Bucheffektengesetz geregelt werden müsse, damit auf der Basis der neuen registrierten Rechte auch Bucheffekten geschaffen werden können.

Die vorgeschlagenen Änderungen im **Konkursrecht** werden in der Vernehmlassung im Grundsatz fast einhellig begrüsst. Sowohl die Aussonderungsmöglichkeit für Kryptowährungen und die neue Wertpapierkategorie als auch das Zugangsrecht zu Daten allgemein werden als notwendige und sinnvolle Ergänzungen des schweizerischen Rechtsrahmens begrüsst. Es wird jedoch fast einstimmig verlangt, dass die Aussonderungsmöglichkeit für «kryptobasierte Vermögenswerte» allgemein vorgesehen werden solle, um mögliche Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen den verschiedenen Token-Kategorien zu vermeiden. Auch wird fast ausnahmslos kritisiert, dass im Vorentwurf die jederzeitige individuelle Zuordenbarkeit im Register als Voraussetzung für die Aussonderung vorgesehen ist. Dieses Kriterium würde sinnvolle und sichere Verwahrungslösungen auf Sammelkonten verhindern und wird von den Vernehmlassungsteilnehmern oft als möglicher Standortnachteil genannt. Vielfach wird vorgebracht, dass es genügen müsse, wenn die für Kunden verwahrten Vermögenswerte von eigenen Mitteln getrennt seien und den Kunden auf andere Weise zugeordnet werden können. Die vorgeschlagene Kostentragungsregel, wonach die Kosten für die Aussonderung von den Antragsstellern zu tragen seien, wird schliesslich von der grossen Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer begrüsst.

Die im **Finanzmarktinfrastukturgesetz** vorgeschlagene neue Bewilligungskategorie (DLT-Handelssystem) wurde grossmehrheitlich unterstützt, vereinzelt aber auch kritisiert. Die Schaffung zusätzlicher Flexibilität wurde im Grundsatz unterstützt, insbesondere die Möglichkeit,

Finanzmarktinfrastrukturdienstleistungen auch direkt gegenüber Privatkundinnen und -kunden erbringen zu können sowie die Anerkennung der durch die *Distributed Ledger*-Technologie getriebenen Konvergenz von Handels- und Nachhandelsdienstleistungen. Die für DLT-Handelssysteme vorgeschlagenen, modular ausgestalteten regulatorischen Anforderungen wurden mehrheitlich als zu schwerfällig und die Erleichterungen als zu wenig weitgehend betrachtet. Demgegenüber kritisierten einzelne Stellungnahmen die Möglichkeit von regulatorischen Erleichterungen grundsätzlich. Mehrere Stellungnahmen forderten zudem die Schaffung eines bewilligungsfreien Raums (*Sandbox*) für DLT-Handelssysteme sowie die Einschränkung der Bewilligungspflicht auf gewerbsmässig betriebene DLT-Handelssysteme. Sodann wurde vorgeschlagen, die Wirksamkeit der neuen Regulierung im Finanzmarktinfrastrukturrecht einer Überprüfung nach Inkrafttreten zu unterziehen. Auch im Finanzmarktrecht wurde die mangelnde Technologieneutralität der Vorlage verschiedentlich kritisiert. Gleichzeitig räumen einzelne Stellungnahmen aber auch ein, dass das Abweichen vom Grundsatz der Technologieneutralität im Finanzmarktinfrastrukturrecht alternativlos sei (SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen]).

4 Änderungen des Obligationenrechts

4.1 Allgemeine Bemerkungen zum Konzept

Die im Obligationenrecht vorgesehenen Änderungen, mit welchen die Rechtssicherheit bei der Übertragung von Rechten in elektronischen Registern erhöht werden soll, werden im Grundsatz fast einhellig begrüsst. Auch die **Einordnung** der neuen registrierten Rechte **als wertpapierähnliches Instrument** wird ganz überwiegend befürwortet (glp; economiesuisse, SBVg; CMTA, CP, CVA, Lehmann Beat, Lenz & Staehelin, MAMA, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], Swiss Crowdfunding, SFTI, SwissHoldings). Damit einhergehend kann gesagt werden, dass das **zivilrechtliche Konzept**, welches die Regelung vieler Einzelfragen der Vereinbarung der Parteien überlässt und zur Adressierung der technischen Risiken eine Haftungsnorm vorsieht, mehrheitlich Zustimmung findet. Nur ganz vereinzelt wird verlangt, dass eine staatliche Behörde die entsprechenden Register vorgängig abnehmen und zertifizieren solle (glp) oder wird eine staatliche Liste mit Registern, welche die gesetzlichen Anforderungen erfüllen, angedacht (VISCHER). wenger & vieli regen an, dass gesetzlich ein Token Audit gefordert werden solle. Das Gesetz müsse den Nachweis der Erreichung der gesetzten Ziele für jedes Register bzw. die darin registrierten Rechte fordern oder zumindest festlegen, dass ohne einen solchen Nachweis die Anleger auf eigenes Risiko investieren, was in den Statuten oder im Prospekt deutlich gemacht werden müsste. Die FINMA empfindet die vorgesehene Schuldnerhaftung als ungenügendes Korrektiv für technische Risiken, da mögliche Schadenfälle das Haftungssubstrat des jeweiligen Emittenten übersteigen könnten und die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes als öffentliches Gut zu schützen sei. Schliesslich hätten sich einige Teilnehmer **alternative** – als einfacher empfundene – **Lösungsansätze** gewünscht. Einer dieser Vorschläge geht dahin, **digitale Wertpapiere** generell für zulässig zu erklären, ohne diese näher zu definieren (VD; HDC). Ein anderer Ansatz sieht vor, das **Schriftformerfordernis** bei der Übertragung von Wertrechten ersatzlos abzuschaffen oder den Nachweis eines Rechtsgeschäfts mittels Blockchain-Technologie der Schriftlichkeit generell gleichzusetzen (VD; CVA, HDC, Walder Wyss). Vereinzelt würde eine **umfassende Angleichung des Bucheffektengesetzes** und die Gleichstellung aller DLT-Register mit Zentralverwahren den vorgeschlagenen Änderungen im Wertpapierrecht vorgezogen (UBS, VSPB). Schliesslich wird verschiedentlich auch verlangt, das **Prinzip der funktionalen Äquivalenz** einzuführen, wonach überall dort, wo das schweizerische Recht an die Gültigkeit von Rechtsgeschäften oder an den Bestand eines Rechtsinstituts inhaltliche oder formale Voraussetzun-

gen knüpft, diese Voraussetzungen als erfüllt gelten sollen, wenn ein digitales System die dahinterstehenden Rechtsschutzanliegen funktional gleichwertig ersetzen kann (DS, MME, Swisscom).

Übereinstimmend mit dem wertpapierrechtlichen Konzept erklären sich viele Vernehmlassungsteilnehmer damit einverstanden, dass reine **Kryptowährungen** (wie etwa der *Bitcoin*) von der Regelung **nicht erfasst** werden (CH Open, Kalexius, **SLTA**). Der Bundesrat hatte in Bezug auf die Übertragung solcher Kryptowährungen keinen gesetzgeberischen Handlungsbedarf festgestellt.⁵ Die Nicht-Erfassung der Kryptowährungen wurde teilweise aber als verpasste Chance, DLT-Anwendungen gesamthaft zu erfassen, bedauert (MME, DS). Auch wird die Abbildung von dinglichen Rechten vereinzelt als wünschenswert erachtet (**SLTA**).

Auch wenn die vorgeschlagenen Änderungen im Wertpapierrecht damit grundsätzlich Zustimmung finden, empfindet die Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer den Vorentwurf jedoch als **zu wenig technologie-neutral**. Namentlich solle auf den **Begriff des DLT-Wertrechts** verzichtet werden (BS, ZG, ZH; CVP, FDP, SP; economiesuisse, SBVg, sgV; Bär & Karrer, CH Open, CVA, EXPERTsuisse, HDC, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, VAV, VSKB, VSV, Walder Wyss, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne), wobei mehrheitlich der Begriff des «Wertrechts öffentlichen Glaubens» als Alternative empfohlen wird. Auch solle auf das **Merkmal des verteilten elektronischen Registers** verzichtet werden (ZG, ZH; CH Open, HDC, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SIX, VAV, VISCHER, VSV, UBS, Zellweger-Gutknecht Corinne). Das Gesetz habe im privatrechtlichen Kontext einem funktionalen Regelungsansatz zu folgen, der Ergebnisse abstrakt definiere und nicht vorschreibe, mit welchen Technologien diese Ergebnisse zu verwirklichen seien (BS, ZG; CH Open, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], VISCHER, Zellweger-Gutknecht Corinne). Die Parteien CVP, FDP und glp betonen, dass nur durch eine möglichst technologie-neutrale Gesetzgebung auch neue Entwicklungen miteinbezogen werden können, ohne dass der Gesetzgeber diesen hinterherhinken müsse. Teilweise wird die Dezentralität von DLT-Register jedoch auch als wesentliches Charakterisierungsmerkmal hervorgehoben, welches gesetzlich noch näher definiert werden müsse, um Rechtssicherheit und eine Abgrenzung von zentralen Registern zu erreichen (BS; FINMA, SFTA, wenger & vieli).

4.2 Beurteilung der Anforderungen an das Register

Dass das Register gewissen **Voraussetzungen** genügen muss, damit die darin abgebildeten Rechte wertpapierähnliche Wirkungen entfalten können, wird von vielen Vernehmlassungsteilnehmer ausdrücklich begrüsst (ZH; economiesuisse, SBVg; Crypto Finance, CVA, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, SFTI, SwissHoldings, VSKB). Dass keine solchen Voraussetzungen aufgestellt werden und einfach jedes Register Rechtswirkungen entfalten solle, wird soweit ersichtlich von niemandem verlangt. Erhöhte Anforderungen rechtfertigten sich insbesondere dadurch, dass dem Register eintrag sehr weitgehenden Wirkungen zukommen.

Die im Vorentwurf vorgeschlagenen Anforderungen an das Wertrechtregister werden dagegen ganz überwiegend als **zu weitgehend** kritisiert. Die Anforderungen sollten demnach auf das beschränkt werden, was zwingend notwendig sei, um die Funktion des Registers als Informationsträger für Wertrechte und die Verfügung über dieselben zu ermöglichen. Aus wertpapierrechtlicher Sicht zentral seien dabei der **Schutz von Registerinträgen vor einseitiger Veränderung** sowie die **Publizität** der Zuordnung der Rechtszuständigkeit an Wertrechten. Überwiegend abgelehnt wird dagegen das Erfordernis der **Funktionssicherheit des Registers** als qualifizierendes Merkmal (ZG [BS schliesst sich an], ZH; economiesuisse, SBVg; CVA, mll, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, SFTI, SwissHoldings, VSKB, Zellweger-Gutknecht Corinne). Es sei auch nicht aus den Augen zu verlieren, dass die

⁵ Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, Ziff. 3.1.1.

neuen, innovativen Technologien auch im nicht-finanziellen Bereich eingesetzt werden könnten, was nicht durch zu hohe Anforderungen behindert werden dürfe (SwissHoldings). Auch dass die Funktionssicherheit und Integrität des Registers gemäss dem Vorentwurf dem **neuesten Stand der Technik** entsprechen müsse, wird fast einhellig kritisiert (ZH; Bär & Karrer, BKB, CH Open, Crypto Finance, Kalexius, mll, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, SIX, UBS, VISCHER, Walder Wyss, Zellweger-Gutknecht Corinne). Es wird jedoch von verschiedenen Vernehmlassungsteilnehmern vorgeschlagen, die Funktionssicherheit des Registers als Pflicht des Schuldners zu normieren (ZH; economiesuisse, SBVg; CVA, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, SFTI, SwissHoldings, wenger & vieli).

Als zusätzliches Erfordernis wird von verschiedenen Vernehmlassungsteilnehmern die **rechtliche Beherrschbarkeit** des Registereintrags bzw. die Verfügungsgewalt über denselben ins Spiel gebracht (DS, MME, SFS, VSV). Ein Eintrag in einem DLT-Register könne – abgesehen von der Körperlichkeit – sämtliche Merkmale einer Sache erfüllen, was die Gleichstellung mit einem Wertpapier und die Abgrenzung zu zentral geführten Datenbanken erlaube (SFS). Die Rivalität – dass ein Eintrag in einem DLT-Register nur einmal existieren und übertragen werden könne – wird ebenfalls oft als qualifizierendes Merkmal genannt (sgv; SFS, VSV). In diese Richtung geht auch das von der SBF verlangte Erfordernis, dass es der durch das Wertrechtregister als berechtigt ausgewiesenen Person möglich sein müsse, ihre Rechtsposition zuverlässig nachzuweisen und darüber zu verfügen (TI; BAS und Swisscom schliessen sich dem an).

Die im Vorentwurf vorgesehene Möglichkeit, **technische Mindestanforderungen** an die Register in einer **Verordnung** vorzusehen, wird für den zivilrechtlichen Bereich schliesslich ganz überwiegend abgelehnt (sgv; CMTA, CVA, HDC, Lenz & Staehelin, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], Swiss Crowdfunding). Eine solche Verordnung wäre mit einer im Zivilrecht erwünschten prinzipienbasierten und technologieneutralen Regelung nicht vereinbar. Es sei nicht am Gesetzgeber, ein Musterregister vorzugeben, vielmehr seien die Grundsätze auf Gesetzesebene festzuhalten. Vereinzelt würde eine solche Verordnung mit technischen Mindeststandards im Sinne der Rechtssicherheit aber auch begrüsst (FINMA, SLTA).

4.3 Beurteilung der weiteren wertpapierrechtlichen Bestimmungen

Die vorgeschlagene Anpassung des **Aktienrechts** (Art. 622 Abs. 1 OR) sowie die aktienrechtlichen Ausführungen im Erläuternden Bericht geben nur selten Anlass zu Bemerkungen und werden grundsätzlich unterstützt. Vereinzelt wird jedoch verlangt, es solle auf das Erfordernis einer statutarischen Grundlage für die Schaffung von Wertrechten verzichtet werden, da dies eine unnötige Verschärfung darstelle (VD; Bär & Karrer, CMTA, CVA, Kalexius, Lenz & Staehelin, Walder Wyss). MME, wenger & vieli und die BKB empfehlen, den bereits bestehenden Passus betreffend Bucheffekten zu streichen, da Bucheffekten erst bei Verwahrungsstellen entstehen und nicht von Emittenten ausgegeben werden können. Schliesslich wird die Frage aufgeworfen, ob mit Blick auf die neuesten Bestimmungen, welche im Rahmen des Gesetzesentwurfs zur Umsetzung der Empfehlungen des Global Forum⁶ geschaffen wurden, weitere Anpassungen nötig seien (SBVg; FINMA, SIX, wenger & vieli).

Auch die redaktionellen Anpassungen zu den bereits bestehenden Wertrechten von **Artikel 973c OR**, welche keine wertpapierrechtlichen Wirkungen entfalten, werden allgemein gutgeheissen, wobei verschiedene Neuformulierungen vorgeschlagen werden (Bär & Karrer, mll, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne).

⁶ Botschaft vom 21. November 2018 zur Umsetzung der Empfehlungen des Globalen Forums über Transparenz und Informationsaustausch für Steuerzwecke im Bericht zur Phase 2 der Länderüberprüfung der Schweiz, BBl 2019 279 ff.

Die **Wirkungen** der Registrierung von Rechten (Art. 973e VE-OR) werden begrüsst. Teilweise werden klarere Formulierungen sowie eine Umstrukturierung der Bestimmung vorgeschlagen (Bär & Karrer, CVA, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). Anlass zu Kritik gibt die vorgesehene Prioritätenregelung, wonach bei Rechten, welche sowohl in einem Wertpapier als auch in einem qualifizierenden Wertrechtregister abgebildet sind, der gutgläubige Erwerb am Papier Vorrang haben sollte. Viele Vernehmlassungsteilnehmer hätten sich hier einen Vorrang des Registerrechts oder des zeitlich ersten Erwerbers gewünscht (BS, VD; CMTA, CP, Lenz & Staehelin, MME, Swiss Crowdfunding).

Die vorgesehene Bestimmung zum **Pfandrecht** wird wohlwollend aufgenommen, wobei vor allem auch die Möglichkeit eines Registerpfandrechts, bei welchem anstelle einer Übertragung technische Absicherungen zum Zug kommen, positiv beurteilt wird (economiesuisse, SBVg; Bär & Karrer, BKB, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SwissHoldings, Zellweger-Gutknecht Corinne). Jedoch wird verlangt, dass die im Vorentwurf vorgesehene Bestimmung auf weitere Sicherheiten ausgedehnt werden müsse (SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen]).

Die vorgesehene Möglichkeit zur **Kraftloserklärung** wird im Grundsatz mehrheitlich begrüsst (Bär & Karrer, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, **SLTA**, wenger & vieli). Sie stelle ein geeignetes und notwendiges Korrektiv zur Verknüpfung eines Rechts mit einem Registereintrag dar. Es gelte zu verhindern, dass ein ursprünglich Berechtigter, der seinen privaten Schlüssel oder ähnliches verliere, sein Recht dauerhaft nicht mehr geltend machen könne. Vielfach wird aber auf mögliche technische Schwierigkeiten bei der Umsetzung hingewiesen. Vereinzelt wird vorgeschlagen, über das gleiche gerichtliche Verfahren wie die Kraftloserklärung ein Registerupdate zu ermöglichen, falls eine qualifizierte Mehrheit der Registergläubiger zustimmen (SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen]).

Was die vorgeschlagene **Haftungsnorm** angeht, so wird diese vielfach als zu streng empfunden, da der Schuldner für Risiken ausserhalb seines Machtbereichs haften müsse (ZH; economiesuisse, SBVg; Bär & Karrer, CMTA, Crypto Finance, Lenz & Staehelin, mll, MME, SFS, SFTA, SFTI, SwissHoldings, UBS, VISCHER). Dass eine Schuldnerhaftung vorgesehen wird, wird zwar überwiegend befürwortet. Vielfach wird jedoch verlangt, dass die Haftung der Prospektspflicht des Finanzdienstleistungsgesetzes angeglichen werden und nur für diejenigen Fälle greifen sollte, in denen der Schuldner die Gläubiger pflichtwidrig unvollständig oder falsch informiert hat (economiesuisse, SBVg; SFS, SFTI, SwissHoldings, wenger & vieli). Auch wird die Umkehr der Beweislast bei der Erbringung des Sorgfaltsnachweises (economiesuisse, SBVg; SFTI) sowie die fehlende Freizeichnungsmöglichkeit (Bär & Karrer, CVA, SFTA) vereinzelt kritisiert oder die Einführung einer «Safe-Harbour-Bestimmung» vorgeschlagen (CMTA, Lenz & Staehelin).

Die vorgeschlagene Bestimmung zu den **Warenpapieren** (Art. 1153a VE-OR) wird selten kommentiert und findet allgemein Unterstützung. Teilweise wird eine andere Formulierung (Bär & Karrer) oder der Einbezug weiterer Wertpapierarten wie beispielsweise des Wechsels (MME) angeregt.

4.4 Weitere Anliegen

Von zahlreichen Vernehmlassungsteilnehmern wird die Forderung vorgebracht, dass die **Übertragung** der neuen Kategorie von Wertrechten ausdrücklich geregelt werden müsse (economiesuisse, SBVg; BKB, CVA, HDC, mll, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFTA, SIX, SwissHoldings, UBS, VISCHER, wenger & vieli, Zellweger-Gutknecht Corinne). Es müsse aus dem Gesetz klar hervorgehen, dass es zur Übertragung *keiner* schriftlichen Abtretungserklärung bedürfe. Die Übertragung sollte nach den Modalitäten des gewählten Registers erfolgen.

In zahlreichen Stellungnahmen wird auch verlangt, dass die **Schnittstelle zum Bucheffektengesetz** geregelt werden müsse, damit auf der Basis der neuen registrierten Rechte auch Bucheffekten geschaffen werden können (CVP, FDP; economiesuisse, SBVg; BKB, MME, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFTI, SIX, SwissHoldings, UBS, wenger & vieli, VSKB). Vorausgesetzt wird dafür die Immobilisierung der betreffenden Wertrechte bei einer Verwahrstelle.

5 Änderungen des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs

Die vorgeschlagenen Änderungen im Konkursrecht werden in der Vernehmlassung im **Grundsatz** fast einhellig befürwortet (BL, GE, GL, SO, ZG [dem sich BS anschliesst], ZH; glp, economiesuisse, SBVg, sgV; CH Open, CP, CVA, Kalexius, DS, ICT Switzerland, MME, mll, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFS, SFTA, SFTI, **SLTA**, SwissHoldings, UBS, veb.ch, VISCHER, VSV, wenger & vieli). Sowohl die Aussonderungsmöglichkeit für Kryptowährungen und die neue Wertpapierkategorie als auch das Zugangsrecht zu Daten allgemein werden als notwendige und sinnvolle Ergänzungen des schweizerischen Rechtsrahmens begrüsst.

Es wird jedoch fast einstimmig verlangt, dass die Aussonderungsmöglichkeit für «**kryptobasierte Vermögenswerte**» allgemein vorgesehen werden solle, um mögliche Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen den verschiedenen Token-Kategorien zu vermeiden (ZG [dem sich BS anschliesst], ZH; SP; economiesuisse, SBVg, sgV; BAS, CMTA, CAV, DS, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME, Poseidon, SBF [der sich TI und Swisscom anschliessen], SFTI, **SLTA**, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, VISCHER, Uni GE: Bacharach Jeremy).

Auch wird fast ausnahmslos kritisiert, dass im Vorentwurf die **jederzeitige individuelle Zuordenbarkeit im Register** als Voraussetzung für die Aussonderung vorgesehen ist (VD, ZG [dem sich BS anschliesst], ZH; SP; economiesuisse, SBVg; Bär & Karrer, BAS, CMTA, CP Crypto Finance, DS, HDC, ICT Switzerland, Lenz & Staehelin, mll, MME, Poseidon, SBF [der sich TI und Swisscom anschliessen], SFS, SFTA, SFTI, SIX, **SLTA**, Swiss Crowdfunding, SwissHoldings, Swissquote, UBS, VAV, VISCHER, VSPB, wenger & vieli). Dieses Kriterium würde sinnvolle und sichere Verwahrungslösungen auf Sammelkonten verhindern und wird von den Vernehmlassungsteilnehmern oft als möglicher Standortnachteil genannt. Würde die Aussonderung bei der **Sammelverwahrung** kryptobasierter Vermögenswerte ausgeschlossen, dann würde sich diese effizienteste und gleichzeitig sicherste Art der Verwahrung kaum durchsetzen können, was weder für die Anleger noch für den Standort Schweiz vorteilhaft wäre. In der Praxis habe sich auch international ein System bewährt, in welchem ein Grossteil der Vermögenswerte sammelverwahrt in Form einer "deep cold storage" in besonders sicheren, nicht mit dem Internet verbundenen, Systemen verwahrt wird. Nur ein kleiner Teil der Werte werde in "hot wallets" verwahrt, die zahlreiche und schnelle Transaktionen ermöglichen, aber klar weniger Sicherheit böten. Bei individualisierter Registrierung auf der Blockchain sei jeder Vorgang, bei dem entsprechende *Private Key* verwendet werden muss, sensibel, da der *Private Key* dabei Dritten mit böswilliger Absicht ausgesetzt werden könne. Es müsse für die Begründung eines Aussonderungsanspruchs deshalb genügen, wenn die für Kunden verwahrten Vermögenswerte diesen auf andere Weise zugeordnet werden können. Einzig die FINMA begrüsst das Erfordernis der individuellen Zuordenbarkeit auf dem Register ausdrücklich, da nur so eine Privilegierung kryptobasierter Vermögenswerte gegenüber anderen Vermögenswerten im Konkursfall verhindert werden könne.

Das vorgeschlagene allgemeine **Zugangsrecht zu Daten** im Konkurs (**Art. 242b VE-SchKG**) wird selten explizit thematisiert und findet grundsätzlich Zustimmung (SO; glp; CH Open, CAV, mll, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], **SLTA**, VISCHER, Walder Wyss, Wildhaber Consulting). ICT Switzerland bedauert, dass der Anspruch als Zugangsrecht und

nicht als Herausgabeanspruch ausgestaltet sei. Weiter werden für die praktische Umsetzung verschiedentlich Klarstellungen gefordert.

Die vorgeschlagene **Kostentragungsregel**, wonach die Kosten für die Aussonderung von den Antragsstellern zu tragen seien, wird von der Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer begrüsst (SO; glp; CVA). Teilweise wird aber auch die Ansicht geäussert, diese seien von der Konkursmasse zu tragen (SFTA).

Schliesslich werden verschiedene **zusätzliche Ergänzungen im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht vorgeschlagen**. So wird angeregt, auch die Admassierung von kryptobasierten Vermögenswerten zu regeln (Bär & Karrer, DS, MME) bzw. ausdrücklich festzuhalten, dass den Schuldner im Konkursfall eine Auskunftspflicht treffe (glp; **SLTA**).

6 Änderungen des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht

Die wenigen Teilnehmer, welche sich zu den vorgeschlagenen Änderungen des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht äussern, begrüssen diese (Bär & Karrer, mll, MME), wobei einzelne Klarstellungen angeregt werden.

7 Änderungen des Nationalbankgesetzes

Die in Artikel 19 Absatz 1 und 20 Absatz 1 VE-NBG vorgeschlagene **Erweiterung der Aufgaben der Schweizerischen Nationalbank (SNB) auf die DLT-Handelssysteme** wird nicht grundsätzlich in Frage gestellt und vereinzelt (mll, MME, SFTA, EXPERTsuisse) ausdrücklich gutgeheissen. Verschiedentlich erfolgt jedoch der Einwand, es sei unwahrscheinlich, dass DLT-Handelssysteme in absehbarer Zeit systemisch bedeutsam würden. Entsprechend könne auf eine Anpassung des NBG zu diesem Zeitpunkt verzichtet werden (BAS, CVA, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen]).

Auf technischer Ebene wird zudem angeregt zu prüfen, ob das **Auskunftsrecht der SNB** auch durch das zur Verfügungstellen eines Knotenpunkts mit Leserechten befriedigt werden könnte (MME, SIX).

8 Änderungen des Bankengesetzes

Die in Artikel 16 Ziffer 1^{bis} VE-BankG vorgeschlagene **Erweiterung des Begriffs der Depotwerte** auf kryptobasierte Vermögenswerte wird – wie auch schon bei Artikel 242a Absatz 2 VE-SchKG – von den meisten Vernehmlassungsteilnehmern zwar gutgeheissen, aber insofern kritisiert, als mit dieser Bestimmung im Zusammenspiel mit Artikel 37d VE-BankG die Aussonderung nur für im Blockchainregister individuell zugeordnete, nicht aber für sammelverwahrte, kryptobasierte Vermögenswerte möglich ist. In diesem Sinne plädieren VD, ZH, SP, economiesuisse, SBVg, Bär & Karrer, BAS, CMTA, Crypto Finance, CVA, DS, HDC, ICT-CH, Lenz & Staehelin, mll, MME Legal, Poseidon, SBF [der sich TI und Swisscom anschliessen], SFTA, SFTI, **SLTA**, SwissCrowdfunding, Swissquote Bank, UBS, VAV, VSPB und wenger & vieli dafür, die Aussonderung auch bei der Sammelverwahrung zuzulassen. Zum einen wird darauf verwiesen, dass kein Grund besteht, kryptobasierte Effekten anders zu behandeln als die übrigen Effekten, bei welchen auch bei Sammelverwahrung ein Aussonderungsrecht besteht. Werde die Aussonderung bei der Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte ausgeschlossen, dann werde sich diese effizienteste und gleichzeitig sicherste Art der Verwahrung kaum durchsetzen können, was weder für die Anleger noch für den Standort Schweiz

vorteilhaft wäre (vgl. auch Ziff. 5 oben zur entsprechenden Kritik im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht).

Was spezifisch den Bereich der Banken angeht, wird von den kritischen Stimmen angeführt, die fehlende **Ausserordentlichkeit von sammelverwahrten kryptobasierten Vermögenswerten** führe dazu, dass diese nicht als Depotwerte sondern als Einlagen gelten, womit ein Verwahrer in der Regel über eine Bewilligung nach BankG verfügen müsse. Zudem müssten nicht ausserordentliche kryptobasierte Vermögenswerte nicht ausserbilanziell sondern in den Büchern der Bank gehalten werden, was die Pflicht zur Unterlegung mit Eigenmitteln mit drastischen Kostenfolgen nach sich ziehe. Dies sei unnötig und auch nicht im Sinne der gesamten Vorlage.

9 Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes

Im Zusammenhang mit Artikel 16 FINIG (**Ombudsstelle**) begrüsst Bär & Karrer die Klarstellung in Absatz 1 ausdrücklich. Hingegen wird Absatz 2 als zu unklar erachtet und daher zur ersatzlosen Streichung empfohlen.

Die Regelung nach Artikel 41 Buchstabe b Ziffer 3 FINIG (**Ausdehnung des Begriffs des Eigenhändlers**) wird von sgv ausdrücklich begrüsst, vorausgesetzt die Einholung einer Bewilligung sei freiwillig. Gemäss MME, Poseidon, **SLTA** und VISCHER greift die Regelung zu kurz. Das OHS solle nicht nur im Zusammenhang mit dem Eigenhändler möglich sein, sondern soll insbesondere auch die Emission erfassen. Insofern solle das „DLT-OHS“ nicht unter dem Eigenhändler, sondern als separate Kategorie im FINIG aufgenommen werden. Gemäss CVA, Walder Wyss und VD ergeben sich aus der Regelung Abgrenzungsprobleme zum DLT-Handelssystem, die geprüft bzw. bereinigt werden sollten.

10 Änderungen des Geldwäschereigesetzes

Die **Unterstellung von DLT-Handelssystemen** unter das Geldwäschereigesetz wurde von den sich dazu äussernden Vernehmlassungsteilnehmenden als nachvollziehbar erachtet und mehrheitlich vollumfänglich begrüsst. Einzelne differenzierte Vorschläge wurden zur Definition eines DLT-Handelssystems und dadurch zum Geltungsbereich der Unterstellung gemacht. Die Mehrheit der sich hierzu äussernden Stellungnahmen begrüsst die Unterstellung der DLT-Handelssysteme unter das GwG (CMTA, SFTA, SP, FINMA, ICT, SBVg, Lenz & Staehelin). mll begrüsst die Unterstellung von DLT-Handelssystemen, sofern diese Tätigkeiten in der Verwahrung und/oder Abwicklung von (DLT-) Effekten ausüben. Gemäss SIX sollten keine nicht beaufsichtigte, natürliche und juristische Personen (Art. 73e Abs. 2 Bst e VE-FinfraG) zum DLT-Handelssystem zugelassen werden und Letzteres sodann nur dann dem GwG unterstellt werden, wenn es DLT-Effekten verwahrt oder abrechnet und abwickelt, da bei ausschliesslichem Fokus auf die Handelstätigkeit der Anknüpfungspunkt zum GwG fehle. Gemäss Bär & Karrer können DLT-Handelssysteme DLT-Effekten zentral verwahren und abrechnen und/oder abwickeln, müssen dies aber nicht tun. Sie sollten dementsprechend nur dann dem GwG unterstellt werden, wenn sie eine finanzintermediäre Tätigkeit ausüben und somit entweder natürliche und juristische Personen zulassen, DLT-Effekten zentral verwahren oder Geschäfte mit DLT-Effekten abrechnen und/oder abwickeln.

Im Bereich des Geldwäschereirechts wurden zudem **weitere Anmerkungen** gemacht:

- MME und CP **unterstützen**, dass **Crowddonating- und Crowdsupportingplattformen** nicht dem GwG unterstellt werden sollen.
- Die SP hätte sich die Anpassung von Artikel 4 GwV betreffend **dezentrale Handelsplattformen** in der vorliegenden Vorlage und nicht zu einem späteren Zeitpunkt gewünscht, da rascher Handlungsbedarf bestehe. GE, **SLTA** und Poseidon unterstützen das Vorhaben,

den Artikel 4 GwV anzupassen, um auch dezentrale Handelsplattformen explizit dem GwG zu unterstellen. Kalexius ist der Meinung, dass es eine tiefere Analyse brauche sowie einen umfassenderen Dialog mit den Finanzakteuren betreffend diese durch den Bundesrat vorgesehene Anpassung in der GwV. In der EU seien nur Wechsler von FIAT-Virtual Assets und custodian wallet provider der EU-Geldwäschereigesetzgebung unterstellt.

- In Bezug auf die **Herausgabe von Zahlungstoken** (Art. 4 Abs. 1 Bst. b GwV) sind einige Teilnehmende der Meinung, dass die Möglichkeit der Herausgeber von Zahlungstoken, ihre Sorgfaltspflichten an GwG unterstellte Finanzintermediäre auszulagern, zu unterstützen sei und formalisiert und auf alle Finanzintermediäre ausgeweitet werden sollte (CMTA, Poseidon, **SLTA**, Lenz & Staehelin). Damit könnten FinTech-Firmen gefördert werden, die innovative Produkte auf den Markt bringen, aber die organisatorischen Möglichkeiten für die Durchführung von GwG-Prüfungen nicht besitzen.
- Einige Vernehmlassungsteilnehmende kritisieren, dass das FINMA-Rundschreiben 2016/7, welches die **Video- und Online-Identifizierung** regelt, zu restriktiv und unflexibel ausgestaltet sei. Insbesondere die Anforderung betreffend einer maschinenlesbaren Zone (MRZ) in den für die Identifikation verwendeten Dokumenten wird kritisiert. Einige Länder gäben staatlich anerkannte Identifikationsdokumente heraus, die zum Teil keine MRZ und keine oder wenige optische Sicherheitsmerkmale besitzen würden. Der Zweck der MRZ bestehe darin, die Richtigkeit der im Dokument enthaltenen Informationen zu überprüfen und den Abgleich des Namens mit Personenlisten zum Beispiel bei Sanktionen oder PEP zu ermöglichen. Dies sei jedoch auch ohne MRZ möglich. Ausserdem seien MRZ fälschbar. Im Bereich Identifizierung der Kunden sollten die Vorgaben technologieneutraler sein und die Verwendung der am besten geeigneten Technologie möglich machen, die eine angemessen hohe Sicherheit hinsichtlich der Identität der Kunden ermöglicht (CMTA, Lenz & Staehelin, Poseidon, **SLTA**). Auch die Verwendung einer elektronischen Identifikation (eID) werde in der Geldwäschereigesetzgebung nicht erwähnt, obwohl diese in vielen Ländern schon existiere (**SLTA**, Poseidon).

11 Änderungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Die vorgeschlagene **neue Bewilligungskategorie** im Finanzmarktinfrastrukturrecht wird in der Vernehmlassung im Grundsatz grossmehrheitlich unterstützt. Die Bewilligungskategorie wird teilweise auch kritisiert und etwa als zweischneidiges Schwert bezeichnet (wenger & vieli). Walder Wyss monieren eine potentielle, sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung zwischen Instituten gemäss Bankengesetz und gemäss zukünftigem Finanzinstitutsgesetz gegenüber den DLT-Handelssystemen. Sodann wünscht SIX eine klare Differenzierung zwischen geschlossenen (permissioned) und offenen (public) Blockchains bzw. DLTs.

Die **Erfordernisse einer Bewilligungspflicht** für – und einer finanzmarktrechtlichen Aufsicht über – DLT-Handelssysteme (Art. 4 FinfraG i.V.m. Art. 2 Bst. a Ziff. 7 VE-FinfraG) werden nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Eine Reihe von Stellungnahmen wünscht jedoch zusätzlich die Einführung eines **bewilligungsfreien Raums** (Sandbox) im Finanzmarktinfrastrukturrecht (VD; CVA, HDC, MAMA, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], SFTI). Demgegenüber werden regulatorische Carve-Outs im Finanzmarktinfrastrukturrecht von anderen Stellungnahmen abgelehnt (FINMA, SIX). Der SGV votiert für eine optionale Bewilligung für DLT-Handelssysteme.

Die für DLT-Handelssysteme vorgeschlagenen, modular ausgestalteten **regulatorischen Anforderungen** (Art. 73b-73e VE-FinfraG) werden – ungeachtet der Erleichterungen für kleine DLT-Handelssysteme (Art. 73f VE-FinfraG) – in einer Reihe von Stellungnahmen als zu schwerfällig betrachtet (BAS, CMTA, Crypto Finance, CVA, Lenz & Staehelin, SFS, SFTA,

SFTI, wenger & vieli, VISCHER). Es wird befürchtet, dass die Anforderungen nur von grösseren DLT-Handelssystemen erfüllt werden können und die Erleichterungen zu wenig weit gehen. Vor diesem Hintergrund wird vereinzelt vorgeschlagen, nicht gewerbsmässig betriebene DLT-Handelssysteme keiner Bewilligungspflicht zu unterstellen (BAS, CVA), die vorgesehenen Erleichterungen nicht nur auf kleine DLT-Handelssysteme zu begrenzen (BAS) sowie allgemein offener zu regulieren (FDP). Gemäss CMTA genüge bereits die FINMA-Aufsicht über DLT-Handelssysteme, um vielen regulatorischen Anliegen beizukommen. Demgegenüber betont die FINMA, dass für DLT-Handelssysteme dieselben Anforderungen gelten müssen wie für Handelsplätze und (bei entsprechender Tätigkeit) wie für Zentralverwahrer; Erleichterungen seien nicht gerechtfertigt (FINMA, SIX) und Regulierungsarbitrage müsse verhindert werden. Anderweitig wird betont, dass Anforderungen an Finanzmarktinfrastrukturbetreiber hoch bleiben müssen (MME) und Erleichterungen skeptisch zu beurteilen sind (wenger & vieli).

Der Ansatz, dass DLT-Handelssystem **als Einrichtung zum multilateralen Handel von DLT-Effekten zu definieren**, die mindestens eine zusätzliche Voraussetzung erfüllt (Art. 73a Abs. 1 VE-FinfraG), wurde teilweise als nicht zweckmässig kritisiert und stattdessen wurde eine flexiblere Regelung gewünscht (Bär & Karrer).

Dass nicht nur finanzmarktrechtlich Beaufsichtigte **als Teilnehmer am DLT-Handelssystem teilnehmen** können, sondern dieses auch Privatkundinnen und -kunden offensteht (Art. 73c VE-FinfraG), wird grossmehrheitlich befürwortet. Für die SIX ist dagegen nicht ersichtlich, weshalb natürliche und juristische Personen als Teilnehmende zugelassen werden sollen, sofern diese in eigenem Namen und auf eigene Rechnung handeln. SIX beantragt, die Zulassung solcher Teilnehmer zu streichen oder mit höheren Anforderungen auf gesetzlicher Stufe zu verknüpfen.

Der **Schutz der Anlegerinnen und Anleger** wird in zahlreichen Stellungnahmen thematisiert (SP, CH Open, CMTA, FINMA, Lenz & Staehelin, MAMA, MME, SFTA, XWISS). So sollen beispielsweise DLT-Handelssysteme verpflichtet werden, Massnahmen zu treffen zur Verhinderung von Insiderhandel und unzulässiger Marktmanipulation (SP). Angesprochen werden auch die Regelungen des Offenlegungs- und Übernahmerechts, die derzeit an die Kotierung an einer Börse in der Schweiz anknüpfen. In diesem Bereich wird eine nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung verortet (FINMA, XWISS) und vereinzelt eine freiwillige Unterstellung durch einen Opt-in Mechanismus vorgeschlagen (CMTA, Lenz & Staehelin). Demgegenüber erachtet MAMA das Marktmissbrauchsrisiko im Sekundärhandel mit tokenisierten Effekten als vernachlässigbar, SFTA sieht in den Anlegerschutzregeln gemäss FIDLEG eine Markteintrittshürde und für VISCHER ist es fraglich, ob die umfassenden Anforderungen für DLT-Handelssysteme aus Anleger- und Funktionsschutzüberlegungen notwendig sind.

Sodann weist die FINMA auf **laufende Arbeiten auf internationaler Ebene** hin, namentlich jene der IOSCO zur Regulierung von Handelsplattformen für kryptobasierte Vermögenswerte (*Crypto Asset Trading Platforms*) und erachtet es als zentral, dass die Erkenntnisse dieser Arbeiten bestmöglich nachträglich in die Vorlage einfließen sowie im Rahmen der Ausführungsbestimmungen berücksichtigt werden.

Wie bereits beim Nationalbankgesetz (vgl. Ziff. 7 oben) wird auch im FinfraG die Frage der potentiellen **systemischen Bedeutsamkeit der DLT-Handelssysteme** aufgeworfen (BAS) und argumentiert, es sei unwahrscheinlich, dass ein DLT-Handelssystem in absehbarer Zeit systemisch bedeutsam würde. Somit könne auf die entsprechenden Vorschläge im Vorentwurf (Art. 22 Abs. 1 VE-FinfraG; Art. 25 Abs. 1 VE-FinfraG) verzichtet werden.

Vereinzelt wird vorgeschlagen, die **Wirksamkeit der neuen Regulierung im Finanzmarktinfrastrukturrecht** einer Überprüfung nach drei Jahren nach Inkrafttreten zu unterziehen (ZH). In eine ähnliche Richtung plädiert auch SO.

Verschiedene Stellungnahmen äussern sich zu den vorgesehenen **Delegationsbestimmungen** (CMTA, CVA, FINMA, Lenz & Staehelin, SIX, SBF [der sich TI, BAS, DS und Swisscom anschliessen], wenger & vieli). Obschon die Notwendigkeit von Delegationsnormen nicht

grundsätzlich in Frage gestellt wird, wird in einzelnen Bereichen eine ausführlichere Regelung auf Gesetzesstufe gewünscht.

Einzelne Stellungnahmen wünschen sich in zusätzliche Klärungen zu vollständig dezentral organisierten Systemen, welche vom Regulierungsvorschlag in der Vernehmlassungsvorlage nicht erfasst werden (CVA, MAMA, MME, trustwise.io).

Einzelne Stellungnahmen äussern sich auch zum **allgemeinen Effektenbegriff**. CMTA, Lenz & Staehelin und Poseidon monieren den geltenden Effektenbegriff (vgl. Art. 2 Bst. b FinfraG und Art. 3 Bst. b FIDLEG) als unklar. Dieser beziehe sich teilweise darauf, wie Effekten verkörpert oder abgebildet werden und teilweise drauf, was sie selbst sind oder darstellen. Sie schlagen vor, dass in Zukunft nur noch darauf abgestellt wird, was Effekten sind oder darstellen, nämlich vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Finanzinstrumente.

Eine Reihe von Stellungnahmen äusseren sich sodann zu **Aspekten der Gesetzessystematik**, etwa zur Einordnung der Legaldefinitionen des DLT-Handelssystems und der DLT-Effekte (Bär & Karrer, SIX).

12 Weitere Anpassungsvorschläge

SBVg und UBS fordern ausserdem eine Anpassung von Artikel 77 FIDLEG (**Anschlusspflicht an einer Ombudsstelle**). Finanzdienstleister, die ausschliesslich institutionelle und professionelle Kunden nach Artikel 4 Absatz 3 Buchstaben a–i FIDLEG bedienen, sollen von der Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle befreit werden, da diese Kunden dem Finanzdienstleister auf Augenhöhe begegnen würden.

Schliesslich machen sowohl SIX als auch VSV sinngemäss geltend, es müsse klargestellt werden, ob die **neuen, elektronisch registrierten Wertrechte dem FIDLEG unterstehen**. Die FINMA erachtet es als notwendig, dass im FIDLEG DLT-Effekten explizit als Finanzinstrumente und das DLT-Handelssystem als Finanzdienstleister bezeichnet werden. In diesem Zusammenhang bemängeln Walder Wyss, dass sich aus dem Vernehmlassungsentwurf nicht erschliesse, ob die Verhaltenspflichten des FIDLEG auf DLT-Handelssysteme Anwendung finden. Eine Anwendbarkeit sei aus Gründen der Gleichbehandlung geboten.

VSV schlägt vor, dass **Fonds in DLT-Wertrechte investieren** dürfen sollen, und dass Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen über eine Blockchain möglich sein sollen.

MAMA schlägt eine **Sandbox im KAG** vor und stellt die Notwendigkeit einer Depotbank für Blockchain-basierte Fonds in Frage.

13 Verzeichnis der Eingaben

I. Kantone

1.	Staatskanzlei des Kantons Zürich	ZH
2.	Staatskanzlei des Kantons Bern	BE
3.	Staatskanzlei des Kantons Luzern	LU
4.	Standeskanzlei des Kantons Uri	UR
5.	Staatskanzlei des Kantons Schwyz	SZ
6.	Staatskanzlei des Kantons Obwalden	OW
7.	Staatskanzlei des Kantons Nidwalden	NW
8.	Staatskanzlei des Kantons Glarus	GL
9.	Staatskanzlei des Kantons Zug	ZG
10.	Chancellerie d'Etat du Canton de Fribourg	FR
11.	Staatskanzlei des Kantons Solothurn	SO
12.	Staatskanzlei des Kantons Basel-Stadt	BS
13.	Landeskanzlei des Kantons Basel-Landschaft	BL
14.	Staatskanzlei des Kantons Schaffhausen	SH
15.	Kantonskanzlei des Kantons Appenzell Ausserrhoden	AR
16.	Ratskanzlei des Kantons Appenzell Innerrhoden	AI
17.	Staatskanzlei des Kantons St. Gallen	SG
18.	Standeskanzlei des Kantons Graubünden	GR
19.	Staatskanzlei des Kantons Aargau	AG
20.	Staatskanzlei des Kantons Thurgau	TG
21.	Cancelleria dello Stato del Cantone Ticino	TI
22.	Chancellerie d'Etat du Canton de Vaud	VD
23.	Chancellerie d'Etat du Canton du Valais	VS
24.	Chancellerie d'Etat du Canton de Neuchâtel	NE
25.	Chancellerie d'Etat du Canton de Genève	GE

II. In der Bundesversammlung vertretene politische Parteien

26.	Christlichdemokratische Volkspartei	CVP
27.	FDP.Die Liberalen	FDP
28.	Grünliberale Partei	glp
29.	Sozialdemokratische Partei der Schweiz	SPS

III. Gesamtschweizerische Dachverbände der Gemeinden, Städte und Berggebiete

30.	Schweizerischer Städteverband	Städteverband
-----	-------------------------------	---------------

IV. Gesamtschweizerische Dachverbände der Wirtschaft

31.	Economiesuisse	economiesuisse
32.	Schweizerischer Gewerbeverband	sgv
33.	Schweizerischer Arbeitgeberverband	Arbeitgeber
34.	Schweizerische Bankiervereinigung	SBVg

V. Interessierte Kreise

35.	Bär & Karrer AG	Bär & Karrer
36.	Basler Kantonalbank	BKB
37.	Bitcoin Association Switzerland	BAS
38.	Capital Markets and Technology Association	CMTA
39.	Centre Patronal	CP
40.	CH Open	CH Open
41.	Crypto Finance AG	Crypto Finance
42.	Crypto Valley Association	CVA
43.	Digitalswitzerland	DS
44.	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht	FINMA
45.	EXPERTsuisse	EXPERTsuisse
46.	HDC Legal	HDC

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

47.	ICT Switzerland	ICT-CH
48.	Kalexius SA	Kalexius
49.	Lehmann Beat	Lehmann Beat
50.	Lenz & Staehelin AG	Lenz & Staehelin
51.	Meyerlustenberger Lachenal AG Rechtsanwälte	mll
52.	MME Legal AG	MME Legal
53.	Multichain Asset Managers Association	MAMA
54.	Poseidon	Poseidon
55.	SIX Swiss Exchange AG	SIX
56.	Swiss Blockchain Federation	SBC
57.	Swiss Crowdfunding Association	Swiss Crowdfunding
58.	Swiss Finance and Technology Association	SFTA
59.	Swiss Finance Startups	SFS
60.	Swiss Fintech Innovations	SFTI
61.	Swiss LegalTech Association	SLTA
62.	Swiss Trading and Shipping Association	STSA
63.	Swisscom (Schweiz) AG	Swisscom
64.	SwissHoldings	SwissHoldings
65.	Swissquote Bank AG	Swissquote Bank
66.	TREUHAND SUISSE	TREUHAND SUISSE
67.	trustwise.io ag	trustwise.io
68.	UBS Business Solutions AG	UBS
69.	Université de Genève, Centre de droit bancaire et financier (Jeremy Bacharach)	Uni GE, Bacharach Jeremy
70.	veb.ch	veb.ch
71.	Verband Schweizerischer Kantonalbanken	VSKB
72.	Verband Schweizerischer Vermögensverwalter	VSV
73.	Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermö- gensverwaltungsbanken	VAV

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

74.	Vereinigung Schweizerischer Privatbanken	VSPB
75.	VISCHER AG	VISCHER
76.	Walder Wyss Ltd.	Walder Wyss
77.	Wenger & Vieli AG	wenger & vieli
78.	Wildhaber Consulting	Wildhaber Consulting
79.	XWISS AG	XWISS
80.	Zellweger-Gutknecht Corinne, Prof. Dr. iur., Rechtsanwältin	Zellweger-Gutknecht Corinne