

N

Monthly
Newsletter
November 2020

Banking & Finance

Schellenberg
Wittmer



Neue Rahmenbedingungen für digitale Vermögenswerte

Olivier Favre, Fabio Elsener

Key Take-aways

- 1.** Das neue Schweizer DLT-Gesetz zielt darauf ab, die Rahmenbedingungen für digitale Vermögenswerte, die in verteilten elektronischen Registern gehalten werden, durch Änderungen verschiedener bestehender Gesetze zu verbessern.
- 2.** Das DLT-Gesetz schafft mit der Einführung von Registerwertrechten eine neue Rechtsform für Rechte, die in verteilten elektronischen Registern gehalten werden.
- 3.** Das DLT-Gesetz führt eine neue Bewilligungskategorie für Handelsplätze, an denen DLT-Effekten gehandelt werden können, ein.

1 Einleitung

Auf verteilten elektronischen Registern ausgegebene bzw. gehaltene Vermögenswerte (**Token** oder **kryptobasierte Vermögenswerte**) und andere Anwendungen dieser Technologie (Distributed Ledger Technology, kurz **DLT**) unterliegen derzeit Schweizer Gesetzen, die bereits lange vor der Entwicklung der ersten DLT-Anwendungen existiert haben. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (**FINMA**) wendet diese Gesetze unter Einhaltung des Grundsatzes einer **technologieneutralen Rechtsanwendung** auf solche kryptobasierte Vermögenswerte und DLT-Anwendungen an. Auch in Zukunft wird die Schweiz nicht von diesem Ansatz abweichen.

Was die Klassifizierung von Token betrifft, so gilt weiterhin die Einteilung in **Kryptowährungen**, **Nutzungs-Token** und **Anlage-Token**. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf die [FINMA-Wegleitungen vom Februar 2018 zu ICOs](#) und vom [September 2019 zu Stablecoins](#) und auf unsere früheren Newsletter vom März [2018](#) und [2019](#).

Das Schweizer **Privatrecht** in seiner gegenwärtigen Form stellt jedoch ein limitierender Faktor für die Ausgabe und den Handel von Kapitalmarktinstrumenten in Form von kryptobasierten Vermögenswerten dar. Mit dem Ziel, die Einsatzmöglichkeiten dieser Technologie in Zukunft zu erweitern und gleichzeitig Transaktionen mit solchen Instrumenten auf eine solide rechtliche Grundlage zu stellen, verabschiedete das Schweizer Parlament am 25. September 2020 ein Gesetz zur Verbesserung des gegenwärtigen Rechtsrahmens für DLT (das **DLT-Gesetz**).

Das DLT-Gesetz ändert – ohne eine bestimmte Technologie zu regulieren oder zu unterstützen – verschiedene bestehende Gesetze, um rechtliche Hürden für die Entwicklung eines funktionierenden Marktes für Anlage-Token zu beseitigen. Die wichtigsten Neuerungen stellen wir in den Abschnitten 2-4 vor.

Der Bundesrat hat bekanntgegeben, dass das DLT-Gesetz voraussichtlich am 1. August 2021 zusammen mit einer Mantelverordnung, welche diverse relevante Verordnungen anpasst, in Kraft treten wird. Diese Mantelverordnung befindet sich bis zum 2. Februar 2021 in der Vernehmlassung.

2 Registerwertrechte

2.1 Anspruchsberechtigung

Registerwertrechte sind als das digitale Äquivalent von Wertpapieren bzw. einfachen Wertrechten gemäss Art. 973c OR konzipiert. Anstelle einer Verbriefung eines Rechts in einer Urkunde (bei einem Wertpapier) oder einer Eintragung eines Rechts in einem Wertrechtbuch (bei einem Wertrecht gemäss Art. 973c OR) tritt die **Eintragung in ein verteiltes elektronisches Register**. Solche Registerwertrechte können ausschliesslich auf der Grundlage der Eintragung des Rechts ins betreffende verteilte elektronische Register ausgeübt oder übertragen werden. In Registerwertrechten können alle Rechte registriert werden, die als Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben werden könnten. Dementsprechend können sie wie folgt genutzt werden:

- i. für **vertretbare** vertragliche **Ansprüche** (z.B. Schuldverpflichtungen);
- ii. für **nicht vertretbare** vertragliche **Ansprüche** (z.B. Ansprüche aus einem Lizenzvertrag);

- iii. für **Mitgliedschaftsrechte**, die als Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben werden können (z.B. Aktien von Aktiengesellschaften); und
- iv. für **dingliche Rechte**, die als Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben werden (z.B. Schuldbriefe).

Kryptowährungen oder der Besitz oder die faktische Kontrolle von Vermögenswerten können hingegen nicht als Registerwertrechte ausgegeben werden.

Registerwertrechte sind als das digitale Äquivalent von Wertpapieren und Wertrechten konzipiert.

2.2 Ausgabe von Registerwertrechten

Gemäss dem DLT-Gesetz erfordert die Ausgabe von Registerwertrechten (i) die **Eintragung** eines Rechtes in ein verteiltes elektronisches Register auf der Grundlage einer Vereinbarung zwischen dem Emittenten und dem ersten Inhaber, welche die Eintragung der betreffenden Rechte in ein verteiltes elektronisches Register vorsieht, und (ii) die **Verpflichtung**, dass diese Rechte nur in dem betreffenden verteilten elektronischen Register übertragen und ausgeübt werden können. Darüber hinaus ist es ratsam, dass die Parteien in den Bedingungen der Registerwertrechte ihre Absicht, Registerwertrechte zu schaffen, ausdrücklich angeben und Schweizer Recht für anwendbar erklären. Ohne eine solche Rechtswahl wäre, vorbehaltlich besonderer Regeln für dingliche Rechte, das Recht des Sitzes oder Wohnsitzes des Emittenten anwendbar.

Ferner muss gemäss DLT-Gesetz das verteilte elektronische Register sicherstellen, dass (i) ausschliesslich die Gläubiger der Registerwertrechte (nicht aber der Schuldner) über die Registerwertrechte verfügen können, (ii) seine Integrität durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist, (iii) seine Funktionsweise, der Inhalt und die Registrierungsvereinbarung der relevanten Registerwertrechte im verteilten elektronischen Register festgehalten oder über das verteilte elektronische Register zugänglich sind und (iv) die Registereinträge öffentlich einsehbar sind. Das DLT-Gesetz definiert jedoch keine technischen Anforderungen, z.B. bezüglich der Mindestteilnehmerzahl im Register oder des anwendbaren Konsensmechanismus.

2.3 Übertragung und "Eigentum"

Einmal ausgegeben, ist eine **Übertragung** von Registerwertrechten **nur gemäss den Regeln des verteilten elektronischen Registers** möglich. Dieser Prozess erfordert in der Regel, dass die Token, die als Registerwertrechte ausgestaltet sind, vom sog. *Public Key* des Übertragenden auf den *Public Key* des

Übernehmenden übertragen werden und dass die Personen, welche zur Verfügung über die Registerwertrechte berechtigt sind, über einen sog. *Private Key* verfügen (entweder direkt oder indirekt über einen sog. Wallet Provider). Das DLT-Gesetz wird eine Regelung über den gutgläubigen Erwerb vom Nichtberechtigten und die **Finalität** der Übertragungen vorsehen. Im Gegensatz zur aktuellen Rechtslage ist nicht mehr relevant, dass auch die Übertragungsmodalitäten für die Übertragung der in einem Registerwertrecht ausgestalteten Rechte eingehalten werden.

Weiter wird das DLT-Gesetz auch festlegen, wie **Sicherungsrechte** in Bezug auf Registerwertrechte durch eine Verpfändung oder eine Sicherungsübertragung geschaffen werden können.

2.4 Verwendung als Basiswert von Bucheffekten

Durch die Änderung des Bundesgesetzes über Bucheffekten (**BEG**) erlaubt das DLT-Gesetz die Schaffung von **Bucheffekten** auf der Grundlage von Registerwertrechten. Hierfür müssen die Registerwertrechte (i) auf eine Verwahrungsstelle gemäss BEG übertragen werden (z.B. eine Bank, ein Wertpapierhaus oder ein Zentralverwahrer), und (ii) von dieser Verwahrungsstelle einem oder mehreren Effektenkonten gutgeschrieben werden. Die Registerwertrechte selbst müssen in dem Sinne immobilisiert werden, dass sie von der Verwahrungsstelle verwahrt werden und nicht mehr über das verteilte elektronische Register übertragbar sind, sondern nur noch als Bucheffekten gemäss den Regeln des BEG.

2.5 Qualifikation der Registerwertrechte als Effekten

Das DLT-Gesetz **erweitert die derzeitige Definition von Effekten** im Finanzmarktinfrastukturgesetz auf Registerwertrechte, so dass Registerwertrechte als Effekten nach Schweizer Recht qualifizieren, wenn sie vereinheitlicht und für den Massenhandel geeignet sind (**DLT-Effekten**). In der Praxis werden wohl die meisten Registerwertrechte, die nicht individuell strukturiert sind, als Effekten gelten, es sei denn, sie fallen nach der Definition der FINMA unter die Kategorie der Nutzungs-Token. Gelten Registerwertrechte als Effekten, müssen die allgemeinen Anforderungen für Effekten gemäss der Schweizer Finanzmarktregulierung beachtet werden.

3 Aussonderungsrechte von kryptobasierten Vermögenswerten im Konkursfall

Werden kryptobasierte Vermögenswerte (einschliesslich Registerwertrechten und Token in anderer Form, z.B. Kryptowährungen) von einer Bank oder einer anderen Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz für ihre Kunden verwahrt, können diese kryptobasierten Vermögenswerte im Konkursfall **ausgesondert** werden, wenn sie entweder (i) **individuell verwahrt** (z.B. auf individuellen *Public Keys* für jeden Kunden) oder (ii) **sammelverwahrt** werden (z.B. auf einem gemeinsamen *Public Key* für mehrere Kunden). Bei einer Sammelverwahrung setzt dies allerdings voraus, dass der Anteil jedes Kunden auf dem Sammelkonto eruiert werden kann.

Sofern kryptobasierte Vermögenswerte segregiert verwahrt werden, qualifizieren die Kundenguthaben nicht

als Publikumseinlagen und die Verwahrstelle erfordert keine Bankenbewilligung. Hingegen erfordert gemäss dem Vernehmlassungsentwurf der Mantelverordnung zum DLT-Gesetz die Sammelverwahrung von Kryptowährungen eine **Bankenbewilligung "light"**.

Die MiCA Regulierung ist auch auf grenzüberschreitende Emissionen von Schweizer Emittenten anwendbar.

4 Handelsplattform für DLT-Effekten

Das DLT-Gesetz führt eine neue Bewilligungskategorie für Handelsplattformen im Finanzmarktinfrastukturgesetz ein, auf denen DLT-Effekten gehandelt werden. Der Gesetzgeber weicht damit von seinem Prinzip der technologieneutralen Regulierung ab, um die Schranken zu beseitigen, welche derzeit die Einrichtung von **Handelsplätzen für den Handel von DLT-Effekten** in der Schweiz nicht erlauben (zumindest solange die DLT-Effekten nicht als Bucheffekten ausgestaltet sind). So dürfen Handelsplätze keine Nachhandelsaktivitäten in die Handelsplattform integrieren und für das Clearing und die Abwicklung von Transaktionen sind getrennte zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer erforderlich. In Bezug auf Transaktionen in verteilten elektronischen Registern werden diese Nachhandelsaktivitäten typischerweise zeitgleich mit einer Transaktion ausgeführt, indem die betreffende Transaktion im verteilten elektronischen Register erfasst wird, ohne dass zusätzliche Intermediäre für das Clearing oder die Abwicklung notwendig sind. Ausserdem wäre es an solchen Handelsplätzen derzeit nicht erlaubt, Privatkunden einen direkten Zugang zu gewähren.

Gemäss dem DLT-Gesetz sind **DLT-Handelssysteme** Plattformen für den multilateralen Handel von DLT-Effekten gemäss nicht-diskretionären Regeln, die mindestens eine der folgenden Anforderungen erfüllen:

- i. das Handelssystem erlaubt den Handel durch nicht regulierte Unternehmen oder Einzelpersonen als Teilnehmer;
- ii. der Betreiber des Handelssystems verwahrt DLT-Effekten zentral auf der Grundlage von einheitlichen Regeln und Verfahren; oder
- iii. der Betreiber des Handelssystems führt die Nachhandelsaktivitäten mit DLT-Effekten (z.B. Clearing und Abwicklung) auf der Grundlage von einheitlichen Regeln und Verfahren durch.

Weiter können Wertpapierhäuser und Banken ein organisiertes Handelssystem (**OHS**) für den Handel mit DLT-Effekten betreiben.

5 Vorschlag für eine europäische MiCA-Verordnung

Die Europäische Kommission veröffentlichte am 24. September 2020 einen Gesetzesvorschlag für eine EU Regulierung von kryptobasierten Vermögenswerten (**MiCA-Verordnung**). Die vorgeschlagene MiCA-Verordnung würde ein umfassendes Regelwerk für die Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten und bestimmte Dienstleistungen in Bezug auf kryptobasierten Vermögenswerten einführen. Unter anderem sind, abhängig von den mit den kryptobasierten Vermögenswerten verbundenen Rechten, Mindestanforderungen an eine Emission, Verhaltens- und Bewilligungspflichten und/oder eine Sitzpflicht für Emittenten in der EU (mit Ausnahmen, z.B. für Angebote ausschliesslich an professionelle Kunden) vorgesehen.

Die Pflichten der MiCA-Verordnung wären gemäss dem Gesetzgebungsvorschlag **auch auf grenzüberschreitende Ausgaben von Schweizer Emittenten** in die EU anwendbar.

Daher wären diesen Regeln, wenn sie wie vorgeschlagen umgesetzt werden, auch für Schweizer Emittenten von Registerwertrechten und anderen Token relevant.

6 Ausblick

Die Einführung von Registerwertrechten im Schweizer Recht mit Hilfe des DLT-Gesetzes zielt darauf ab, die wichtigsten Hindernisse für die Entwicklung eines funktionierenden **Primär- und Sekundärmarktes für digitale Vermögenswerte** im Schweizer Recht zu beseitigen und eine solide rechtliche Grundlage für die Ausgabe und den Handel von Anlage-Token zu schaffen. Die neuen Regelungen schaffen eine Regelung zur Finalität der Abwicklung von Registerwertrechten. Bei grenzüberschreitenden Ausgaben könnten die Auswirkungen der neuen Gesetzgebung zukünftig jedoch durch neue Gesetzgebungen im Ausland begrenzt werden, wie beispielsweise die vorgeschlagene MiCA-Verordnung in der EU.



Dr. Olivier Favre
Partner Zürich
olivier.favre@swlegal.ch



Fabio Elsener
Senior Associate Zürich
fabio.elsener@swlegal.ch



Tarek Houdrouge
Partner Genf
tarek.houdrouge@swlegal.ch



Caroline Clemetson
Partnerin Genf und Zürich
caroline.clemetson@swlegal.ch

Der Inhalt dieses Newsletters stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der oben genannten Personen.

Schellenberg Wittmer AG ist Ihre führende Schweizer Wirtschaftskanzlei mit mehr als 150 Juristinnen und Juristen in Zürich und Genf sowie einem Büro in Singapur. Wir kümmern uns um alle Ihre rechtlichen Belange – Transaktionen, Beratung, Prozesse.



Schellenberg Wittmer AG
Rechtsanwälte

Zürich
Löwenstrasse 19
Postfach 2201
8021 Zürich / Schweiz
T +41 44 215 5252
www.swlegal.ch

Genf
15bis, rue des Alpes
Postfach 2088
1211 Genf 1 / Schweiz
T +41 22 707 8000
www.swlegal.ch

Singapur
Schellenberg Wittmer Pte Ltd
6 Battery Road, #37-02
Singapur 049909
T +65 6580 2240
www.swlegal.sg