Baker McKenzie.

Client Alert
Dezember 2020

Bundesrat setzt ersten Teil des DLT-/Blockchain-Gesetzespakets in Kraft

Am 25. September 2020 hat das Parlament das «Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register» verabschiedet. Damit werden diverse Bundesgesetze punktuell angepasst, womit sich die Schweiz weiterhin als ein führender, innovativer und nachhaltiger Standort für Projekte im Bereich der Blockchain bzw. Distributed Ledger Technology (DLT) auszeichnen kann. Die dazugehörige Mantelverordnung befindet sich in der Vernehmlassung bis zum 2. Februar 2021.

Die zentralen Änderungen erfolgen dabei auf Gesetzesstufe im Obligationenrecht (OR), im Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) und im Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG). Die privatrechtlichen Änderungen, die ein neues Registerwertrecht umfassen, werden vom Bundesrat bereits per 1. Februar 2021 in Kraft gesetzt. Die restlichen Gesetzes- und Verordnungsänderungen treten voraussichtlich per 1. August 2021 in Kraft.

Der vorliegende Client Alert hat insbesondere das neue «Registerwertrecht» (Art. 973d ff. OR) sowie die neue Lizenzkategorie «DLT-Handelssystem» (Art. 73a ff. FinfraG) zum Gegenstand und zeigt das Potential und die Anforderungen dieser neuen Rechtsnormen auf.

Handel auf der Blockchain mit Registerwertrechten

Den wahren Asset Token gibt es heute rechtlich nicht

Ungeachtet der wiederholten Versprechen in ambitionierten Whitepapers war es bisher rechtlich nicht möglich, Rechte, wie bspw. das Eigentumsrecht an Goldbarren, Aktien oder Forderungen, direkt mit einem Token zu verknüpfen. Der Grund dafür liegt in der Tatsache, dass für die Übertragung eines Rechts stets (auch) eine schriftliche Abtretung erforderlich ist (vgl. insb. Art. 164 und 973c Abs. 4 OR). Das Schriftlichkeitserfordernis der Abtretung setzt eine eigenständige Unterschrift auf einem Papier voraus (Art. 14 Abs. 1 OR). Der eigenständigen Unterschrift wird die qualifizierte elektronische Signatur i.S.v. Art. 14 Abs. 2bis OR zwar gleichgesetzt, jedoch ist die qualifizierte elektronische Signatur infolge der spärlichen Zertifizierungsstellen und des Akkreditierungsaufwands für DLT-Industrie nie eine vertretbare Option gewesen. Mit anderen Worten kann gestützt auf das geltende Recht die Übertragung eines Tokens von Gesetzes wegen nicht auch den Rechtsübergang des damit vermeintlich vertretenen Rechts bewirken. Dieser Umstand wird am 1. Februar 2021 korrigiert.

Registerwertrecht als Lösung

Nach geltendem Recht können Rechte oder Wertpapiere, die einem einzigen Aufbewahrer anvertraut sind, durch Wertrechte ersetzt werden (Art. 973c Abs. 1 OR). Ein Wertrecht ist ein papierloses Wertpapier und kann alles "verbriefen", was ein Wertpapier auch verbriefen kann, wie bspw. das Eigentumsrecht an Waren, Gold oder Aktien und Forderungen.

Das Wertrecht entsteht mit und besteht nach Massgabe der Eintragung im Wertrechtebuch (Art. 973c Abs. 3 OR), das vom Schuldner geführt wird. Dieses Wertrechtebuch muss die Anzahl, die Stückelung und die Gläubiger der Wertrechte enthalten (Art. 973c Abs. 2 OR). Allerdings erfolgt die Übertragung und damit auch die Geltendmachung eines Wertrechts ausserbuchlich. Die Übertragung erfordert eine schriftliche Abtretung und die Geltendmachung des Wertrechts den Nachweis der lückenlosen (schriftlichen) Abtretungskette (Art. 973c Abs. 4 OR).

Das Parlament führt nun mit der Gesetzesänderung neu das Registerwertrecht ein. Ein Registerwertrecht ist erst einmal ein Wertrecht wie das eben beschriebene. Es muss somit auch in einem Wertrechtebuch, dem Wertrechteregister, eingetragen werden. Es weist jedoch gegenüber dem einfachen Wertrecht eine entscheidende Besonderheit aus: Das Registerwertrecht kann nach ausdrücklicher Vereinbarung der Beteiligten ausserbuchlich weder übertragen noch geltend gemacht werden. Mit anderen Worten kann ein Registerwertrecht nur über das Wertrechteregister übertragen und geltend gemacht werden (Art. 973d Abs. 1 nOR).

Anforderungen an das Wertrechteregister

Das Wertrechteregister muss gewissen gesetzlichen Anforderungen genügen, um als solches zu gelten. Der Gesetzesentwurf nennt zwar weder die Begriffe «Blockchain» noch «DLT». Der Gesetzgeber hatte jedoch die DLT-Systeme im Sinne, wenn er die Anforderungen an das Wertrechteregister ausformulierte.

Damit ein DLT-System als Wertrechteregister anerkannt wird, muss es mindestens den folgenden vier gesetzlichen Anforderungen genügen (Art. 973d Abs. 2 nOR):

1. Verfügungsmacht: Der Inhaber des Registerwertrechts (Tokeninhaber) muss die Verfügungsmacht über die Registereinträge bzw. seine Tokens haben. Diese Verfügungsmacht muss nicht nur vertraglich versprochen, sondern auch technisch gewährleistet sein.
2. Integrität: Die Integrität Wertrechteregisters muss durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen gegen unbefugte Veränderungen geschützt sein. Beispielhaft nennt der Gesetzesentwurf die gemeinsame Verwaltung des Wertrechteregisters durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte. Das Beispiel ist auf DLT-Systeme zugeschnitten.
3. Transparenz: Dem Registerwertrecht geht eine Vereinbarung zwischen den Beteiligten voraus, wonach das Registerwertrecht nur über das Wertrechteregister übertragen und geltend gemacht werden kann. Der Inhalt des mit dem Registerwertrecht «verbrieften» Rechts wie auch die Funktionsweise müssen klar ausformuliert und jedem Beteiligten entweder im DLT-System selbst oder über einen im DLT-System abrufbaren Link verfügbar gemacht werden.
4. Selbständiger Zugang: Der Tokeninhaber muss stets selbst in der Lage sein, also ohne Zutun eines Dritten, die ihn betreffenden Informationen und Registereinträge einzusehen und zu überprüfen.

Die Verbriefung von Aktien als Registerwertrechte als Anwendungsbeispiel

Die Einführung des Registerwertrechts ermöglicht es, Aktien in Form von Tokens auszugestalten. Das Wertrechteregister kann dabei wie auch das Wertrechtebuch bisher als Aktienbuch fungieren. In einem DLT-System wird damit die Führung des Aktienbuchs externalisiert bzw. an die Beteiligten des Wertrechteregisters übergeben. Vorausgesetzt wird freilich, dass der Verwaltungsrat die Einträge des Wertrechteregisters jederzeit einsehen kann.

Ein DLT-System kann mit weiteren Funktionen ausgestattet werden, die es ermöglichen,

aktienrechtliche Rechte und Pflichten der Aktionäre über das DLT-System abzuwickeln. Es können insbesondere die folgenden Anwendungsbeispiele aufgeführt werden:

- Meldepflichten: Aktionäre müssen der Gesellschaft ihre Identität und Adresse bekanntgeben (Art. 686 OR). Bei Erreichen der anwendbaren Schwellenwerte müssen Aktionäre ferner die wirtschaftlich berechtigte Person bekanntgeben (vgl. Art. 697j OR). Diese Meldepflichten können über entsprechende Funktionen im DLT-System digital erfüllt werden. Ferner ist es möglich, die Übertragbarkeit der Aktien an die Erfüllung der Meldepflichten zu bedingen.
- Stimmabgabe: Bisher und voraussichtlich auch am 1. Februar 2021 ist die schriftliche Stimmabgabe im Aktienrecht untersagt. Allerdings ermöglicht das neue vom Parlament am 19. Juni 2020 verabschiedete Aktienrecht in Art. 701 Abs. 3 nOR die Stimmabgabe auf schriftlichem Weg auf Papier oder in elektronischer Form. Damit kann über eine entsprechende Funktion im DLT-System durchaus auch die Fassung von Beschlüssen direkt über das DLT-System ermöglicht werden.
- Dividenden: Ebenso können Dividenden einer Aktiengesellschaft direkt an die Aktionäre über das DLT-System in Form einer Kryptowährung wie *Bitcoins* ausbezahlt werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass das neue Recht die digitale Führung einer Aktiengesellschaft ermöglicht.

Das DLT-Handelssystem als neue Handelsplattform

Existierendes regulatorisches Umfeld für Handelssysteme

Das FinfraG kennt in seiner aktuellen Fassung drei Arten von Handelseinrichtungen für Finanzinstrumente: die Börse, das multilaterale Handelssystem (MHS) sowie das organisierte Handelssystem (OHS).

Börsen und MHS werden als «Handelsplätze» zusammengefasst und sind Einrichtungen zum multilateralen Handel von Effekten. Der Handel basiert dabei auf dem gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern mit Vertragsschluss nach nichtdiskretionären Regeln, d.h. ohne Ermessensentscheide der Betreiber des Handelsplatzes. Der Unterschied dieser Handelsplätze liegt darin, dass an einer Börse kotierte und auf einem multilateralen Handelssystem nicht-kotierte Effekten gehandelt werden. Für den Betrieb dieser Finanzmarktinfrastrukturen bedarf es einer spezifischen Börsen- bzw. MHS-Bewilligung.

Im Gegensatz dazu gelten OHS nicht als eigenständige Finanzmarktinfrastrukturen und bedürfen deshalb keiner Bewilligung der FINMA. Die FINMA beaufsichtigt OHS jedoch indirekt über deren Betreiber, indem dies ausschliesslich lizenzierte und dadurch beaufsichtigte Banken, Wertpapierhäuser oder Handelsplätze (Börsen oder MHS) sein können.

	Börse	MHS	OHS
Zulassung	Bewilligung erforderlich		Indirekt – nur Banken, Börsen, MHS oder Wertpapierhäuser dürfen OHS betreiben
Handelstyp	Multilateral		Multilateral und bilateral
Handelsobjekt	Kotierte Effekten	Effekten (nicht kotiert)	Effekten und andere Finanzinstrumente
Handelsregeln	Nichtdiskretionär		Nichtdiskretionär oder diskretionär
Teilnehmer	Ausschliesslich Wertpapierhäuser und bestimmte andere Kategorien von beaufsichtigten Finanzinstituten		Keine Restriktionen

Die obenstehende Übersicht zeigt, dass auf einer Börse oder einem MHS zwar Effekten(-token)

gehandelt werden können, diese Handelsplätze jedoch nicht dem Publikum zugänglich sind. Nur Wertpapierhäuser und andere beaufsichtigte Finanzinstitute können Handelsteilnehmer von Börsen und MHS sein. Endanleger nehmen entsprechend nur indirekt – via ihren Finanzintermediär – am Handel teil. Gleichermassen dürfen OHS, die zwar die direkte Teilnahme von natürlichen und unregulierten juristischen Personen zulassen, nur durch bewilligte Finanzinstitute (Börse, MHS, Bank oder Wertpapierhaus) betrieben werden.

Dieser «Intermediationszwang» widerspricht dem Grundkonzept der DLT. Es ist nicht möglich, als nicht reguliertes Finanzinstitut bzw. Privatperson kryptobasierte Effekten an einem Handelsplatz zu handeln und ausschliesslich bewilligte Finanzinstitute dürfen eine Handelsplattform mit Zugang für nicht-beaufsichtigte Personen betreiben.

Einführung einer eigenständigen DLT-Finanzinfrastruktur

Mit der Schaffung einer neuen Bewilligungskategorie für den Finanzmarktinfrastrukturtyp «DLT-Handelssystem» soll ein angemessener und flexibler Rechtsrahmen für die DLT geschaffen werden. Dadurch werden bestehende Hindernisse für die Anwendung von DLT abgebaut und weiteres Innovationspotenzial geschaffen.

DLT-Handelssysteme sind als Finanzmarktinfrastrukturen konzipiert, die gewerbsmässig Handelsdienstleistungen für DLT-Effekten anbieten. Als DLT-Effekten gelten auch die neu eingeführten Registerwertrechte und deren ausländischen Pendants. Ähnlich wie bei den bisherigen Handelsplätzen können DLT-Handelssysteme den multilateralen Handel, also den gleichzeitigen Austausch von Angeboten und mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsschluss nach nichtdiskretionären Regeln, ermöglichen. Als einheitliche Finanzmarktinfrastruktur kann das DLT-Handelssystem neben dem Handel auch Nachhandelsdienstleistungen mit DLT-Effekten anbieten, ohne dass dafür eine zusätzliche Bewilligung der FINMA notwendig wäre. Diese zulässigen Nachhandelsdienstleistungen umfassen beispielsweise die zentrale Verwahrung oder die Abwicklung und Abrechnung von DLT-Effekten und damit Dienstleistungen, die heute speziell bewilligten Zentralverwahrern und Zahlungssystemen vorbehalten sind. Zudem können DLT-Handelssysteme auch als Verwahrstelle im Sinne des Bucheffektengesetzes agieren und damit Bucheffekten schaffen.

Als zentraler Punkt sieht die neue Gesetzgebung eine wichtige Neuerung in Bezug auf die Teilnehmer vor: Nebst Finanzinstitutionen sind auch natürliche Personen und unbeaufsichtigte juristische Personen zur Teilnahme an DLT-Handelssystemen zugelassen, sofern diese erklären, in eigenem Namen und auf eigene Rechnung teilzunehmen. Dies eröffnet viele neue Geschäftsfelder und ermöglicht es auch Retailkunden, direkt an einem organisierten Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten teilzunehmen.

Anforderungen an DLT-Handelssysteme

Grundsätzlich gelten die üblichen, mit der Bewilligung und prudenziellen Aufsicht einhergehenden Anforderungen an Finanzmarktinfrastrukturen auch für DLT-Handelssysteme. Dies sind namentlich die Organisations- und Gewährsanforderungen sowie je nach Bewilligungskategorie unterschiedlich hohe Kapitalisierungsanforderungen. Hinzu kommen die speziellen Anforderungen, die an Handelsplätze gestellt werden. Dazu zählen insbesondere die Regelungen über die Organisation des Handels, Transparenzvorschriften sowie Anforderungen zur Sicherstellung des ordentlichen Handels. Diese werden wie bei den anderen Handelsplattformkategorien im Grundsatz im FinfraG geregelt, jedoch weitgehend in der Selbstregulierung des Betreibers substantiiert.

DLT-Handelssysteme, die Verwahrungs-, Abrechnungs- oder Abwicklungsdienstleistungen anbieten, müssen zudem weitergehende Anforderungen namentlich an die Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten sowie Kriterien betreffend Sicherheiten, Eigenmittel, Liquidität, Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers und Segregierung von Vermögenswerten erfüllen.

Insbesondere in Bezug auf die Anforderungen an das Mindestkapital wird den unterschiedlichen Risiken der verschiedenen Geschäftstätigkeiten Rechnung getragen. Je nachdem, ob ein DLT-Handelssystem Verwahrungs-, Abrechnungs- und/oder Abwicklungsdienstleistungen erbringt, variieren die Mindestkapitalvorschriften von CHF 1 Mio., falls keine solchen Dienstleistungen erbracht werden,

bis zu CHF 5 Mio. bei Erbringen besagter Dienstleistungen. Um den Marktbedürfnissen zu entsprechen, können kleine DLT-Handelssysteme von Ausnahmereglungen profitieren.

Handelbare digitale Aktiva und Prospektpflicht

Grundsätzlich bedarf der Betrieb einer Handelsplattform für reine Kryptowährungen (*Payment Tokens*), wie etwa *Bitcoin*, keiner Bewilligung unter Schweizer Recht. Gleichermassen können *Utility Tokens* frei auf Plattformen gehandelt werden, zumindest dann, wenn sie keinen Anlagecharakter haben. Entsprechend dürfen bereits unter dem geltenden Recht Handelssysteme für digitale Assets betrieben werden. Unzulässig bleibt hingegen bis zur Einführung des DLT-Handelssystems im FinfraG der Betrieb eines Handelssystems zum Handel und zur Abwicklung von *Asset Tokens*, die zum massenweisen Handel geeignet sind und damit eine Effekte verkörpern. Die Neuerung des DLT-Handelssystems ist entsprechend der systemische Handel von kryptobasierten Vermögenswerten, die als Effekten ausgestaltet sind.

Ein DLT-Handelssystem muss hingegen nicht auf Effekten beschränkt sein. Die Betreiberin des Systems kann in ihrer Selbstregulierung vorsehen, dass auch andere Finanzinstrumente (zum Beispiel nicht fungible *Asset Tokens*) oder andere Typen von Tokens (zum Beispiel reine Kryptowährungen) zum Handel zugelassen werden.

Die Prospektpflicht für tokenisierte Finanzinstrumente entspricht im Grundsatz der allgemeinen Regel: Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz gemäss FinfraG ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen. DLT-Handelssysteme sind zwar keine «Handelsplätze» nach FinfraG, jedoch hat das Parlament für DLT-Finanzinstrumente eine Spezialnorm ins Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) eingefügt: «Für die Zulassung von DLT-Effekten … zum Handel an einem DLT-Handelssystem … gelten die Artikel 35–57 und 64–69 sinngemäss.» Damit ist klar, dass sowohl die materiellen Regeln (Inhalt) als auch die formellen Regeln (Vorprüfung und Veröffentlichung) für Prospekte unter dem FIDLEG gelten. Ausgenommen von der sinngemässen Anwendung sind die Bestimmungen über das Basisinformationsblatt (BIB, Art. 58–63 FIDLEG) – dies erklärt sich jedoch damit, dass die Pflicht zur Erstellung eines BIB nur am Angebot und nicht an der Handelszulassung anknüpft. Wird eine DLT-Effekte in der Schweiz Privatkunden angeboten, muss grundsätzlich ein BIB erstellt werden. Kein BIB ist allerdings notwendig für Effekten in Form von Aktien, einschliesslich Aktien gleichzustellender Beteiligungsrechte wie Partizipations- oder Genussscheine, sowie Forderungspapiere ohne derivativen Charakter.

Weniger klar wird zu diesem Zeitpunkt, was die «sinngemässe» Anwendung der Prospektvorschriften mit sich bringt. Der Bundesrat wird wohl auf Verordnungsstufe bestimmte Erleichterungen und Verschärfungen bestimmen dürfen, die auf die DLT zugeschnitten sind. Freilich hat der Bundesrat von dieser Regelungskompetenz im Vernehmlassungsentwurf der DLT-Mantelverordnung vom Oktober 2020 (noch) keinen Gebrauch gemacht.

Fazit

Mit der Einführung des neuen Rechts können echte *Asset Tokens* geschaffen und neu auch über DLT-Handelssysteme gehandelt werden. Das neue Recht entbindet nicht von den bisherigen Vorschriften, sondern eröffnet die Möglichkeit der Nutzung von DLT für die Verschiebung von und den Handel mit Vermögenswerten über ein neues technologisches Mittel. Zusammen mit dem neuen Aktienrecht wird es möglich sein, die aktienrechtlichen Rechte und Pflichten digital über eine simple App abzuwickeln.

DLT-Handelssysteme unterscheiden sich von herkömmlichen regulierten Effektenhandelssystemen, indem sie (i) natürlichen Personen und nicht beaufsichtigten juristischen Personen als Teilnehmer am Handel zulassen, (ii) die Verwahrung von DLT-Effekten und die (iii) Abrechnung und Abwicklung von Geschäften mit DLT-Effekten ermöglichen. DLT-Handelssysteme können sich zudem von bereits existierenden Token-Handelsplätzen unterscheiden, indem sie (i) den Handel mit *Asset Tokens* (Effekten) erlauben, (ii) die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten ermöglichen, und (iii) Bucheffekten schaffen.

Die neue Handelssystemkategorie öffnet somit die Tür für beaufsichtigte DLT-Handelsplattformen. Durch die neue Lizenz wird die Teilnahme von unlizenzierten Personen am Handel möglich, was ein Prinzip des Anlegerschutzes durchstösst, jedoch im Einklang mit dem Konzept der DLT steht. Ob sich die neue Handelskategorie tatsächlich einer grossen Beliebtheit erfreuen wird und ob sich im Bereich des Anlegerschutzes Lücken manifestieren, dürfte sich in naher Zukunft zeigen.

Erforderlich ist die Verwendung eines lizenzierten DLT-Handelssystems zur Übertragung von Tokens jedoch nicht. Falls die Tokens nicht als Effekten ausgestaltet sind oder falls kein systematischer, multilateraler Handel stattfinden soll, können Tokens dank des neuen Registerwertrechts auch direkt auf der Blockchain und ohne Zwischenschaltung eines Abwicklungssystems übertragen werden. Zentral ist dabei, dass im Gegensatz zum bestehenden Recht beim Registerwertrecht eine direkte Übertragung ohne Schriftlichkeitserfordernis möglich sein wird.

View online

Dr. Manuel Meyer
Partner
manuel.meyer
@bakermckenzie.com
+41 44 384 14 65

Dr. Yves Mauchle
Senior Associate
yves.mauchle
@bakermckenzie.com
+41 44 384 14 12

Baker & McKenzie International is a global law firm with member law firms around the world. In accordance with the common terminology used in professional service organizations, reference to a "partner" means a person who is a partner or equivalent in such a law firm. Similarly, reference to an "office" means an office of any such law firm. This communication has been prepared for the general information of clients and professional associates of Baker & McKenzie. You should not rely on the contents. It is not legal advice and should not be regarded as a substitute for legal advice. This may qualify as "Attorney Advertising" requiring notice in some jurisdictions. Prior results do not guarantee a similar outcome.

Privacy Policy

©2020 Baker McKenzie