

Technologieneutralität als Richtschnur im Umgang mit der Blockchain

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) lässt sich bei der Beurteilung von Blockchain-Projekten vom Prinzip der Technologieneutralität leiten. Sie will Innovationen ermöglichen und gleichzeitig damit verbundene Risiken beschränken. *Noël Bieri, Kaspar Ulmann*

Abstract Die Anwendung geltenden Aufsichtsrechts auf Fintech und Blockchain im Speziellen birgt Herausforderungen. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) verfolgt dabei einen technologieneutralen Ansatz: Ungerechtfertigte Innovationshemmnisse sind abzubauen, ohne das Schutzniveau oder die Wettbewerbsneutralität zu beeinträchtigen. Die Wegleitung zu Initial Coin Offerings (ICO) ist ein Beispiel, wie die prinzipienbasierte Schweizer Regulierung in der praktischen Anwendung für legitime Innovation offensteht, Umgehungen und Missbrauch aber unterbindet. Auch der Gesetzgeber sollte sich vom Prinzip der Technologieneutralität leiten lassen. Dies schliesst nicht aus, dass vereinzelt auf technologie-spezifische Herausforderungen ebensolche Antworten gesucht werden. So scheinen beispielsweise Mindestanforderungen an jene dezentralen Register bedenkenswert, mit denen künftig gesetzlich anerkannte, realwirtschaftliche Verfügungen vorgenommen werden können.

Am Anfang war der Bitcoin. Die virtuelle Währung ist die älteste und in der öffentlichen Wahrnehmung wohl nach wie vor die prominenteste Anwendung der Blockchain-Technologie. Sie ist aber bei Weitem nicht mehr die einzige: Die Website Coinmarketcap.com listete Anfang April über 2100 Kryptowährungen auf.

Viele davon wurden während des «Kryptobooms» vor zwei Jahren im Rahmen von sogenannten Initial Coin Offerings (ICO) ausgegeben. Diese rasante Entwicklung hat neben Kryptomillionären auch zahlreiche Missbrauchsfälle und Geprellte hinterlassen und Aufsichtsbehörden, Gesetzgeber und internationale Organisationen auf den Plan gerufen.

Zwischen Technologieverboten und Laisser-faire

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma setzt sich im Rahmen ihrer Aufsichts-, Regulierungs- und Enforcementtätigkeit schon seit Längerem mit Fintech-Trends wie Blockchain

auseinander.¹ Wie lassen sich solche Entwicklungen auf Basis des geltenden Aufsichtsrechts einordnen? Bei der Beantwortung dieser Frage lässt sich die Finma vom Prinzip der Technologieneutralität leiten: Dies bedeutet zunächst, dass Hindernisse für neuartige Formen der Dienstleistungserbringung zu hinterfragen und – sofern keine überwiegenden Schutzbedürfnisse bestehen – abzubauen oder anzupassen sind. So hat die Finma beispielsweise sämtliche Schriftlichkeitserfordernisse in ihren Rundschreiben entfernt und ermöglicht den papierlosen Austausch von Dokumenten über ihre elektronische Zustellplattform. Ferner passte sie die Anforderungen an die Sorgfaltspflichten nach dem Geldwäschereigesetz an die Erfordernisse des digitalen Geschäftsverkehrs an: Seit 2016 ist eine Video-identifikation (sofern gewisse Mindestanforderungen erfüllt sind) der persönlichen Vorsprache beim Bankschalter gleichgestellt.²

Der Entscheid, ob sich neue Produkte oder Dienstleistungen durchsetzen, soll dem Markt überlassen werden. Aus Sicht der Aufsichtsbehörde muss dies im Umkehrschluss aber auch bedeuten, dass Innovationen nicht gegenüber herkömmlichen Geschäftsmodellen bevorzugt werden sollen: Was bisher reguliert war, sollte es auch im neuen Kleid bleiben. Innovationen, die auf die Umgehung des bestehenden Regulierungsgefüges abzielen, verdienen keinen Schutz.

Der «Duck Test»

Was bedeutet dies beispielsweise für die Finma bei der Beurteilung von Initial Coin Offerings? Vereinfacht gesagt, geschieht bei einem ICO Folgendes: Initiatoren, die finanzielle Mittel

¹ Die Autoren vertreten im Beitrag ihre persönliche Meinung, die nicht zwingend mit derjenigen der Finma übereinstimmt.

² Vgl. Finma (2018): Rundschreiben 2016/7 «Video- und Online-Identifizierung».

für ein Projekt benötigen, umschreiben ihre Idee in einem sogenannten Whitepaper. Die finanziellen Mittel sammeln sie üblicherweise in Form von Bitcoin oder Ether. Im Gegenzug erhalten die Investoren sogenannte Token, das heisst Blockchain-basierte Werteinheiten, welche einen Zusammenhang mit dem Projekt und die im Whitepaper umschriebenen Eigenschaften aufweisen. Die Investoren setzen auf den Erfolg des Projekts und damit verbunden auf eine Wertsteigerung der Token. Da sämtliche Transaktionen über die Blockchain erfolgen, muss keine der Parteien eine Bank beiziehen. Dies ändert sich erst, sobald die Initiatoren die erhaltenen Kryptowährungen versilbern, etwa um Anschaffungen zu tätigen oder die Löhne von Entwicklern zu bezahlen.

Wie ist dieser Vorgang einzuordnen? Handelt es sich um eine technische Spielerei fernab des Finanzmarkts? Handelt es sich um eine finanzmarktrelevante Tätigkeit? Oder gar um eine schädliche Wirtschaftsaktivität, die verboten gehört?

Die Finma hat eine Vielzahl von Initial Coin Offerings näher untersucht und im Februar 2018 in einer Wegleitung erläutert, nach welchen Kriterien sie beurteilt, ob ein ICO unter das geltende Finanzmarktrecht fällt.³ Entsprechend dem Grundsatz «Substance over Form» fokussiert die Finma auf die wirtschaftliche Funktion und den Zweck der ausgegebenen Token. Das Vorgehen wird umgangssprachlich als «Duck Test» umschrieben: «Wenn etwas aussieht wie eine Ente, schwimmt wie eine Ente und quakt wie eine Ente, dann ist es wahrscheinlich eine Ente.» Dieses Prinzip führt zu einer Klassifizierung in Zahlungs-, Nutzungs- und Anlage-Token:

- Zahlungs-Token übernehmen wirtschaftlich die Funktion als Zahlungsmittel. Ihre Ausgabe fällt unter das Geldwäschereigesetz.
- Nutzungs-Token sind Token, die Zugang zu einer im Ausgabezeitpunkt bereits verfügbaren digitalen Nutzung oder Dienstleistung ohne Kapitalmarktbezug vermitteln sollen. Sie sind finanzmarktrechtlich nicht reguliert.
- Anlage-Token repräsentieren kapitalmarktrelevante Forderungen und damit Vermögenswerte wie Anteile an Realwerten, Unternehmen, Erträgen oder Anspruch auf

Dividenden oder Zinszahlungen. Sie qualifizieren sich als Effekten gemäss dem Finanzmarktinfrastukturgesetz.⁴

Erfüllt ein Token mehrere Kategorien gleichzeitig (sogenannte hybride Token), kommen die rechtlichen Anforderungen kumulativ zur Anwendung. So zum Beispiel, wenn Nutzungs- oder Anlage-Token gleichzeitig auch als Zahlungsmittel konzipiert und genutzt werden. Mit der wirtschaftlichen Funktion des Tokens kann sich zudem auch dessen Qualifikation ändern. Ist etwa mit einem Token das Versprechen auf Nutzung künftiger, im Ausgabezeitpunkt noch nicht verfügbarer Dienstleistungen verbunden, handelt es sich um einen Anlage-Token. Denn zum Ausgabezeitpunkt steht für den Emittenten die Kapitalaufnahme und für den Käufer die Spekulation auf Rendite im Vordergrund. Sobald der Token tatsächlich zum Erwerb einer Nutzung oder einer Dienstleistung befähigt, wandelt er sich zum Nutzungs-Token.

Die Wegleitung hat die Rechtssicherheit im Markt erhöht und wurde entsprechend positiv aufgenommen. Die Token-Taxonomie der Finma hat sich inzwischen international als eine Art De-facto-Standard etabliert. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor viele Fragen einer Einzelfallbeurteilung bedürfen.

«Ente» gut, alles gut?

Die ICO-Wegleitung adressiert die erstmalige Ausgabe von Token, den sogenannten Primärmarkt. Lassen sich mit dem darin verfolgten technologieneutralen Ansatz auch sämtliche weiteren Fragen rund um die Regulierung von Blockchain-basierten Anwendungen im Finanzbereich lösen? Nicht ganz.

Die inhärenten technischen Eigenschaften der Blockchain-Technologie bergen auch Chancen und Risiken, die auf sie zugeschnittene, das heisst technologiespezifische Antworten erfordern. Dies betrifft etwa das Gebiet der Finanzmarktinfrastrukturen, den Integritätsschutz des Finanzplatzes und die Sicherstellung der Resilienz von Blockchain-Applikationen, wenn diese künftig zur Abbildung realwirtschaftli-

³ Finma (2018): Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 16. Februar. In einer «Unterstellungsanfrage» schildert ein Anfrager einen Sachverhalt und ersucht die Finma um Bestätigung, dass dieser nicht zu einer Unterstellung unter die Finanzmarkt-gesetze führt.

⁴ Art. 2 Bst. b FinfraG.



cher Transaktionen eingesetzt werden sollen. Der Bundesrat hat deshalb in einem Bericht zur Distributed-Ledger-Technologie vom Dezember 2018 den gesetzgeberischen Handlungsbedarf aufgezeigt und am 22. März 2019 die Vernehmlassung für entsprechende Gesetzesanpassungen eröffnet.⁵

Mit dem Vorschlag für eine Fintech-Lizenz, dem Abbau unnötiger Hürden in ihren Regelwerken und der Schaffung von Rechtssicherheit im ICO-Bereich durch eine Wegleitung hat die Finma wichtige Schritte umgesetzt. Sie setzt sich weiterhin intensiv mit den Herausforderungen im Zusammenhang mit den neuen technologischen Entwicklungen auseinander, sei es bei Bewilligungsfragen, in den Bereichen Aufsicht oder Regulierung. Eine prinzipienbasierte Regulierung gewährleistet

Um Blockchain-Projekte zu beurteilen, wendet die Finma den «Duck Test» an: «Wenn etwas aussieht wie eine Ente, schwimmt wie eine Ente und quakt wie eine Ente, dann ist es wahrscheinlich eine Ente.»

⁵ Bundesrat (2018): Bericht des Bundesrates «Rechtliche Grundlagen für Distributed-Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz», Dezember; Bundesrat (2019): Bundesrat eröffnet Vernehmlassung zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Blockchain/DLT, Medienmitteilung vom 22.3.2019.

dabei die Flexibilität, um legitime Innovation auch künftig zu ermöglichen, Umgehungen und Missbrauch aber zu unterbinden.



Noël Bieri
Leiter Regulierung,
Eidgenössische Finanz-
marktaufsicht FINMA,
Bern

Kaspar Ulmann
Senior Legal & Policy
Specialist Regulierung,
Eidgenössische Finanz-
marktaufsicht FINMA,
Bern