

Per e-Mail an: fin@sif.admin.ch

Arbeitsgruppe Blockchain/ICO
EFD, BJ

z.H. Herrn Dr. rer.pol. Michael Manz, Projektleiter

Zürich, 3. Oktober 2018

Konsultation zu den Arbeiten der Arbeitsgruppe Blockchain/ICO Stellungnahme von Swiss Fintech Innovations

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Konsultationspapier, mit welchem Sie zur Stellungnahme zur Stossrichtung möglicher Empfehlungen in den Bereichen Allgemeines, Zivilrecht, GwG und weiteres Finanzmarktrecht eingeladen haben. Wir danken Ihnen und benützen die Gelegenheit dazu innert freundlicherweise erstreckter Frist hiermit gerne.

Der Verband **Swiss Fintech Innovations** (SFTI, www.swissfintechinnovations.ch) vertritt die Interessen seiner Mitglieder (hauptsächlich Schweizer Banken und Versicherungen) im Bereich der Digitalisierung und Innovation in der Finanz- und Versicherungsindustrie. Unsere Arbeitsgruppe Regulations beschäftigt sich mit Gesetzgebung und Regulierung rund um diese Themengebiete.

Inhalt

1	Allgemeines	2
2	Potential von DLT	4
3	Zivilrecht.....	5
3.1	Zivilrechtliche Qualifikation und Übertragung von Tokens	5
3.2	Behandlung von Tokens in Insolvenzverfahren	8
4	Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung	9
4.1	Kaum echte Rechtsunsicherheiten, aber „ungutes Gefühl“ und vorausschauende Vorsicht .	9
4.2	Kaum echte Rechtsunsicherheiten.....	9
4.2.1	Herausgabe von Token	9
4.2.2	Sekundärmarkt	10
4.3	...aber ein „ungutes Gefühl“ und vorausschauende Vorsicht.....	11
5	Weiteres Finanzmarktrecht.....	13

1 Allgemeines

1.1 Vorbemerkungen

SFTI ist sehr interessiert und bemüht, auch im Bereich von Distributed Ledger Technology (DLT) zu einer guten und zukunftsgerichteten Gesetzgebung substantiell beizutragen. Die äusserst kurze Konsultationsfrist und die nur in sehr verkürzter Form zur Verfügung gestellten rechtlichen Grundlagenarbeiten erschweren aber die Arbeit sehr. Es muss einerseits viel Grundlagenarbeit doppelt gemacht werden und für die Abstimmung unter den Mitgliedern (geschweige denn unter verschiedenen Verbänden) bleibt faktisch kaum mehr Zeit.

Entsprechend sind unsere Ausführungen nicht in allen Themengebieten gleich vertieft. Gerne würden wir den Dialog mit der Arbeitsgruppe des Bundes jedoch weiterführen und auch vertiefen, wobei wir uns gerne für mündliche Besprechungen zur Verfügung stellen.

Hinweis zur Terminologie: Unter Distributed Ledger Technology (DLT) verstehen wir eine Technologie, welche es ermöglicht, dass mehrere Computer in einem Netzwerk Zustandsänderungen bzw. -aktualisierungen nach einem bestimmten Konsensmechanismus validieren und so aufzeichnen können, dass die verschiedenen Computer je über eine eigene, aber identische Kopie dieser Aufzeichnungen (Distributed Ledger) verfügen. Obwohl eine Blockchain «nur» eine Form der Realisierung eines Distributed Ledgers darstellt, wird der Begriff häufig und auch in dieser Stellungnahme stellvertretend für diese durch die Bitcoin-Blockchain inspirierte Technologie verwendet.

1.2 Grundanforderungen an eine sinnvolle Regulierung

Die heutige Regulierung wird den Anforderungen an die digitale Welt noch nicht überall gerecht. Dieser Befund ist mit Bezug auf Formvorschriften wie "Schriftlichkeit" offensichtlich, reicht aber darüber hinaus und beschlägt den gesamten Prozess oder "Life Cycle" von rechtsrelevanten Aktivitäten und den damit zusammenhängenden Produkten und Dienstleistungen. Die digitale Welt zeichnet sich dadurch aus, dass sie sich laufend weiterentwickelt, mithin sehr dynamisch ist, diese Entwicklung stark international vernetzt stattfindet und überdies zahlreiche wesentliche technische Möglichkeiten wie z.B. "Token" anfänglich mangels eindeutiger rechtlicher Qualifikation jeweils eher als "Phänomene" wahrgenommen als klar in die bestehende Rechtsordnung eingefügt werden können. Aus alledem ergibt sich folgender Katalog von Grundanforderungen an eine sinnvolle Regulierung, welcher als Prinzipien oder, wenn Sie so wollen, "10 Gebote" allgemeine und umfassende Gültigkeit beanspruchen, weit über die gestellten Fragen hinaus:

- 1. Neue technologische Möglichkeiten bedürfen nicht zwingend neuer Regulierung.** Neue "Phänomene" sind vorab zu erkennen und vertieft unter wirtschaftlichen, technischen und rechtlichen Aspekten zu analysieren. Der Entscheid, ob überhaupt eine Regulierung nötig ist, ergibt sich erst aus einer solchen umfassenden Analyse. Dazu gehört neben einer fundierten Risikoanalyse insbesondere auch eine realistische Aufwand/Nutzen-Analyse (Regulierungsfolgenabschätzung);
- 2. Regulierung nur soweit nötig und passend,** z.B. zur Schaffung von Rechtssicherheit, widerspruchsfrei eingebaut in bestehende Regulierung;
- 3. Prinzipienbasierte und technologieneutrale Regulierung,** um sowohl mit der dynamischen, technischen Entwicklung als auch mit regulatorischen Trends im Ausland Schritt

zu halten. Prinzipienbasierte Regelung umschreibt das Ziel, belässt aber Ermessensspielraum für den individuellen Weg ins Ziel, was auch innovationsfördernd wirkt. Trotz hoher Komplexität der Herausforderungen in einer dynamischen Welt mit immer mehr Digitalisierung kann prinzipienbasierte Regulierung zur Vereinfachung, Übersichtlichkeit und Verständlichkeit der Regulierung beitragen;

4. **Wettbewerbsneutrale Regulierung**, d.h. namentlich allgemeine und uneingeschränkte Anwendbarkeit von **Querschnittsgesetzen** zum Schutze von Konsumenten/Anlegern wie z.B. KKG, DSG und FIDLEG oder zum Schutze des gesamten Finanzplatzes Schweiz wie z.B. GwG auf sämtliche Marktteilnehmer;

5. **Abweichende Regeln** sind möglich (a) aus rein **technischen Gründen** zur Sicherstellung der Funktionsfähigkeit neuer Techniken oder (b) bei **Organisationspflichten**, welche entsprechend dem konkreten Geschäftsmodell mit Blick auf die effektiven Risiken innerhalb derselben Grundregeln (wie z.B. Unabhängigkeit von Geschäftsleitung und Compliance-Funktion) abgestuft reguliert werden können (z.B. Möglichkeit kleiner Finanzmarktteilnehmer, Compliance-Funktion auszulagern). Solche Abweichungen sind aber als **Anwendungsfall des Proportionalitätsprinzips** immer nur für die tatsächlich betroffenen Geschäftsmodelle möglich (andernfalls würde gegen die Prinzipien Nr. 4 und 6 verstossen). Zudem müssen solche abweichenden Regeln **auch für etablierte Marktteilnehmer** zur Verfügung stehen, (a) wenn sie dieselbe Technik anwenden oder (b) bei Organisationspflichten indirekt durch das Recht auf Gründung oder Kauf von FinTech-Tochtergesellschaften;

6. **Erhalt einer einheitlichen bzw. stimmigen Rechtsordnung**, denn "physisch" und "digital" sind bloss verschiedene "Medien", welche einheitliche Regeln transportieren; Unterschiede sind nur dort zu machen, wo dies aus technischer Sicht nötig ist. Nur eine in sich stimmige Rechtsordnung kann ihre Funktionen erfüllen und insbesondere auch Innovation und Fortschritt fördern. Insgesamt muss die Rechtsordnung die Anforderungen der digitalen Welt als durchgängiges Gesamtsystem verwirklichen, namentlich nicht nur im Bereich des materiellen Rechts, sondern auch im Verfahrens- und Vollstreckungsrecht, damit die Rechtsdurchsetzung auch auf Basis vollständig digitaler Geschäftsprozesse uneingeschränkt möglich ist; systematisch darf es auch nicht vorkommen, dass ein bestimmtes Gesetz Innovation fördert, ein anderes aber z.B. ohne sachlichen Grund mit einseitiger Verbotsregulierung wirtschaftliche Tätigkeiten in der digitalen Welt unnötigerweise einschränkt oder gar verbietet;

7. Für die digitale Welt erkannte **Hürden sind auch in der physischen Welt zu liberalisieren**, mit Bezug auf Formvorschriften naturgemäss zwingend, aber zur Erfüllung von Prinzip Nr. 6 generell notwendig; auch mit Blick auf Prinzip Nr. 4 sind Ausnahmen und Erleichterungen nur für einen digitalen Auftritt abzulehnen;

8. **Regulierung auf Basis eines top down entwickelten Gesamtkonzepts**, keine punktuellen "Insellösungen". Letztere sind nicht nur unübersichtlich, sondern häufig mit übriger Rechtsordnung nicht konsistent und zudem auch wenig hilfreich, da sie regelmässig nur einen Teilaspekt des Problems erfassen und dadurch meist kurzlebig sind. In einem solchen Gesamtkonzept muss auch das Verhältnis zu internationalem Recht einfließen (Kollisionsrecht wie auch materielles Recht);

9. Konsequenter, frühzeitiger **Einbezug von Wirtschaft und Aufsichtsbehörden in Gesetzgebungsprozesse**. Der Einbezug der Wirtschaft hilft, die wesentlichen Eckpfeiler allfälliger Regulierung wie namentlich Notwendigkeit, Einfachheit und Operationalisierbarkeit zu beurteilen (vgl. in der EU REFIT-Plattform). Durch den Einbezug der Aufsichtsbehörden können

diese mit konkreten technischen Möglichkeiten, Chancen und Risiken vertraut gemacht werden. Dies fördert das Verständnis der Aufsichtsbehörden für die Herausforderungen bei Aufbau der digitalen Welt;

10. Technisch massengeschäftstaugliche und einfache Umsetzung mit vernünftigem Aufwand/Ertrags-Verhältnis als strategisches wirtschaftliches Ziel im Interesse der Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz und als folgerichtiges Ergebnis der Anwendung der Prinzipien 1-9. Die Realisierung dieses Prinzips erfordert nach Umsetzung der neuen Regulierung, wiederum unter Einbindung von Wirtschaft und Aufsichtsbehörden gemäss Prinzip Nr. 9, einen Wirksamkeitstest bzw. eine Analyse der Resultate und Auswirkungen der neuen Regulierung. Resultieren aus diesem Test unbefriedigende Ergebnisse, müssen die Erkenntnisse zu entsprechender Anpassung der neu erlassenen Regulierung führen.

2 Potential von DLT

Frage 2.1: «Wie beurteilen Sie das zukünftige Potenzial der DLT/Blockchain Technologie für die Finanzwirtschaft?»

- Hohes Innovationspotential
- Potential für klassische Finanzdienstleister besteht z.B. im Bereich der Standardisierung und effizienten Ausgestaltung der Backoffice- und Produktionsprozesse (Identität, Audit, KYC, Vertragswesen inkl. Sicherheiten [Bsp. Grundpfandrechte / Grundbuch], SmartContracts, statischer Teil von Finanzmarktinfrastrukturen wie Zentralverwahrer, allg. Verwahrung, Crossborder-Zahlungsverkehr, etc.)
- Effizienzsteigerung in datenintensiven Geschäftsfeldern wie z.B. Wealth Management, Asset Management, etc.
- Potential von Kryptowährungen hängt auch von der Entwicklung der gesetzlichen Rahmenbedingungen ab. Eine Ablösung des heute durch die Zentralbank SNB gesteuerten Geldsystems durch virtuelle Währungen ist u.E. auch langfristig wenig wahrscheinlich.
- Mobilisierung immobiler Werte (wie Immobilien, Kunst, Trade Finance, etc.)

Frage 2.2: «Über welchen Zeithorizont wird sich dieses Potenzial nach Ihrer Einschätzung entfalten?»

- Aktuell ist noch kein Use-Case bekannt, welcher umgesetzt ist und das Potential abschöpfen kann.
- Stossrichtungen werden aufmerksam verfolgt, allerdings gehen wir nicht davon aus, dass sich in den nächsten 3 - 5 Jahren ein disruptiver Effekt ergeben wird.
- Bezüglich der Nutzung von SmartContracts könnte sich das Potential bei Verstetigung der heutigen Entwicklung innert 2 - 3 Jahren entfalten.
- Das Potential wird sich linear mit zunehmend verlässlichem regulatorischem Rahmen und damit einhergehender Rechtssicherheit vergrössern.

- Auch technische Herausforderungen wie etwa Skalierungsprobleme bei grossen Datenvolumen bzw. grossen Nutzerzahlen sind noch zu überwinden.

Frage 2.3: «Gäbe es rechtliche Anpassungen, die dazu beitragen könnten, Geschäftsbeziehungen zwischen Fintech-Unternehmen und Banken zu erleichtern?»

Nein, es braucht aus unserer Sicht keine rechtlichen Anpassungen. Rechtliche Vorgaben in diesem Bereich würden die Wirtschaftsfreiheit der Banken empfindlich einschränken. Der Entscheid über die Aufnahme (oder eben Nicht-Aufnahme) einer Geschäftsbeziehung ist immer ein Entscheid der jeweiligen Bank und muss es auch bleiben. Die Mitglieder von SFTI treffen diese Entscheidung selbständig auf der Grundlage der bestehenden Gesetze und ihrer internen Strategie.

Grundsätzlich unterscheiden sich Geschäftsbeziehungen mit „Fintech-Unternehmen“ nicht von Geschäftsbeziehungen zu anderen Unternehmen. Es müssen dieselben Sorgfaltspflichten und regulatorischen Anforderungen zur Anwendung gelangen. Eine Sonderregelung für einen bestimmten Wirtschaftszweig lehnen wir deshalb in Nachachtung der Prinzipien Nr. 4 und 6 (vgl. oben Ziff. 1.2.4/6) ab.

Hilfreich ist, wenn die Aufsichtsbehörde FINMA in Nachachtung von Prinzip 9 (vgl. oben Ziff. 1.2.9) eng in den Gesamtprozess eingebunden wird und insb. gemäss UK-Modell neuen FinTech-Anbietern in der "Sandbox" einen begleiteten Aufsichtsstatus mit "tailor-made"-Ansatz bieten könnte (vgl. unten Ziff. 5.2 zu Frage 5.2.1).

3 Zivilrecht

3.1 Zivilrechtliche Qualifikation und Übertragung von Tokens

Nach unserem Verständnis handelt es sich bei einem Token um eine Art «Container», in welchen theoretisch alle Arten von Rechten «geladen» werden können. Der im Konsultationspapier vorgenommene Vergleich zur Verbriefung von Rechten im traditionellen Wertpapierrecht ist unseres Erachtens daher zutreffend, doch sollten die Möglichkeiten der Technologie nicht von vornherein auf jene Rechte beschränkt werden, welche gemäss wertpapierrechtlichen Vorschriften verbrieft werden können. Vielmehr sind vom Prinzip her grundsätzlich alle Rechte geeignet, auch mittels neuen Technologien wie Blockchain übertragen zu werden.

Vorstellbar wäre in Zukunft vielmehr eine ganze «Token-Ökonomie», in welcher jede Art von Rechten (Wertrechte, Aktien, Obligationen, Fonds, Lizenzen, aber auch z.B. Rechte an Luxusgütern) in einem Token abgebildet und damit handelbar gemacht werden könnten.

Das Potential der Blockchain-Technologie besteht im Wesentlichen in der Möglichkeit, reale Vermögenswerte, insbesondere auch ansonsten immobile Werte (wie Immobilien, Kunst, Trade Finance, etc.) (rechts-) sicher digital abzubilden und effizient übertragen zu können (vgl. schon oben Ziff. 2 zu Frage 2.1). Grundvoraussetzungen dafür sind vor allem:

1. die Sicherstellung des Gleichlaufs der «analogen» und der «digitalen» Welt,
2. Rechtssicherheit bezüglich der Gültigkeit der Abbildung eines Rechts in einem Token,

3. Transparenz bzw. Publizität und
4. Rechtssicherheit bezüglich der Gültigkeit einer Übertragung.

Die Grundvoraussetzungen unterscheiden sich damit nicht von jenen, welche auch in Zusammenhang mit der Verbriefung von Rechten in Wertpapieren gelten. Entsprechend macht es unserer Ansicht nach Sinn, die Gesetzgebung im Bereich des Wertpapierrechts weiter zu entwickeln.

Wir teilen die Ansicht der Arbeitsgruppe des Bundes, dass ein Eintrag in einem den interessierten Kreisen zugänglichen, dezentralen Register genügend Publizität zu schaffen vermag und erachten es ebenfalls als gerechtfertigt, diesem Eintrag entsprechende Rechtswirkungen zuzuerkennen.

Wir können auch nachvollziehen, dass die Umsetzung in einer ersten Phase jene Rechte betreffen soll, welche auch in einem Wertpapier verbrieft werden können und einer freien Übertragbarkeit zugänglich sind. **Wir möchten aber anregen, spätestens in einer zweiten Phase darüber hinaus auch die Tokenisierung weiterer Rechte und die Schaffung der entsprechenden rechtlichen Grundlagen zu prüfen.**

Die Schwierigkeiten in Zusammenhang mit der Tokenisierung von Rechten, die heute nicht durch Wertpapiere verbrieft und übertragen werden können, liegen (nebst der offensichtlichen rechtlichen Schranken bei der Übertragbarkeit) nicht zuletzt auch in der Tatsache, dass die technische Umsetzung noch in den Kinderschuhen steckt und die entsprechenden Möglichkeiten in der Bevölkerung noch kaum bekannt sind. In Zukunft wäre es aber denkbar, dass der Käufer einer Sache vor dem Kauf das Eigentum des Verkäufers durch einen Blick in ein Eigentumsregister auf der Blockchain verifiziert, bevor er sich auf einen Kauf einlässt (vgl. den ähnlichen Vorgang bereits heute in Zusammenhang mit einem Fahrzeugkauf: ein «Code 178» im Fahrzeugausweis zeigt das Eigentum eines Leasinggebers an).

Aus diesen Erwägungen ergeben sich folgende Antworten auf Ihre Fragen:

Frage 3.1.1: «Welche Arten von Rechten sollen auf einer Blockchain gehandelt und übertragen werden können?»

Phase 1: Rechte, welche auch in einem Wertpapier verbrieft werden könnten und einer freien Übertragbarkeit zugänglich sind.

Phase 2: Weitere Rechte (möglichst alle).

Soll ein Recht via Blockchain übertragen werden, kommt dies der Funktion eines Wertpapiers oder Wertrechtes nahe. Ein Token könnte folglich derart mit dem betreffenden Recht verknüpft werden, dass Letzteres ohne den Token weder geltend gemacht noch auf eine andere Person übertragen werden kann (analog der Definition von Art. 965 OR). Dies könnte durch Einfügen einer zusätzlichen Definition von Token als Wertpapiere in das Obligationenrecht erfolgen, z. B. als weiterer Absatz von Art. 965 OR oder als neuer, eigenständiger Artikel. Ein möglicher Wortlaut wäre:

"Dem Wertpapier gleichgestellt ist jeder Eintrag in ein dezentral geführtes Register, welcher derart mit dem betreffenden Recht verknüpft ist, dass dieses ohne den Eintrag weder geltend gemacht noch auf eine andere Person übertragen werden kann. Der Eintrag muss dauerhaft sein, jederzeit nachverfolgt und nachträglich nicht einseitig verändert werden können."

Frage 3.1.2: «Welche (weiteren) Schranken wurden in der Praxis für die Übertragung von Rechten ausgemacht?»

Die Schranken werden im Konsultationspapier treffend genannt: das Schriftformerfordernis namentlich bei der Übertragung von einfachen Forderungen (Art. 165 Abs. 1 OR) und Wertrechten (Art. 973c Abs. 4 OR).

Die ratio legis, insbesondere Übereilungsschutz, Beweisfunktion und Aufklärungsfunktion lassen sich auch auf andere Weise sicherstellen, gerade in der digitalen Welt. Im Zuge der Modernisierung der Rechtsordnung sind mit Blick auf die Anforderungen der digitalen Welt die Formvorschriften generell zu liberalisieren, nicht nur eng begrenzt auf Übertragungsrechte (vgl. SFTI-Stellungnahme vom 14.9.18 zur BankV-Revision FinTech, S. 6 ff.; Bericht des Bundesrates vom 27.6.18 über Einsatz innovativer Technologien im Bereich der Finanzmarktaufsicht und -regulierung [RegTech], S. 19 ff.; Bericht des Bundesrates zur Umfrage "Digitaler Test" vom 29.8.18, S. 8 ff.). Nur so entsteht ein in sich stimmiges regulatorisches Gesamtkonzept, welches mit dem fortschreitenden Trend zur Digitalisierung weiterhin mitzuhalten vermag und sinnvolle Innovationen nicht verhindert, sondern im Gegenteil fördert, z.B. durch Verhinderung von Medienbrüchen (vgl. Prinzipien Nr. 3 u. 6-8, vorne Ziff. 1.2.3/6-8).

Im Rahmen einer Liberalisierung der Formvorschrift "schriftlich" etwa zu "schriftlich oder in anderer mit Text nachweisbarer Form" sind allenfalls auch Formen denkbar, welche direkt auf der Blockchain gültig abgeschlossen werden können.

Für die Tokenisierung weiterer Rechte (Phase 2) ergeben sich aus der fehlenden freien Übertragbarkeit selbstverständlich weitere Hindernisse, wie insbesondere ein Auseinanderfallen der rechtlichen Situation (z.B. Eigentum, Übertragung etc.) in der digitalen/virtuellen und der analogen Welt.

Frage 3.1.3: «Sind Risiken erkennbar, welche bei einer Erleichterung der Übertragung von Rechten auf der Blockchain entstehen würden und welchen ebenfalls gesetzgeberisch begegnet werden müsste?»

Herausforderungen ergeben sich unserer Ansicht nach vor allem aus der Tatsache, dass Blockchain-Technologien naturgemäss grenzüberschreitend sind, womit sich über die oben zu Frage 3.1.2 skizzierten Themen auch kollisionsrechtliche Fragen sowie Fragen nach der (internationalen) Durchsetzbarkeit von Forderungen stellen. In diesem Zusammenhang wäre möglicherweise die Weiterverbreitung von internationalen Abkommen wie beispielsweise des Haager Wertpapierübereinkommens sinnvoll. Auch international anerkannte Zertifikate können hilfreich sein.

Frage 3.1.4: «Braucht es gesetzliche Mindestanforderungen an die Ausgestaltung einer Blockchain? Wie würden diese aussehen?»

Solche Mindestanforderungen würden in der heutigen, sehr frühen Phase die Entwicklung der Technologie zu stark einschränken. Immerhin ist die Entwicklung genau zu beobachten, so dass in späteren Phasen ggf. notwendige Mindestanforderungen formuliert werden können. Nur in Zusammenhang mit spezifischen Anwendungsfällen wie etwa bei technischen Anforderungen gemäss ZertES oder BGEID oder beim Einsatz von Blockchain für hoheitliche Aufgaben sind, Mindestanforderungen z.B. an Verfügbarkeit, Sicherheit und Zugriffsschutz festzulegen.

3.2 Behandlung von Tokens in Insolvenzverfahren

Frage 3.2.1: «Wie wird die Fremdverwahrung von Tokens in der Praxis technisch und rechtlich ausgestaltet?»

Wir stimmen der Analyse der Arbeitsgruppe des Bundes zu, dass bei der Aussonderung von Daten heute rechtliche Unsicherheiten bestehen, welche es zu beseitigen gilt. Diese beschlägt auch den Umgang mit Private Keys.

Entsprechend unterstützt SFTI die Parlamentarische Initiative Dobler (Nr. 17.410), welche die folgende Ergänzung von Artikel 242 des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) fordert:

«Die Konkursverwaltung trifft eine Verfügung über die Herausgabe von nichtkörperlichen Vermögenswerten, welche von einem Dritten beansprucht werden. Die Herausgabe setzt voraus, dass die nichtkörperlichen Vermögenswerte separiert werden können und der Antragsteller glaubhaft machen kann, dass diese dem Schuldner nur anvertraut sind. Die anfallenden Kosten sind vom Antragssteller zu tragen.»

Frage 3.2.2: «Sind Risiken erkennbar, welche bei einer Aussonderungslösung für kryptographische Tokens entstehen würden und denen ebenfalls gesetzgeberisch begegnet werden müsste?»

Wertschriften, Bucheffekten und Wertrechte sind an gesetzlich eindeutig definierte Rechtsfolgen geknüpft. Sämtliche sich stellenden Fragen können deshalb aufgrund der gesetzlichen Regelung klar und eindeutig beantwortet werden. Dies fehlt heute bei Token. Wegen unterschiedlichen Einsatzformen ist es unmöglich, einen Token generell eindeutig zu qualifizieren. U.E. handelt es sich bei Token jedenfalls um Daten, welche zu unterschiedlichen Zwecken verwendet werden können. Dieser Einschätzung folgt auch die FINMA in ihrer Wegleitung für Unterstellungfragen betreffend ICOs vom 16.2.18. Die Qualifizierung von Tokens als Sachen ist u.E. weder sinnvoll noch nötig. Im Gegenteil würde dies den Umgang mit Tokens zum vornherein unnötig eingrenzen und erschweren. Nach dem Gesagten kommt die Aussonderung eines Tokens zum Vornherein nur in Betracht, wenn ihm eindeutig Effektencharakter zugesprochen werden könnte, was heute in dieser generellen Form nicht möglich ist. Auch die weitere Behandlung eines Token über den gesamten "Life Cycle" hinweg ist mangels Erfahrung und einheitlicher Rechtsanwendung sämtlicher Marktteilnehmer entsprechend unklar und risikobehaftet. Auch sog. Anlage-Token sind deshalb heute nicht in rechtssicherer Weise aus- oder absonderbar und auch für einen Investor nicht erkennbar, mithin als Anlage nicht geeignet. Um rechtsgültige Verhältnisse in Zusammenhang mit einem Token zu schaffen fehlt es auch an der notwendigen Klarheit über den rechtszuständigen Ansprechpartner, welcher im Streitfall auch passivlegitimiert wäre (Emittent, Wallet Provider oder Custodian?).

Je nach Art der Verwahrung des Tokens können diese bei Konkurs des Verwahrers bei dessen Konkurs in die Konkursmasse fallen. In dieser Konstellation hätte ein Nutzer gemäss heutiger Rechtslage kein Aussonderungsrecht gestützt auf Eigentum, da an Tokens kein Eigentum besteht. Ein Aussonderungsrecht gestützt auf Art. 401 Abs. 3 OR oder die tatsächliche Verfügungsmacht mittels Private Key ist mit Rechtsunsicherheit behaftet. Letzteres namentlich wenn der Verwahrer (a) die Token der Nutzer in einem auf seinen Namen lautenden Sammelkonto führt oder (b) seinen Nutzern eine Wallet-Software für die Private Keys anbietet und dadurch je nach Ausgestaltung des Zugriffs alleine oder gemeinsam mit dem Nutzern über die Private Keys verfügen kann. Ein ausreichender Schutz der Nutzer könnte entweder durch

eindeutige Anwendung des zivilrechtlichen Aussonderungsgrundes gemäss Art. 401 Abs. 3 OR oder durch Anknüpfung am tatsächlichen, mittels Private Key ausgeübten Gewahrsam erreicht werden.

Eine zielführende Lösung wäre u.E. die Einführung des UK-Modells, wonach neue FinTech-Anbieter in der "Sandbox" einen von der FINMA begleiteten Aufsichtsstatus mit "tailor-made"-Ansatz geniessen (vgl. unten Ziff. 5.2 zu Frage 5.2.1).

4 Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung

4.1 Kaum echte Rechtsunsicherheiten, aber „ungutes Gefühl“ und vorausschauende Vorsicht

Eine enge Auslegung und Anwendung der Geldwäschereigesetzgebung führt zu weitgehend klaren Rechtsfolgen (vgl. nachfolgend Punkt 4.2). Dennoch bleiben Unsicherheiten bestehen, weil teilweise Gesetzeslücken geortet und/oder Gesetzesänderungen und damit eine nachträgliche „Illegalisierung“ gewisser bewährter Usanzen, insbesondere auch durch internationale Gremien, befürchtet bzw. vorausgesehen werden (vgl. dazu unten Ziff. 4.3).

4.2 Kaum echte Rechtsunsicherheiten...

Die nachfolgenden Ausführungen greifen die Arbeit der Blockchain Taskforce (Legal Positionspapier) auf, schlagen zur Klarstellung aber eine Änderung der GwV vor.

4.2.1 Herausgabe von Token

Nicht ein Token (insb. ein Zahlungs-Token) an sich oder dessen blosser Herausgabe unterliegt der Geldwäschereigesetzgebung, sondern gegebenenfalls ein Finanzintermediär, sofern und soweit er durch die Herausgabe dieser Tokens eine finanzintermediäre Tätigkeit ausübt. Eine solche finanzintermediäre Tätigkeit *kann* vorliegen, wenn beispielsweise ein Zahlungs-Token ausgegeben wird, wie die FINMA dies in ihrer Wegleitung ausführt. Aber nicht jede Herausgabe eines Zahlungs-Token stellt gleichzeitig auch eine finanzintermediäre und dadurch unterstellungspflichtige Tätigkeit dar.

In diesem Zusammenhang ist die Formulierung von Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV missverständlich und führt zu Rechtsunsicherheiten, welche beseitigt werden sollten. Gemäss Art. 4 Abs. 1 Bst. b GwV liegt eine finanzintermediäre Tätigkeit u.a. dann vor, wenn nicht in Bargeld bestehende „Zahlungsmittel“ ausgegeben oder verwaltet werden und die Vertragspartei damit Zahlungen an Dritte leistet. Der Begriff „Zahlungsmittel“ wird dabei lediglich exemplarisch umschrieben, indem als Beispiele Kreditkarten und Reisechecks aufgeführt werden. Bei diesen Beispielen (mithin bei allen herkömmlichen Formen der Herausgabe von Zahlungsmitteln) besteht die unterstellungspflichtige, finanzintermediäre Tätigkeit in der Entgegennahme von Geldern und deren Weiterleitung an Dritte im Rahmen der Abwicklung einer Zahlung (Settlement). Unterstellungspflichtig ist die Ausgabe von Zahlungsmitteln entsprechend nur dann, wenn sie von einer Ausgabestelle erfolgt, die nicht mit den Benutzern des Zahlungsmittels identisch ist, wenn also (mindestens) ein Dreiparteienverhältnis vorliegt (vgl. FINMA RS 2011/01, Rz. 64).

Eine Unterstellungspflicht besteht u.E. bei der Herausgabe eines Zahlungs-Token basierend auf der aktuellen Geldwäschereigesetzgebung somit nicht schon durch die blosse Herausgabe der Zahlungs-Tokens, sondern nur in jenen Fällen, in welchen der Herausgeber eines Zahlungs-Token eine finanzintermediäre Tätigkeit ausübt, also in irgendeiner Art Vermögenswerte entgegennimmt und zum Zwecke der Abwicklung der Zahlung bzw. des Settlements an Dritte überträgt, welche den Token als Zahlungsmittel entgegengenommen haben oder in anderer Art in die Transaktionen zwischen Dritten im Zusammenhang mit dem Zahlungs-Token involviert ist.

Vor diesem Hintergrund ist bei der Herausgabe von (Zahlungs-) Token zwischen zwei Arten zu unterscheiden:

- *Herausgabe* von Zahlungs-Tokens mit Finanzintermediär (FI)-Tätigkeit des Herausgebers (unterstellungspflichtig): z.B. Crypto CHF gemäss Fintechrockers;
- *Herausgabe* von Zahlungs-Tokens ohne FI-Tätigkeit des Herausgebers (nicht unterstellungspflichtig): z.B. Bitcoin, Ether.

Eine Klarstellung in Form einer genaueren **Formulierung von Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV wäre angesichts der anhaltenden Unsicherheiten zu dieser Thematik wünschenswert.**

Bei der skizzierten Rechtslage kann nicht ausgeschlossen werden, dass gemäss aktueller Rechtslage - namentlich wegen dem Fokus auf Finanzintermediäre - Lücken in der Abwehr von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung bestehen. Zu diesem „unguten Gefühl“, welches eine Nicht-Unterstellung ggf. auslöst, vgl. die Ausführungen unter Punkt 4.3.

4.2.2 Sekundärmarkt

Werden Tokens auf dem Sekundärmarkt gehandelt, können folgende Konstellationen unterschieden werden:

a. Zweiparteiengeschäft (Exchange) von Zahlungs-Token

Der Kauf und Verkauf von Zahlungs-Tokens gegen andere Kryptowährungen oder gegen gesetzliche/offizielle Währungen wird als Geldwechsel qualifiziert. Nur der berufsmässige, also über den Schwellenwerten liegende Geldwechsel untersteht dem GwG und es sind erleichterte Sorgfaltspflichten einzuhalten.

Eine Handelsplattform für Zahlungs-Tokens, welche die reine Zuordnung von Kaufs- und Verkaufsangeboten ohne Zahlungsabwicklung anbietet, betreibt keine Finanzintermediation nach GwG.

b. Dreiparteiengeschäft (Transmitting) von Zahlungs-Token

Ein Geschäft, bei welchem Zahlungs-Tokens nicht zwischen zwei Personen getauscht, sondern von einer dritten Person weitergeleitet werden (Transfer von Vermögenswerten), ist als Geldübertragung zu qualifizieren. Diese Weiterleitung gilt immer als berufsmässig, d.h. die Schwellenwerte kommen nicht zur Anwendung und es gelten keine Erleichterungen bei den Sorgfaltspflichten.

Eine Handelsplattform für Zahlungs-Tokens, welche berufsmässig Zahlungen abwickelt, untersteht dem GwG, da das GwG, anders als die Bankengesetzgebung, keine Ausnahme für «Abwicklungskonti» vorsieht.

c. Handel mit Anlage-Token

Anlage-Token werden von der FINMA in ihrer Wegleitung als Effekten behandelt, deren Herausgabe nicht dem GwG unterstellt ist. Unterstellungspflichtig ist indes der Handel mit Effekten (Art. 2 Abs. 3 lit. c GwG).

4.3 ...aber ein „ungutes Gefühl“ und vorausschauende Vorsicht

Wie obenstehend erläutert, bestehen kaum echte Rechtsunsicherheiten bei der Anwendung der Geldwäschereigesetzgebung. Dennoch bleiben Unsicherheiten bestehen, weil teilweise Gesetzeslücken geortet und/oder Gesetzesänderungen und damit eine nachträgliche „Illegalisierung“ gewisser Praktiken, insbesondere auch durch internationale Gremien, befürchtet bzw. vorausgesehen werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass in der aktuellen Gesetzgebung (insb. durch den Fokus auf Finanzintermediäre) Lücken in der Abwehr von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung bestehen. Dieses „ungute Gefühl“ bzw. die vorausschauende Vorsicht ist durchaus berechtigt und kann dazu führen, dass sich gewisse Regulierungsmassnahmen als sinnvoll und nötig erweisen.

Bevor jedoch über eine Regulierung bzw. über eine Ausdehnung des regulierten Bereichs entschieden werden kann, hat unseres Erachtens eine gründliche Risikoanalyse zu erfolgen. Dabei ist zu prüfen, (i) welche Risiken (z.B. für den Finanzplatz, die Konsumenten etc.) aus (ii) welchen konkreten Tätigkeiten entstehen. Erst in einem zweiten Schritt kann entschieden werden, welche Massnahmen zur Risikominimierung ergriffen werden können.

➤ **Zuerst Risikoanalyse, dann Entscheid über Regulierung und Art der Regulierung.**

Eine solche Risikoanalyse hat – jedenfalls soweit für uns ersichtlich – noch nicht stattgefunden.

In der kurzen Konsultationsfrist war es uns auch nicht möglich, diese Grundlagenarbeit unsererseits zu leisten und gestützt darauf seriös darüber entscheiden, ob und gegebenenfalls welche regulatorischen Eingriffe tatsächlich nötig und sinnvoll wären.

Immerhin können wir folgende **Grundsatzüberlegungen** einbringen, wobei wir vorab zwei grundlegende Aspekte der Geldwäschereigesetzgebung in Erinnerung rufen möchten:

- Erstens ist die Geldwäschereigesetzgebung auf *Finanzintermediäre (FI)* ausgerichtet. Nun sind Intermediäre aber genau das, was im Rahmen von Blockchain-Projekten eigentlich eliminiert werden soll und in einigen Fällen auch tatsächlich eliminiert wird (z.B. Bitcoin). Sollen Systeme ohne FI der Geldwäschereigesetzgebung unterstellt werden, müssten wohl spezielle Sorgfaltspflichten etc. formuliert und „künstlich“ Verantwortlichkeiten definiert werden.
- Zweitens erfasst die Geldwäschereigesetzgebung *finanzintermediäre Tätigkeiten*, welche u.a. darin bestehen, berufsmässig fremde Vermögenswerte anzunehmen, aufzubewahren oder zu helfen, diese anzulegen oder zu übertragen (Art. 2 Abs. 3 Bst. b GwG). Genau darauf sind denn auch die Pflichten der unterstellten FI ausgerichtet (vgl. z.B. Pflicht zur Sperre von Vermögenswerten gemäss Art. 10 GwG). Sollen Systeme ohne echte finanzintermediäre Tätigkeit der Geldwäschereigesetzgebung unterstellt werden (z.B. Handelsplattformen ohne Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte), müssten wohl spezielle Sorgfaltspflichten etc. formuliert werden.

Diese Aspekte sind bei der Frage nach der Unterstellung neuer Geschäftsmodelle unter die bestehenden Geldwäschereigesetze zu berücksichtigen.

Aus diesen Erwägungen ergeben sich folgende Antworten auf Ihre Fragen:

Ausweitung der Regulierung

Frage 4.2.1: «Sollen dezentralisierte Handelsplattformen ohne Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte analog der Handelsplattformen mit Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte dem Geldwäschereigesetz unterstellt werden und somit Sorgfaltspflichten wahrnehmen müssen?»

Eine Ausweitung der Geldwäschereigesetzgebung auf heute nicht dem GwG unterstellte Systeme kann erst nach einer detaillierten Risikoanalyse (welche Risiken bestehen?) und einer Analyse möglicher Massnahmen (Reicht allenfalls Information/Transparenz; Ist eine Unterstellung unter das GwG überhaupt eine geeignete Massnahme?; Passen die entsprechenden Sorgfaltspflichten überhaupt? Etc.) überhaupt diskutiert werden. Wie soll beispielsweise eine Handelsplattform ohne Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte solche blockieren, wie das Gesetz es in bestimmten Fällen vorschreibt?

Derzeit (ohne vorliegende) Analyse erscheint eine Unterstellung voreilig und die Gefahr einer Überregulierung sowie einer untauglichen Regulierung sehr gross. Es besteht auch das Risiko einer im internationalen Vergleich allzu weit gehenden Regulierung zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz.

Frage 4.2.2: «Sollen non-custodian wallet-Anbieter dem Geldwäschereigesetz unterstellt werden und somit Sorgfaltspflichten wahrnehmen müssen?»

Eine Ausweitung der Geldwäschereigesetzgebung auf heute nicht dem GwG unterstellte Systeme kann erst nach einer detaillierten Risikoanalyse (welche Risiken bestehen?) und einer Analyse möglicher Massnahmen (Reicht allenfalls Information/Transparenz; Ist eine Unterstellung unter das GwG überhaupt eine geeignete Massnahme?; Passen die entsprechenden Sorgfaltspflichten überhaupt?; etc.) überhaupt diskutiert werden. Wie soll beispielsweise ein non-custodian wallet-Anbieter, welcher definitionsgemäss nicht über fremde Vermögenswerte verfügen kann, solche blockieren, wie das Gesetz es in bestimmten Fällen vorschreibt?

Derzeit (ohne vertiefte) Analyse erscheint eine Unterstellung voreilig und die Gefahr einer Überregulierung sowie einer untauglichen Regulierung sehr gross. Es besteht auch das Risiko einer im internationalen Vergleich allzu weit gehenden Regulierung zu Lasten der Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität des Finanzplatzes Schweiz.

Frage 4.2.3: «Sind analoge Transparenzpflichten zu jenen in Art. 697i OR erforderlich für juristische Personen (wie insb. Stiftungen), die Token ausgeben? Falls ja, in welcher Form?»

Die Meldepflicht nach Art. 697i OR bestehen nicht, wenn die Inhaberaktien nach dem Bucheffektengesetz als Bucheffekten ausgestaltet sind. Die Gesellschaft bezeichnet die Verwahrungsstelle (in der Schweiz), bei der die Inhaberaktien hinterlegt oder ins Hauptregister eingetragen werden. Diese Ausnahme wurde damit begründet, dass die Identität der Gesellschafter bei mediatisiert verwahrten Anteilen in Form von Bucheffekten von den zuständigen Behörden entlang der Verwahrungskette festgestellt werden kann.

Eine ähnliche Regelung könnte auch für Tokenherausgabe ohne Verwahrungsstelle geprüft werden, indem beispielsweise zusammen mit der Transaktion auf der Blockchain die

notwendigen Angaben zur Identität ersichtlich gemacht werden oder indem jeder Erwerber sich beim Zugang zur jeweiligen Blockchain entsprechend zu identifizieren hat.

Auch hier fehlen wiederum die Grundlagenarbeiten bzw. für eigene solche Analysen die Zeit während der kurzen Konsultationsfrist, um abschliessend Stellung zu nehmen oder andere Lösungen präsentieren zu können.

5 Weiteres Finanzmarktrecht

Frage 5.2.1: «Rechtfertigen sich für Blockchain-basierte Anwendungen weitere Sandboxes? Wenn ja, welche rechtlichen Anforderungen wirken heute bremsend auf die Innovationskraft spezifisch im Blockchain-Bereich und könnten mittels weiteren Sandboxes adressiert werden? Welche objektiven Schwellenwerte würden sich in der Praxis für solche weiteren Sandboxes eignen?»

Zu dieser Frage kann auf die Ergebnisse der Blockchain Taskforce (Legal Positionspapier) verwiesen werden (vgl. dort insb. S. 24 ff.). Die dort dargestellten Kriterien sind eng und konzis gefasst und machen im Hinblick auf die Förderung tragfähiger Geschäftsmodelle Sinn.

"Sandboxes" sind regulatorische Ausnahmen von der rechtsstaatlichen Grundregel einheitlicher Rechtsanwendung. Die Schaffung neuer "Sandboxes" darf deshalb nur bei klar ausgewiesenem Bedarf und jedenfalls mit gebührender Zurückhaltung erfolgen. Zur Sicherstellung einer einheitlichen, in sich stimmigen Rechtsordnung und insbesondere der Integrität des Finanzplatzes Schweiz müssen klassische Querschnittsthemen wie Konsumenten-/Anlegerschutz sowie effiziente Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung auch in einer "Sandbox" uneingeschränkt anwendbar bleiben. Dies entspricht auch den Prinzipien Nr. 4 und 6 (vorne Ziff. 1.2.4/6).

Die Erhöhung von Schwellenwerten ist nicht die vordringlichste Massnahme. Aus unserer Sicht wichtiger ist die Kombination von Schwellenwert mit einer zeitlichen Dimension. Eine "Sandbox" sollte dazu dienen, neue, vielversprechende Start-ups unbürokratisch auszutesten. Kann ein solches Projekt auch nach mehreren Jahren nicht profitabel betrieben werden, sollte es auch nicht zeitlich unbegrenzt in der "Sandbox" verbleiben können. Dies wäre eine sachlich nicht zu rechtfertigende Markt- und Wettbewerbsverzerrung zu Lasten anderer Firmen, welche ausserhalb der "Sandbox" entweder mangels Profitabilität Konkurs anmelden müssen oder von Anfang an profitabel sind. Eine zeitlich unlimitierte "Sandbox" würde auch Umgehungsgeschäfte fördern, z.B. die Aufteilung eines Start-up Unternehmens in zwei Teile, um der andernfalls drohenden Schwellenüberschreitung zu entgehen. Das Institut der "Sandbox" ist demzufolge zeitlich zu begrenzen.

Vor allem Einordnung der verschiedenen Entwicklungsstadien von Tokens in das Börsenrecht gestaltet sich komplex. Die FINMA hat in diesem Bereich die Rechtsunsicherheiten reduziert und behandelt Vorfinanzierungen und Vorverkäufe grundsätzlich wie ausgereifte Tokens. Dies bedeutet, dass die ausgegebenen Werte als Effekten i.S. des FinfraG gelten, sofern sie vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate oder Bucheffekten sind.

Für den Primärmarkt hat das zurzeit kaum Folgen, da die Selbstemission solcher Instrumente nicht zu einer Unterstellungspflicht führen (ausgenommen Schaffung und Angebot von

Derivaten, Übernahme und erstmaliges Angebot von Tokens als Emissionshaus und Prospektpflicht bei der Ausgabe von Aktien und Anlehensobligationen).

Für den Sekundärmarkt bestehen hingegen hohe Anforderungen für Kundenhändler und Handelsplattformen (Art. 3 Abs. 5 BEHV; Art. 26 ff. FinfraG; Art. 42 ff. FinfraG). Insbesondere in diesem Bereich könnten die vorgeschlagenen Blockchain-Sandboxes (vgl. Blockchain Taskforce, Legal Positionspapier, S. 26) durchaus positiv auf die Innovationskraft und damit den Finanzplatz Schweiz auswirken.

Denkbar wäre u.E. die Schaffung einer "Sandbox"-Möglichkeit für Anwendungen bzw. Geschäftsmodelle, deren aufsichtsrechtliche Erfassung unklar ist oder für traditionelle Regulierung unpassend erscheint. So oder so darf es aber jedenfalls, wie bereits oben skizziert, keine "Sandboxes" im Sinne von "rechtsfreiem Raum" geben. In jedem Fall ist ein rechtliches Regime notwendig, geht es doch darum, ein Start-up Unternehmen möglichst rasch aus der "Sandbox" herauszuführen und zu einem voll bewilligungsfähigen Unternehmen zu machen. Aus unserer Sicht wäre zu diesem Zweck die Regulierung gemäss **UK-Modell** zu übernehmen, gemäss welcher die Start-ups gemäss ihrem individuellen Geschäftsmodell gezielt auf die spätere voll bewilligungspflichtige Tätigkeit vorbereitet werden. Unter dem UK-Modell wird die Aufsichtsbehörde in die Lage versetzt, den Start-ups in der Sandbox einen begleiteten Aufsichtsstatus zu bieten. Dies ermöglicht, mit "tailor-made"-Ansatz gezielte Ausnahmen zu bewilligen, soweit sich dies unter Würdigung des konkreten Geschäftsmodells und der dazugehörigen Risikoaspekte (Fokus auf die in Frage stehenden Ausnahmen) rechtfertigt. Dieser begleitete Aufsichtsstatus der FINMA wäre analog UK-FCA auf der Homepage der FINMA zu publizieren. Damit wird dem rechtsstaatlichen und unter Konsumenten-/Anlegerschutzaspekten sinnvollen Transparenzgebot Rechnung getragen.

Frage 5.2.2: «Genügen die kürzlich eingeführten bzw. kurz vor der Einführung stehenden Fintech-Massnahmen im Bankenrecht (d.h. Innovationsraum [Sandbox], Fintech-Lizenz, Präzisierung bei Abwicklungskonten) für Blockchain-basierte Anwendungen oder sind weitere Anpassungen (z.B. eine Anhebung des Schwellenwerts für den Innovationsraum) sinnvoll; wenn ja, welche und weshalb?»

Die bereits im August 2017 in Kraft getretenen Massnahmen ("Sandbox" und Präzisierung Abwicklungskonten) stellen sinnvolle Massnahmen dar.

Zur kurz vor der Einführung stehenden „Fintech-Lizenz“ hat SFTI eine separate Stellungnahme verfasst (vgl. Eingabe vom 14.9.18). Der Anwendungsbereich dieser neuen Bewilligungskategorie wird sich nach unserer Einschätzung in sehr kleinem Rahmen bewegen.

Frage 5.2.3: «Besteht ausreichend Klarheit, wann ein Token als Effekte oder Derivat gilt (falls nicht, weshalb)? Wie könnte Rechts- und Planungssicherheit gefördert werden?»

Effekten sind gemäss Art. 2 lit. b FinfraG vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten. Die Begriffe Wertpapier, Wertrecht und Bucheffekte werden im Obligationenrecht (Art. 965 u. 973c OR) bzw. im Bucheffektengesetz (Art. 3 BEG) geregelt. *Derivate* sind gemäss Art. 2 lit. c FinfraG Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen. Derivate können als Wertpapiere oder Wertrechte ausgestaltet sein oder aber auch Gegenstand blosser Verträge sein, wobei letztere sich kaum zum massenweisen Handel eignen und deshalb kaum als Effekten qualifizieren.

Erfüllt ein Token die jeweiligen Voraussetzungen, kann er rein formal als Effekte bzw. Derivat qualifiziert werden. Die Definitionen sind technologieneutral. Die Abgrenzung ist bei Token so klar oder unklar wie bei anderen Instrumenten auch. Die FINMA hat in ihrer Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend ICOs vom 16.2.18 zudem erklärt, von einer wirtschaftlich-funktionalen Betrachtungsweise auszugehen, was die Rechtssicherheit in diesem Zusammenhang zumindest erhöht hat. Dies wurde auch von der Blockchain Taskforce (Legal Positionspapier S. 23 f.) bereits festgehalten.

Die Herausforderung ist, dass die Marktteilnehmer wenig Erfahrung im Umgang mit Token haben und sich deshalb noch keine einheitliche Praxis herausbilden konnte. Auch wenn es wie dargelegt potentiell möglich ist, jeden Token entsprechend seinem Verwendungszweck rechtlich immer richtig zu qualifizieren, ist nicht sichergestellt, dass jeder Finanzmarktteilnehmer einen bestimmten Token tatsächlich gleich qualifiziert. Theoretisch ist es z.B. möglich, dass ein bestimmter Token von bestimmten Depotbanken und Börsen als Effekte behandelt wird, von andern aber nicht. Es fehlt somit an der Sicherheit einheitlicher Rechtsanwendung durch sämtlicher Finanzmarktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und Gerichten (vgl. oben Ziff. 3.2 zu Frage 3.2.2). Die Verwendung von Token ist deshalb heute noch Unwägbarkeiten unterworfen und demzufolge insbesondere für das Massengeschäft (noch) nicht geeignet.

Als Beitrag, den Zustand fehlender Erfahrung im Umgang mit Token und damit einhergehender Planungs- und Anwendungssicherheit im operativen Alltag relativ rasch zu verbessern, empfehlen wir, in der "Sandbox" einen begleiteten Aufsichtsstatus mit "tailor-made"-Ansatz analog UK-Modell einzuführen (vgl. oben Ziff. 5.2 zu Frage 5.2.1).

Frage 5.2.4: «Welche konkreten Anforderungen im Finanzmarktinfrastrekturrecht, die an die Qualifikation als Effekte oder Derivat anknüpfen (z.B. Bestimmungen zum Sekundärmarkt, Verhaltenspflichten im Derivatebereich), sind für Blockchain-basierte Vermögenswerte nicht passend bzw. problematisch und weshalb? Wie könnten diese Bestimmungen angepasst werden?»

Auch bei dieser Frage kann aufgrund der kurzen Konsultationsfrist nicht über die bereits von der Blockchain Taskforce im Legal Positionspapier, S. 23 ff., festgehaltenen Punkte hinausgegangen werden.

Für konkretere Vorschläge und eine abschliessende Aufzählung wären aber eine einlässliche Auseinandersetzung und Grundlagenarbeit nötig.

Frage 5.2.5 «Sind die heutigen Bestimmungen zu Börsen und MHS für Blockchain-basierte Vermögenswerte geeignet oder besteht Anpassungsbedarf? Sollen z.B. die Bestimmungen zu MHS flexibilisiert werden (z.B. Kreis der möglichen Teilnehmer) oder braucht es eine neue Bewilligungskategorie (z.B. MHS für Blockchain-basierte Vermögenswerte)? Wenn ja, erfordert der direkte Zugang von Privatkunden zu MHS spezifische Massnahmen zur Sicherstellung der Marktintegrität, des Anlegerschutzes, der Transparenz des Marktes oder des geordneten Handels?»

Gerade in solchen Märkten bestehen aufgrund der Bedeutung von funktionierenden Finanzmärkten für den Wirtschaftsstandort Schweiz und den damit verbundenen Fragen der Transparenz und der Finanzmarktstabilität sowie dem vorhandenen Missbrauchspotential (z.B. illegale Marktmanipulationen) hohe Anforderungen an Börsen und MHS.

In Nachachtung der Prinzipien 4 und 6 (vgl. oben Ziff. 1.2.4/6) besteht diesbezüglich kein Handlungsspielraum für Ausnahmen nur für neue FinTech-Anbieter.

Es stellt sich aber durchaus die Frage nach gezielten wettbewerbsneutralen Anpassungen im Sinne von Liberalisierungen mit Wirkung für alle Finanzmarktteilnehmer gemäss Prinzip Nr. 7 (vgl. oben Ziff. 1.2.7). Ferner stellt sich die Frage nach gezielten Anpassungen aus technischen Gründen, um die Anwendbarkeit neuer Technologien überhaupt zu ermöglichen, mit Wirkung für sämtliche Finanzmarktteilnehmer oder – mit Blick auf das konkrete Geschäftsmodell - von Organisationspflichten. Soweit sachlich ausgewiesen, können Letztere je nach Geschäftsmodell und den damit zusammenhängenden Risiken angemessen abgestuft reguliert werden (Prinzip 5, vgl. oben Ziff. 1.2.5). Dieser Ansatz hat sich in Anwendung des Proportionalitätsprinzips auch in andern aufsichtsrechtlichen Regulierungen etabliert, z.B. für Vermögensverwalter und Trustees unter FINIG (Regulierung im FINIG analog, aber nicht gleich streng wie z.B. für Banken im BankG; vgl. insb. Art. 20 ff. FINIG). Solche allfälligen Regulierungsanpassungen müssen aber wohl nach Geschäftsmodell gesondert erfolgen, um jeweils den konkreten Risiken konkrete Massnahmen entgegenzusetzen. Andernfalls würde das Prinzip wettbewerbsneutraler und konzeptionell einheitlicher Regulierung (vgl. Prinzipien Nr. 4 und 6) verletzt. Darüber hinaus gilt es mit Blick auf die Finanzmarktstabilität gerade hier darauf zu achten, dass den Marktteilnehmern und involvierten Behörden allfällige Regulierungsunterschiede bewusst sind.

Auch zu diesen Fragen fehlte innerhalb der kurzen Konsultationsfrist die Zeit für die nötige Grundlagenarbeit. Dennoch besteht soweit ersichtlich Konsens, dass die entsprechenden Bestimmungen für Blockchain-basierte Systeme mit Blick auf die damit zusammenhängende Technik anzupassen sind. Die folgenden Punkte scheinen auf ersten Besicht sinnvoll:

- Börsen und MHS gelten gem. Art. 2 Bst. a FinfraG als Finanzmarktinfrastrukturen, was zur Folge hat, dass auf Handelsplattformen für Token sämtliche Anforderungen der Art. 4 ff. FinfraG zur Anwendung kämen. Die hohen Anforderungen dieser Bestimmungen sind von Betreibern von Token-Handelsplattformen nur schwer zu erfüllen, insbesondere für solche, die nicht bereits in der Finanzindustrie etabliert sind. Zur Lösung dieser Problematik stehen regulierungstechnisch zwei Wege offen: Einerseits könnte eine separate Bewilligungskategorie für Token-Handelsplattformen geschaffen werden. Diese würden nicht als Finanzmarktinfrastuktur i.S.v. Art. 2 Bst. a FinfraG qualifizieren. Zudem dürften nur ausgewählte Bestimmungen der Art. 4 ff. FinfraG bzw. bestimmte dieser Bestimmungen nur eingeschränkt oder adaptiert Anwendung finden, soweit sich dies aufgrund des Geschäftsmodells und der Besonderheit der zugrundeliegenden Technik ergibt. Andererseits könnte eine Lösung des Problems über eine Erweiterung von Art. 2 Bst. a FinfraG und die entsprechende Anpassung bzw. Einschränkung der Folgebestimmungen erfolgen. Beide Lösungsansätze wären so auszugestalten, dass grundsätzlich jedermann zugelassen werden kann, der die entsprechenden Voraussetzungen erfüllt. Die aus diesen Ansätzen sich ergebenden Anforderungen namentlich in Bereichen wie Risiko- oder Transaktionsmanagement wären vorgängig noch zu analysieren.
- Die Zulassung von Teilnehmern von Börsen und MHS richtet sich nach Art. 34 FinfraG und schränkt den potentiellen Teilnehmerkreis sehr stark ein. Dies erscheint für eine Token-Handelsplattform nicht angemessen, da der Anleger sich sonst eines Brokers/Intermediäres bedienen müsste, um Zugang zur Plattform zu erhalten, was dem Grundgedanken der Distributed Ledger Technologie (u.a. Ausschaltung von Intermediären und Dezentralisierung) widerspricht. Auch diese Problematik liesse sich mit einem der beiden bereits vorstehend skizzierten Regulierungsansätze lösen.

- Unterstellt man Token-Handelsplattformen der Regulierung für Börsen und MHS, würden die Handelstransparenzverpflichtungen nach Art. 29 FinfraG gelten. Wenngleich die Transparenz des Handels ein Kernanliegen der Regulierung für Token-Handelsplattformen sein sollte, erscheint es nicht realistisch, dass Token-Handelsplattformen in der Lage sind, Abschlüsse ausserhalb ihrer Plattform in die Nachhandelstransparenzveröffentlichungen miteinzubeziehen. Auch hier sollte ein massgeschneidertes Regime geschaffen werden.
- Wenn Token-Handelsplattformen allen Teilnehmern offen stehen sollen (s.o.), dürften Teilnehmer von Token-Handelsplattformen (im Unterschied zu Teilnehmern an Börsen oder MHS) nicht den Art. 38 und 39 FinfraG unterliegen. Die Erfüllung dieser weitreichenden Aufzeichnungs- und Meldepflichten wäre einer Vielzahl von Anlegern/Teilnehmern schlicht unmöglich.
- Wenn ausländische (Privat-) Anleger Zugang zu Schweizer Token-Handelsplattformen erhalten sollen, wogegen grundsätzlich Nichts einzuwenden ist, müsste eine Anpassung von Art. 40 FinfraG vorgenommen werden.

Frage 5.2.6: «Stellt die Bewilligungspflicht für Effektenabwicklungssysteme (Art. 61 FinfraG) eine Markteintrittshürde für den Betrieb von Krypto-Handelsplattformen dar? Soll ein De-Minimis Schwellenwert präzisiert werden?»

Jede Bewilligungspflicht stellt auch eine Markteintrittshürde dar. Dies ist grundsätzlich dort hinzunehmen, wo die Bewilligungspflicht die mit ihr adressierten Risiken minimiert und damit den Finanzplatz und die daran Teilnehmenden angemessen schützt. Für die Beantwortung der Frage müssen wiederum zuerst die Risiken (für den Finanzplatz und die Teilnehmer) vertieft abgeklärt werden, welche durch den Betrieb von Krypto-Handelsplattformen entstehen können. Auf den ersten Blick kann aber kaum gesagt werden, dass die Risiken, an einer Krypto-Handelsplattform teilzunehmen, wesentlich anders als an einer andern Handelsplattform sind. Insbesondere bestehen bei sämtlichen Formen von Handelsplattformen identische allgemeine Risiken z.B. mit Bezug auf Geldwäscherei, Marktmanipulation oder Konkurs.

Allfällige Anforderungen, die für die Minimierung der festgestellten Risiken nicht nötig sind, sind mit Wirkung für alle betroffenen Marktteilnehmer zu senken (vgl. Ausführungen zum FinfraG oben zu Frage 5.2.5). Die regulatorischen Anforderungen sollten entsprechend kalibriert werden.

Frage 5.2.7: «Bestehen im Bereich des Kollektivanlagenrechts Herausforderungen spezifisch für Blockchain-basierte Geschäftsmodelle und falls ja, welche (z.B. Regeln zur Depotbank)? Durch welche Anpassungen könnten diese Herausforderungen adressiert werden?»

Die Blockchain-Technologie hat im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen ein enormes Potenzial. Technisch wäre es möglich, einen automatisierten Investmentfonds für Vermögenswerte zu erstellen, die bei einem Wallet-Anbieter hinterlegt sind. Die Funktionen von Anlageberatern und Fondsmanagement könnten von Smart-Contracts übernommen werden. Solche Fonds können bei der aktuellen Rechtslage noch nicht geschaffen werden, weil das Gesetz bestimmte Funktionen (Depotbank, Fondsmanagement, Vermögensverwalter) zwingend vorsieht, welche in einem Blockchain-basierten und Blockchain-verwalteten Fonds fehlen würden.

Trotz diesen neuen technischen Möglichkeiten bestehen aber die typischen Risiken namentlich in Zusammenhang mit Konsumentenschutz/Anlegerschutz, Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, Marktmanipulationen oder Konkurs weiterhin. Dazu kommen die derzeit noch nicht beseitigte Rechtsunsicherheit mit Bezug auf rechtliche Qualifikation von Tokens sowie die daran geknüpften Rechtsfolgen, z.B. die Frage, ob und wie eine Depotbank ihren Verwahr- und Ueberwachungspflichten nachkommen kann.

Mit Blick auf die Sicherstellung der Einhaltung vorstehend beispielhaft genannten Regulierungen darf zwar nicht jede Einschränkung bei der Anwendung neuer Technologien gleich als unnötige Hürde qualifiziert werden. Regeln wie die vorstehend skizzierten müssen einen vernünftigen Rechtsschutz und eine vernünftige Steuerung der in Frage stehenden Risiken ermöglichen. Allerdings hat das geltende Finanzmarktrecht bereits ohne Mitberücksichtigung der Bedürfnisse neuer Technologien bereits ein sehr hohes Regulierungsniveau erreicht und wird deshalb als unnötig aufwendig und über die effektiven Regulierungsziele hinausschiessend wahrgenommen. Soweit die Anwendung neuer Technologien auf eine Liberalisierung gewisser Regeln des geltenden Finanzmarktrechts angewiesen ist, besteht somit durchaus Spielraum, solche Regeln generell mit Wirkung für alle Finanzmarktteilnehmer angemessen zu liberalisieren (Prinzipien Nr. 5 und 7, vorne Ziff. 1.2.5/7). Welche Regeln dies im einzelnen sind, muss im Einzelnen analysiert werden. Im Rahmen der trotz erstreckter Frist gleichwohl kurzen Frist war es nicht möglich, diese Grundlagenarbeit bereits heute umfassend durchzuführen.

Frage 5.2.8: «Besteht das Interesse, kollektive Kapitalanlagen, Teile davon, Fondsanteile oder die Vermögenswerte eines Fonds auf einer Blockchain abbilden zu können? Welche Anpassungen wären hierfür nötig?»

Vgl. Antwort oben zu Frage 5.2.7. Die Möglichkeit, einen automatisierten Fonds anbieten zu können, wäre innovationsfördernd und ein Wettbewerbsvorteil für die Schweiz, weshalb wir in diesem Zusammenhang Gesetzesanpassungen befürworten.

Vorab müssten gewisse Formerfordernisse liberalisiert werden, namentlich das "Schriftlichkeits"-Erfordernis gemäss Zessionsrecht (Art. 165 Abs. 1 OR) und für Wertrechte (Art. 973c Abs. 4 OR).

Ein möglicher Ansatz wäre zudem, entweder die mittels Blockchain hinterlegten Rechte als zulässige Anlagen für kollektive Kapitalanlagen vorzusehen und für Effektenfonds (Art. 54 Abs. 1 KAG), für Immobilienfonds (Art. 59 Abs. 1 KAG) sowie für übrige Fonds für traditionelle Anlagen und übrige Fonds für alternative Anlagen (Art. 69 Abs. 2 KAG) als zulässige Anlagen aufzuführen. Ein anderer Ansatz wäre, dass solche Rechte aufgrund einer Anpassung von Art. 965 OR als Wertpapiere qualifizieren (vgl. oben Ziff. 3.2 zu Frage 3.2.2). Was genau Sinn macht, muss aber erst noch im Rahmen eines Gesamtkonzepts aufgearbeitet werden (vgl. oben insb. Ziff. 5.3 zu Frage 5.2.3).

Frage 5.2.9: «Sind aus heutiger Sicht für Blockchain-basierte Anwendungen grössere Probleme bei der Umsetzung der allenfalls einschlägigen Verhaltenspflichten nach FIDLEG erkennbar (Art. 7-20 FIDLEG)? Bspw. bezüglich Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung und den Dokumentationspflichten.»

Die Verhaltenspflichten unter FIDLEG sind prinzipienbasiert formuliert und erfassen somit vom Prinzip her auch neue Anlageformen aus der FinTech-Welt. Namentlich beim Kundensegment der sehr reichen Privatkunden (HNWI) ist damit zu rechnen, dass es mehr Anlagen z.B. in Krypto-Währungen geben wird und daraus entsprechend mehr potentielle Haftungsfälle entstehen. Mit FIDLEG wird eine klarere und griffigere Basis von möglichen Haftungsgrundlagen auch für solche Konstellationen geschaffen. Primäre potentiell erfolgreiche Angriffspunkte wären

wohl unzureichende Massnahmen bei den Informationspflichten (Art. 8 f. FIDLEG) oder im Rahmen der Suitability (Art. 10 ff. FIDLEG) im Verbund mit mangelhafter Erfüllung von Dokumentations- und Herausgabepflichten (Art. 15 f. u. 72 f. FIDLEG). Im Bereich von Blockchain-basierten Anwendungen besteht wegen noch mangelhafter Erfahrungen der Finanzbranche ebenso wie der Behörden und Gerichte mit dieser Materie ein erhöhter Aufwand, den von FIDLEG geschaffenen Anforderungskatalog umzusetzen. Blockchain-basierte Anwendungen werden potentiell wohl zu mehr Streitfällen führen und potentiell auch zu wesentlich mehr Klagen, welche vor Gericht erfolgreich durchgesetzt werden können. Dieser Trend würde noch massiv verschärft, wenn - im Rahmen der aktuellen ZPO-Revision vorgesehen - zusätzlich auch der kollektive Rechtsschutz massiv verstärkt würde. Die Folge solcher Regulierung wäre mittelfristig allerdings gerade nicht, dass die Finanzdienstleister tatsächlich mit massiv mehr Haftungsfällen konfrontiert wären. Analog zu den Verhältnissen im nahen Ausland, z.B. in Deutschland oder im UK, sähen sich vielmehr auch zahlreiche Finanzdienstleister in der Schweiz wohl gezwungen, wegen negativem Aufwand/Ertrags- bzw. Chancen/Risiken-Verhältnis das Angebot von Finanzinstrumenten und -dienstleistungen namentlich gegenüber Retailkunden massiv zu straffen u. z.B. für Retailkunden gar keine Anlageberatung mehr anzubieten. Der skizzierte Trend würde folglich auch kaum dazu führen, dass die derzeit von vielen Finanzdienstleistern mit Bezug auf FinTech-Geschäfte implementierten Moratorien demnächst als nicht mehr relevant aufgehoben würden.

Frage 5.2.10: «Wie ist die diesbezügliche Einschätzung betreffend die Prospektpflichten nach den Art. 35 ff. FIDLEG?»

Die Pflicht zur allgemeinen Anwendbarkeit von Querschnittsgesetzen wie z.B. FIDLEG (Prinzip Nr. 4; vgl. oben Ziff. 1.2.4) erlaubt grundsätzlich keine Ausnahmen von der Prospektpflicht. Zur Qualifikation massgeblich ist eine wirtschaftliche Betrachtungsweise. Diesem Ansatz folgt auch die FINMA mit ihrer Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend ICOs vom 16.2.18. Allenfalls ist zu überlegen, wie Prospekt und BIB auf der Blockchain umgesetzt werden können, sodass diese Dokumente quasi auf der Blockchain hinterlegt werden könnten. Dies sollte durch das Gesetz bzw. die Verordnung zugelassen werden.

Frage 5.2.11: «Bestehen im Bereich des FINIG aus heutiger Sicht spezifische Herausforderungen für Blockchain-basierte Geschäftsmodelle und falls ja, welche?»

Eine spezifische Herausforderung dürfte die Koordination verschiedener Bewilligungskategorien sein. Dies namentlich wegen der Anforderung, diese Kategorien in jeder Hinsicht sachlich überzeugend und sowohl technologieneutral wie wettbewerbsneutral auszugestalten.

Mit Blick auf die Schaffung besserer Voraussetzungen zur Etablierung der digitalen Geschäftswelt wäre zudem zu begrüssen, dass die unter FINIG vorgesehenen Bewilligungsprozesse zumindest als Option vollständig digitalisiert werden. Die Motion Ruedi Noser (Nr. 18.3505) vom 5.9.18 fordert, gewisse nur professionellen Anlegern offenstehende Fondsstrukturen analog der Rechtslage in Luxemburg und im Fürstentum Liechtenstein generell von der Bewilligungspflicht auszunehmen (und folglich nur noch der Marktaufsicht zu unterstellen). Diese Motion geht auch unter FinTech-Blickwinkel in die richtige Richtung und setzt - durch Abschaffung eines eigentlichen Bewilligungsverfahrens zumindest im Anwendungsbereich professioneller Kundensegmente - den richtigen Standard.

Zudem ist das FIDLEG als Gesamtkodifikation und typisches Querschnittsgesetz auf sämtliche Finanzdienstleister anwendbar, unbesehen einer allenfalls vorhandenen Bewilligung unter

FINIG. Sogar auf die dem FINIG nicht unterstellten Finanzdienstleister schlägt somit der Befund gemäss oben zu Frage 5.2.9 voll durch.

Ergänzende Frage A: "Werden die richtigen Geschäftsfelder ausgelotet?"

Namentlich folgende Themen sind u.E. noch zu vertiefen:

- a) Herausforderung der Koordination von Schweizer Regulierung mit internationalem Recht (Kollisionsrecht u. materielles Recht, wobei namentlich auch noch zwischen Aufsichtsrecht, Konsumentenschutzrecht und übrigen Privatrecht zu differenzieren ist (vgl. oben Ziff. 1.2.3/8);
- b) Register/Publizitätswirkungen;
- c) Ein begleiteter Aufsichtsstatus in einer "Sandbox" (vgl. oben Ziff. 5.2 zu Frage 5.2.1);
- d) Steuerrechtliche Fragen, insb. mit Blick auf (a) pendente Arbeiten der OECD, (b) Bericht des EFD vom 8.3.18, (c) bereits bestehende Regulierungs-Entwürfe, insb. EU-Entwurf für eine Digital Services Tax Directive [DSTD] vom 21.3.18 und (d) konkrete Vorstösse, z.B. in der Schweiz Interpellation von Priska Birrer-Heimo (Nr. 18.3685) vom 15.6.18 zur Regulierung grenzüberschreitender Online-Plattformen. Hier muss es insbesondere darum gehen, nicht so zu regulieren, dass jede in einem bestimmten Land geschaffene Innovation grenzüberschreitend steuerlich bestraft wird, z.B. dadurch, dass gemäss EU-DSTD fälschlicherweise einfach unreflektiert BEPS-Grundsätze analog übernommen werden, mithin für den FinTech-Bereich sachfremde Grundsätze zu Steuertransparenz.

Ergänzende Frage B: "Werden die richtigen Fragen gestellt?"

Die gestellten Fragen sind allesamt richtig und auch gut, mangels Offenlegung des dazugehörigen Gesamtkonzepts aber aus dem Zusammenhang gerissen und damit für alle, die das Gesamtkonzept nicht kennen bzw. die Grundlagen nicht in der Kürze der Zeit selbst erarbeiten können, gar nicht oder nur sehr schwierig zu beantworten (vgl. oben Ziff. 1.1).

Vgl. im Uebrigen zusätzlich abzutiefende Zusatzthemen gemäss vorstehend zur ergänzenden Frage A.

Gerne stehen wir Ihnen für eine vertiefte Diskussion und für die weitere Zusammenarbeit jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Sig. Werner W. Wyss
Leiter Arbeitsgruppe Regulations

Sig. Dr. Cornelia Stengel
Co-Director SFTI und Mitglied Arbeitsgruppe Regulations