

Luca Bianchi

Rezension: «Fintech & DLT – Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz»

Nach dem Standardwerk zum schweizerischen Kollektivanlagenrecht erscheint neu mit «Fintech und DLT» eine weitere hochkarätige Pflichtlektüre für alle Studenten und Praktiker des schweizerischen Finanzmarktrechts aus der Feder von Thomas Jutzi (und Andri Abbühl). Diese neue Publikation zu innovativen Geschäftsmodellen und Finanzprodukten sowie deren Regulierungen in der Schweiz bildet die Grundlage für die vorliegende Buchbesprechung.

Beitragsart: Rezension

Rechtsgebiete: Kapitalmarktrecht

Zitiervorschlag: Luca Bianchi, Rezension: «Fintech & DLT – Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz», in: Jusletter 27. Februar 2023

[1] Die Monografie behandelt in erster Linie die verschiedenen Teile des sogenannten DLT-Gesetzes¹ und der zugehörigen Verordnung,² geht jedoch auch auf Phänomene ein, die nicht durch diese Erlasse geregelt werden, wie etwa Crowdfunding und Cloud Computing. Diese Rezension beansprucht nicht, alle diese Teile erschöpfend zu beurteilen; im Folgenden seien daher nur einige wesentliche Aspekte angesprochen:

[2] Das Werk bietet zunächst eine historische und technische Einführung in die Materie, indem es den Begriff «Fintech» diskutiert und – wie andere juristische Publikationen zu dem Thema – die technische Funktionsweise von Bitcoin als Beispiel für eine Blockchain erläutert, dies jedoch unter der Prämisse – insofern anders als andere Publikationen – des für die Finanzmarktregulierung zentralen Vertrauensproblems. Die Klammer, welche die behandelten recht heterogenen Materien zusammenhält, ist neben der verwendeten «neuen Technologie» die mit dieser (potenziell) verbundene dezentralisierte Wertschöpfung, welche nicht nur die etablierten Finanzinstitute, sondern auch die auf zentrale Intermediäre abstellende Regulierung ins Wanken zu bringen droht. Vor den eigentlichen rechtlichen Ausführungen geht das Werk zudem auf die Prinzipien der Regulierung – Prinzipienbasiertheit und Technologieneutralität – ein. Interessant ist auch das sogenannte Innovationstrilemma, vor dem sich die Regulierung wiederfinden soll: Von den drei Zielen Innovationsoffenheit, klare Regeln und Marktintegrität können einem zitierten Artikel von CHRIS BRUMMER und YESHA YADAV³ zufolge nur je zwei gleichzeitig verfolgt werden.

[3] Wichtig ist im Weiteren vor allem Abschnitt § 4 zur «rechtlichen Behandlung von Blockchain-Token», der die Rechtslage, aufbauend auf dem vorhergehenden Teil, gewissermassen aus der technischen Perspektive betrachtet. Hier hebt sich einerseits die «Qualifikation als Gegenstand des Fahrniseigentums» hervor, indem die sonst meistens allzu axiomatisch behandelte fehlende Körperlichkeit problematisiert wird. Relativ ausführlich berücksichtigen die Autoren auch das neue Registerwertrecht gemäss Art. 973d ff. OR sowie die Änderungen im Bankenrecht (Fintech-Bewilligung gemäss Art. 1b BankG, wobei leider nicht auf die nach «Redaktionsschluss» bekanntgewordenen Revisionsbestrebungen eingegangen werden konnte). Bei Letzterer zeigen die Autoren auch die Problematik einer mit der Verwahrung kryptobasierter Vermögenswerte völlig neuen Bewilligungskategorie auf, die jedoch, vermeintlich prinzipienbasiert, weitgehend identisch mit dem Einlagengeschäft reguliert wurde und dabei nicht nur klare Regeln, sondern auch Marktintegrität opfert und damit letztlich weder technologieneutral noch innovationsoffen ist. Die zuweilen bemerkenswert präzisen Ausführungen dürften damit allerdings mindestens so viele offene Fragen aufdecken, wie das Lehrbuch- und Übersichtsformat zu beantworten vermag.

[4] Erwähnenswert ist namentlich auch der Teil über die sehr zahlreichen «Entwicklungen in der EU». Auch hier schaffen die Autoren nicht nur Mehrwert mit ihrem sonst nicht leicht zu erringenden Blick über die zerstreuten, in EU-typischer Manier nicht sonderlich benutzerfreundlichen Materien, sondern setzen sich auch kritisch mit diesen auseinander; besonders mit der sogenann-

¹ Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020 (AS 2021 33).

² Verordnung zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020 (AS 2021 33).

³ CHRIS BRUMMER/YESHA YADAV, Fintech and the Innovation Trilemma, The Georgetown Law Journal 2/2019, S. 235–307.

ten Schwarmfinanzierungsverordnung.⁴ Wie bereits in einer früheren Publikation der beiden Autoren⁵ zeigt der umfassende Ansatz, welche Probleme sich aus dem EU-Regulierungsaktivismus, aus mangelhafter Abstimmung der Erlasse kombiniert mit der schier Masse an Regulierung, für die Rechtssicherheit ergeben. Besonders zeigt sich dies im Geldwäschereirecht, in dem die inzwischen sechste Richtlinie auf dem Weg ist,⁶ sowie aus dem de facto nicht auf EU-Ebene definierten Finanzinstrument, das jedoch für die EU-Regulierung, nicht zuletzt auch im Zusammenhang mit Fintech, äusserst bedeutsam ist.⁷

[5] Die weiteren Teile gehen von gewissen wirtschaftlichen Phänomenen aus und beleuchten diese mit dem vorhandenen Finanzmarktrecht bzw. zeigen auf, ob ein solches fehlt. Einen gewissen roten Faden bildet dabei die tatsächliche oder vermeintliche Dezentralisierung der Wertschöpfung; welche Probleme diese tatsächlich oder vermeintlich löst. Insofern setzt das Kapitel über DeFi (Decentralized Finance) den logischen Schlusspunkt, indem es die auch mit dieser Entwicklung verbundenen beiden Problemperspektiven aufzeigt: Wahrer Dezentralisierung steht hier die nur vermeintliche, oder eben die (Re-)Zentralisierung gegenüber.

[6] Die Autoren sind im Allgemeinen nicht nur kritisch gegenüber der bisherigen Literatur, sondern auch dem Gesetz- und Verordnungsgeber, und beziehen – wo opportun – eigene Stellung, oder äussern sich überhaupt als Erstes zu einem Problem. Dieser Ansatz ist am fruchtbarsten im Teil zum schweizerischen Geldwäschereirecht, das allgemein, aber besonders in Bezug auf Fintech, besonders kritikwürdig ist. Zu erwähnen sind aber auch etwa die VAG-Revision mit deren neuer Versicherungsvermittler-Regelung. Damit hebt sich die Publikation nicht zuletzt von der zum Teil sichtlich auf Standortattraktivität bedachten wirtschaftsrechtlichen Literatur ab – eine Tendenz, die m.E. im Krypto-Bereich besonders ausgeprägt ist.

[7] Wer mit dem Werk genauer hinsieht, für den entgoldet sich die vielfach nur oberflächlich auf Hochglanz polierte schweizerische Regulierung, die von der möglicherweise durch «Standortattraktivität» und «Technologieneutralität» etwas geblendeten Bundesversammlung letztlich ohne Gegenstimme⁸ durchgewunken wurde. Dass wahrer Regulierungs-Patriotismus pragmatisch und kritisch ist, das zeigt «Fintech & DLT».

Buchinformation: THOMAS JUTZI/ANDRI ABBÜHL, Fintech und DLT – Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz, Bern 2023 (Stämpfli), 514 Seiten, CHF 199.–, ISBN: 978-3-7272-3548-1.
--

RA lic. iur. LUCA BIANCHI, LL.M., MBA, MAS UZH in Finance, ist Rechtsanwalt und Partner bei Kellerhals Carrard in Zürich.

⁴ Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 und der Richtlinie (EU) 2019/1937, 7. Oktober 2020, ABL L 347/1, 20. Oktober 2020.

⁵ THOMAS JUTZI/ANDRI ABBÜHL, Die Fintech-Massnahmen der EU und das «Finanzinstrument», EuZ 9/2022.

⁶ Vgl. [https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-6th-directive-on-amlcft-\(amld6\)](https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-6th-directive-on-amlcft-(amld6)).

⁷ Vgl. JUTZI/ABBÜHL (Fn. 5), *passim*.

⁸ Zumindest im Nationalrat: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/abstimmungen/abstimmungs-datenbank-nr.>