

Corinne Zellweger-Gutknecht / Rolf H. Weber

## **Private Zahlungsmittel und Zahlungssysteme Auf dem Weg zu neuen digitalen Geldordnungen**

---

Angesichts der verbreitet verfügbaren digitalen Infrastrukturen, die sich in den Finanzmärkten bereits stark durchgesetzt haben, steigt die Bedeutung neuer Zahlungsmittel und Zahlungssysteme. Nicht nur Libra (Diem) sowie Bitcoin und Ether stehen dabei zur Diskussion, sondern auch Projekte mit digitalem Zentralbankgeld sind unterwegs. Viele Rechtsfragen, die sich bei der Entwicklung solcher Geldordnungen stellen (z.B. Ausgestaltung von Zahlungsmitteln und Zahlungssystemen, Bewilligungsregimes, Systemschutz, Insolvenzschutz, usw.) bedürfen der Klärung und werden deshalb in diesem Beitrag thematisiert.

---

Beitragsart: Wissenschaftliche Beiträge

Rechtsgebiete: Kapitalmarktrecht; Bankrecht; Aufsichtsrecht; Informatik und Recht

Zitiervorschlag: Corinne Zellweger-Gutknecht / Rolf H. Weber, Private Zahlungsmittel und Zahlungssysteme, in: Jusletter 11. Januar 2021

## Inhaltsübersicht

1. Einleitung
2. Zahlungsmittel
  - 2.1. Typen
    - 2.1.1. Gesetzliches Zahlungsmittel (Landeswährung)
      - 2.1.1.1. De lege lata
      - 2.1.1.2. De lege ferenda
    - 2.1.2. Kryptobasierte Zahlungsmittel (Kryptozahlungsmittel)
      - 2.1.2.1. Terminologie
      - 2.1.2.2. Insolvenzrechtliche Privilegien
      - 2.1.2.3. Kritik
    - 2.1.3. Stablecoins im Besonderen
  - 2.2. Bewilligungsregime
    - 2.2.1. Bank
    - 2.2.2. Verwahrer von Zahlungsmitteln (Fintech)
    - 2.2.3. Finanzmarktinфраstruktur
    - 2.2.4. Bewilligungsfreiheit
  - 2.3. Deckung mit bzw. Zugang zu Zentralbankgeld?
    - 2.3.1. Ausgangslage
    - 2.3.2. Zugang der Emittenten zu Zentralbankgeld
    - 2.3.3. Schutz bei Insolvenz des Emittenten
    - 2.3.4. Mögliche Lösungen
3. Zahlungssysteme
  - 3.1. Wesen und Typen
  - 3.2. Kompetenz betreffend Bewilligung und Überwachung
    - 3.2.1. Historische Entwicklungslinien
    - 3.2.2. Bewilligung und Überwachung traditioneller Zahlungssysteme
      - 3.2.2.1. Überblick
      - 3.2.2.2. Systemisch bedeutsame Zahlungssysteme im Besonderen
    - 3.2.3. Bewilligung und Überwachung von Zahlungssystemen für Kryptowährungen
      - 3.2.3.1. Allgemeine Anforderungen
      - 3.2.3.2. Zahlungssystem mit risikoerhöhenden Dienstleistungen
      - 3.2.3.3. Systemrelevantes Zahlungssystem
4. Internationale Entwicklungen
5. Ausblick

## 1. Einleitung

[1] Rückblickend dürfte der 18. Juni 2019 als Wendepunkt in die Geschichte des Geldes eingehen. Zwar wurde die damals von Facebook angekündigte private Weltwährung Libra bislang nicht realisiert.<sup>1</sup> Nach heftigem Widerstand von nationalen Behörden und internationalen Gremien<sup>2</sup> erfuhr das Projekt zudem eine Redimensionierung<sup>3</sup> und dürfte dereinst, wenn überhaupt, höchstens in wesentlich bescheidenerem Format und unter dem neuen Namen «Diem» an den

---

<sup>1</sup> Libra, An Introduction to Libra, White Paper, Juni 2019 ([link](#)).

<sup>2</sup> Eine detaillierte Chronologie der Ereignisse, Reaktionen und Quellen findet sich bei OLIVER READ/STEFAN SCHÄFER, Libra Project: Regulators Act on Global Stablecoins, Intereconomics Review of European Economic Policy, Vol 55, 2020, No 6, 392–398 ([link](#)).

<sup>3</sup> Libra, Cover Letter, White Paper v2.0, April 2020 ([link](#)); FINMA, News, Libra Association: Start des FINMA-Bewilligungsprozesses, 16. April 2020 ([link](#)). Zum Bewilligungsverfahren vgl. auch unten 3.2.3.2.

Start gehen.<sup>4</sup> Zudem hatte die Digitalisierung den Finanzsektor bereits zuvor erreicht und erste Geschäftsmodelle hervorgebracht, die auf DLT (distributed ledger technology) und vergleichbaren Technologien (nachfolgend vereinfachend: DLT) basieren.

[2] Doch mit der Ankündigung ging ein Ruck durch die Geldordnungen dieser Welt. Plötzlich versprach ein Konsortium von globaler Reichweite und enormer wirtschaftlicher Potenz entsprechend glaubwürdig, gleich mehrere Defizite unseres Geldsystems zu beheben; z.B. auch Menschen ohne Bankkonto mit digitalem Geld zu versorgen, das grenzüberschreitend und ohne Intermediäre nutzbar sein würde, selbst wenn das geplante Geld für die Endnutzer aus der Nähe betrachtet keineswegs nur Vorteile gebracht hätte.<sup>5</sup> Der Weckruf wurde ohne Zweifel gehört.

[3] Währungsbehörden, welche zuvor erst vereinzelt die Ausgabe von digitalem Zentralbankgeld mithilfe neuer Technologien angedacht oder getestet hatten,<sup>6</sup> bilden inzwischen selbst schlagkräftige Konsortien<sup>7</sup> und führen Detailrecherchen<sup>8</sup> und richtungsweisende Pilotprojekte durch.<sup>9</sup> Auf den Bahamas wird seit Oktober 2020 der Sanddollar emittiert,<sup>10</sup> in China zirkuliert in ersten Städten wie Shenzhen und Shozhou DCEP (Digital Currency Electronic Payment) und auch in Europa (z. B. Schweden, Estland und bei der EZB) sind unterschiedlich weit gediehene Projekte am Laufen. Deshalb steht ausser Frage, dass weitere (auf DLT oder anderer Technologie basierende) digitale Zentralbankwährungen (central bank digital currency, CBDC) für den Finanzmarkt (wholesale CBDC, wCBDC) und für das Publikum (retail CBDC, rCBDC) folgen werden. Im Gegensatz zu den privaten Kryptowährungen sind aber digitale Zentralbankwährungen nicht global.

[4] Gleichzeitig erscheint ebenso sicher, dass der Privatsektor das Feld den Zentralbanken nicht alleine überlassen, sondern seinerseits auf der Basis neuer Technologien ebenfalls digitale Zahlungsmittel und Zahlungssysteme schaffen wird. Wie das Beispiel des WIR-Geldes<sup>11</sup> zeigt, gibt es schon seit Jahrzehnten private Währungen; doch mit dem Aufkommen von virtuellen Währungen bzw. Kryptowährungen (z.B. Bitcoin, Ether, Ripple, künftig ebenso Libra/Diem) haben sie neue Bedeutung und Dynamik gewonnen. Das hat auch die Gesetzgeber, Regulatoren und insb. Finanzmarktbehörden in Bewegung gesetzt. Denn die mit solchen privaten Initiativen verbundenen Rechtsfragen sind vielschichtig und reichen vom Privat- und Insolvenzrecht über das

---

<sup>4</sup> Der Einfachheit halber ist im Folgenden jeweils von Libra die Rede; was Entwicklungen seit Dezember 2020 betrifft, ist Diem darin eingeschlossen.

<sup>5</sup> CORINNE ZELLWEGE-GUTKNECHT/DIRK NIEPELT, Das Geschäftsmodell hinter Libra, in: Jusletter 1. Juli 2019.

<sup>6</sup> CORINNE ZELLWEGE-GUTKNECHT, Digitale Landeswährung -- Elektronisch gebuchte und staatlich gedeckte Einlagen als Zahlungsmittel, in: Jusletter 31. Oktober 2016.

<sup>7</sup> Vgl. etwa ECB/Bank of Japan: Project Stella – Balancing confidentiality and auditability in a distributed ledger environment, Februar 2020 ([link](#)); EUROchain/Accenture/R3, Exploring anonymity in central bank digital currencies, In Focus no 4 Dezember 2019 ([link](#)); Bank of Canada/Monetary Authority of Singapore/Accenture/JPMorgan, Jasper – Ubin Design Paper: Enabling cross-border high-value transfer using distributed ledger technologies, 2. Mai 2019 ([link](#)).

<sup>8</sup> Vgl. z.B. RAPHAEL AUER/RAINER BÖHME, CBDC architectures, the financial system, and the central bank of the future, VoxEU, 29. Oktober 2020 ([link](#)); sowie die Übersicht bei RAPHAEL AUER/GIULIO CORNELLI/JON FROST, Taking Stock: Ongoing retail CBDC projects, BIS Quarterly Review, März 2020, 97–98 ([link](#)).

<sup>9</sup> Vgl. jüngst: Bank for International Settlements/SIX Group AG/Swiss National Bank, Project Helvetia, Settling tokenised assets in central bank money, December 2020 ([link](#)); ECB, Report on a digital euro, Oktober 2020 ([link](#)).

<sup>10</sup> Central Bank of the Bahamas, Project Sand Dollar: A Bahamas Payments System Modernisation Initiative, 24 Dezember 2019 ([link](#)).

<sup>11</sup> Vgl. ROLF H. WEBER, Berner Kommentar zum Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, die Erfüllung der Obligation, Art. 68–96 OR, 2. Aufl., Bern 2005, Art. 84 N 53 ff.

Finanzmarkt- und Währungsrecht bis zu strafrechtlichen Aspekten; zudem sind die internationalen Entwicklungen nicht ausser Acht zu lassen.

[5] Als Antwort auf die neuen Entwicklungen hat das Parlament im September 2020 einen entsprechenden Mantelerlass, das Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (DLT-Vorlage), verabschiedet. Die mit ihm bewirkten Änderungen im Obligationenrecht, im Bucheffektengesetz und im Kollisionsrecht werden auf den 1. Februar 2021 in Kraft treten. Die Vernehmlassung zur Mantelverordnung läuft noch bis zum 2. Februar 2021.<sup>12</sup> Sie soll, zusammen mit den finanzmarktrechtlichen Gesetzesänderungen, voraussichtlich auf August 2021 ebenfalls in Kraft gesetzt werden.<sup>13</sup>

[6] Durch die beschriebenen Entwicklungen stellen sich eine Reihe von Rechtsfragen. Der vorliegende Beitrag geht (in nicht abschliessender Weise) auf einige von ihnen ein; im ersten Teil bezogen auf die Zahlungsmittel selbst und im zweiten Teil sodann mit Blick auf Zahlungssysteme. Diese Aufteilung basiert auf der Überlegung, dass digitales Geld für Ausgabe, Umlauf, Aufbewahrung und Vernichtung zwar naturgemäss (mindestens) ein Zahlungssystem erfordert, indessen Geldemittent und Zahlungssystembetreiber nicht zwingend identisch sein müssen. Wer Geld auf einem fremden Zahlungssystem emittiert, untersteht den mit dem digitalen Geld verbundenen Regeln. Wer hingegen Geld auf einem eigenen Zahlungssystem emittiert, wird zumeist vorab die für diese Finanzmarktinfrastuktur einschlägigen Normen zu beachten haben.

## 2. Zahlungsmittel

### 2.1. Typen

[7] Zahlungsmittel lassen sich nach verschiedenen Kriterien typisieren, etwa wie folgt: Gehört der Emittent dem öffentlichen oder dem privaten Sektor an? Handelt es sich um gesetzliche Zahlungsmittel oder nicht? Welche äussere Form bzw. zugrundeliegende Technologie, über die sie wahrnehmbar gemacht werden, liegt vor? Wie sind die Zahlungsmittel inhaltlich, insbesondere als Forderung oder eher eigenmittelähnlich, ausgestaltet? Welche Art von Deckung, die entweder ganz fehlen oder aus staatlicher Währung oder anderen Vermögenswerten bestehen kann, ist gegeben? Im Folgenden werden einige dieser Kriterien kurz näher beleuchtet.

#### 2.1.1. Gesetzliches Zahlungsmittel (Landeswährung)

##### 2.1.1.1. De lege lata

[8] Derzeit kennt die schweizerische Währungsordnung gemäss Art. 2 WZG drei Formen gesetzlicher Zahlungsmittel bzw. Landeswährung i.S.v. Art. 84 OR: die vom Bund ausgegebenen Münzen, die von der Nationalbank ausgegebenen Banknoten sowie die Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB); letzteres ist weltweit (noch) eine Ausnahme.

[9] Bei der Ausarbeitung des heutigen WZG ist zwar die Möglichkeit, auch Sichtforderungen gegenüber Geschäftsbanken (sog. Einlagen) zu gesetzlichen Zahlungsmitteln zu erklären, disku-

---

<sup>12</sup> EFD, Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, Bern, 19. Oktober 2020 ([link](#)) sowie Verordnungs-Entwurf ([link](#)).

<sup>13</sup> Medienmitteilung, 11. Dezember 2020 ([link](#)).

tiert, letztlich aber verworfen worden, weil sie anders als Zentralbankgeld einem Solvenzrisiko der kontoführenden Bank unterworfen sind und es zudem wegen der unterschiedlichen Bonität der kontoführenden Institute trotz aller prudenzieller Vorkehrungen an Standardisierung und Fungibilität fehlt. Solange daher «der Staat kein generelles Sicherungssystem für sämtliche Bankguthaben errichtet (was einer marktwirtschaftlichen Sichtweise entspricht), darf er das Bankbuchgeld auch nicht als vom Gläubiger einer Geldforderung zu akzeptierendes, gesetzliches Zahlungsmittel erklären».<sup>14</sup> Das Gesagte sollte zudem «in noch höherem Masse für die ... Debit- und Kreditkarten ... Wertspeicherkarten («electronic purse») und für das in Netzwerken verwendete, virtuelle Geld («cybercash») gelten.<sup>15</sup> An dieser grundsätzlichen Überlegung hat sich auch durch das Aufkommen von DLT nichts geändert.

[10] Somit könnte sich – im Sinne eines Exkurses – höchstens noch fragen,<sup>16</sup> ob neue, staatlich emittierte Geldformen als gesetzliche Zahlungsmittel qualifizieren könnten. Denkbar wäre etwa ein auf DLT basierender Kryptofranken für den Kreis der geldpolitischen Geschäftspartner der SNB (wCBDC) oder ein digitaler Franken für das Publikum (rCBDC).<sup>17</sup>

[11] Zu bejahen wäre die Frage wohl bereits *de lege lata* für wCBDC. Denn Art. 2 Bst. c WZG ist technologieunabhängig formuliert und dürfte sich mithin auch auf Sichtguthaben erstrecken, die nicht mittels herkömmlicher Technologie, sondern basierend auf DLT dargestellt sind. Dasselbe muss gleichfalls gelten für eine Darstellung in Tokenform.<sup>18</sup> Denn unabhängig vom Prüfverfahren handelt es sich in beiden Fällen um Guthaben, die auf Sicht, d.h. auf jederzeitiges Verlangen des Berechtigten hin verfügbar und heute grösstenteils als eigenmittelähnliche Werte<sup>19</sup> auf der Passivseite der Nationalbank gebucht sind.

---

<sup>14</sup> Vgl. Bundesrat, Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) vom 26. Mai 1999, Geschäfts-Nr. 99.051, BBl. 1999 V 7258, S. 7271 f. m.w.H.; in gleichem Sinne schon MARIO GIOVANOLI, Bargeld – Buchgeld – Zentralbankgeld, in: Bruno Gehrig/Ivo Schwander (Hrsg.), Festschrift für Beat Kleiner, Banken und Bankrecht im Wandel, Zürich 1993, 89, S. 112 ff.

<sup>15</sup> Bundesrat, Botschaft WZG (Fn. 14), S. 7271 f.

<sup>16</sup> Die vorab zu klärenden Fragen der verfassungs- und monetärrechtlichen Emissionskompetenz und möglichen Schranken müssen hier freilich offenbleiben.

<sup>17</sup> Der Bundesrat hat Ende 2019 die Auffassung vertreten, er sehe keine dringliche Notwendigkeit, einen digitalen Schweizer Franken zu schaffen: Bundesrat, Digitales Zentralbankgeld, Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 18.3159, Wermuth, vom 14. März 2018, Bern, 13. Dezember 2019 ([link](#)). Inzwischen hat die SNB im Rahmen des Projektes Helvetia (Fn. 9) auf der Basis der Corda-Infrastruktur CBDC-Token erfolgreich getestet, ebenso wie die Verlinkung mit dem Echtzeit-Bruttoabwicklungssystem (Real Time Gross Settlement, RTGS) der SIC zum Austausch von digitalem Geld mit traditionellem Geld. Zum vorliegend nicht vertieften zivilrechtlichen Umfeld von Zentralbankgeld vgl. MIRJAM EGGEN/CORNELIA STENGEL, Optionen zur rechtlichen Ausgestaltung von Zentralbankgeld (Wholesale CBDC), GesKR 2020, S. 200 ff.

<sup>18</sup> Beim Token steht nicht eine Transaktionshistorie, sondern der Wert selbst im Vordergrund. Entsprechend wird bei Verfügung über den Wert nicht ein Kontoinhaber identifiziert, sondern der Token selbst authentifiziert: RAPHAEL AUER/RAINER BÖHME, The technology of retail central bank digital currency, BIS Quarterly Review, March 2020, 85-100-98 ([link](#)) S. 88 und 92 ff.

<sup>19</sup> So schon CORINNE ZELLWEGE-GUTKNECHT, «Negativzins» und Bilanzsituation der SNB aus monetärrechtlicher Sicht, in: Jusletter 9. Februar 2015; DIES., Developing the right regulatory regime for cryptocurrencies and other value data, in: Sarah Green/David Fox (Hrsg.), Private and Public Law Implications of Cryptocurrencies, Oxford, 57–91 (unedited version: [link](#)). Jüngst nun insb. auch MICHAEL KUMHOF/JASON G. ALLEN/WILL BATEMAN/ROSA MARIA LASTRA/SIMON GLEESON/SAULE T. OMAROVA, Central Bank Money: Liability, Asset, or Equity of the Nation?, 14. November 2020, Cornell Legal Studies Research Paper 20–46 ([link](#)).

### 2.1.1.2. De lege ferenda

[12] Anders läge der Fall in Bezug auf rCBDC – und zwar unabhängig davon, ob die Emission direkt in Form von «SNB-Konten für alle»<sup>20</sup> oder in Tokenform erfolgt, und ob die Ausgabe über Intermediäre abgewickelt wird oder nicht.<sup>21</sup> Diese Beurteilung ergibt sich aus einer Auslegung der Art. 2 und 3 WZG.

[13] Entstehungszeitlich betrachtete pflegte der Souverän die von ihm selbst emittierten Gelder als gesetzliche Zahlungsmittel zu bezeichnen, um so deren Umschlag besonders zu fördern.<sup>22</sup> Dahinter steckte primär ein fiskalisches Interesse, verdiente er doch direkt an der Seignorage und indirekt, indem er mittels Geldentwertung (durch Überemission) seine Schulden weg-inflationieren konnte. Je schwächer der Haushalt eines Souveräns, desto drakonischer fielen die Strafen aus, welche die Annahme durchsetzen sollten.<sup>23</sup> Das Prädikat des gesetzlichen Zahlungsmittels war insofern kein Zeichen besonderer Qualität, sondern kompensierte im Gegenteil tatsächliche oder befürchtete Schwächen des betroffenen Geldes. Exemplarisch dafür ist auch der Umstand, dass Banknoten just dann zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt wurden (sog. gesetzlichen Kurs bzw. *cours forcé* erhielten), als ihre Einlösbarkeit (etwa in Gold) aufgrund von Krieg und anderen Krisen ausgesetzt wurde.<sup>24</sup>

[14] In geltungszeitlicher Hinsicht liegt das zweite, bis heute gerechtfertigte Motiv für die Qualifikation als gesetzliches Zahlungsmittel darin, Rechtssicherheit im Geschäftsverkehr zu schaffen. Auch wenn international bislang kein Konsens darüber gefunden wurde, was unter dem Begriff im Detail zu verstehen ist,<sup>25</sup> so dürfte doch eine Art kleinster gemeinsamer Nenner dahingehend bestehen, dass der Gläubiger einer Geldschuld in Bezug auf gesetzliche Zahlungsmittel (1) zu deren Annahme gehalten ist und bei Annahme (2) die Geldschuld getilgt wird und zwar (3) zum Nennwert des hingebenen gesetzlichen Zahlungsmittels. Für Gläubiger *iure imperii* ist die Annahme nach Art. 3 WZG zwingend, während die Norm für private Akteure und die *iure gestionis* handelnde öffentliche Hand in Verbindung mit dem dispositiven Art. 84 Abs. 1 OR zu lesen ist und mithin bloss eine abdingbare Annahmepflicht auslöst.<sup>26</sup>

---

<sup>20</sup> So etwa die Forderung von DIRK NIEPELT, Reserves For All? Central Bank Digital Currency, Deposits, and their (Non)-Equivalence, *International Journal of Central Banking*, Juni 2020, 211–238 ([link](#)). Zentralbanken dürften an einer solchen Lösung indes wenig interessiert sein, da sie zahlreiche Verantwortlichkeiten mit sich brächte, welche Zentralbanken gar nicht wahrnehmen wollen, angefangen bei Compliance-Pflichten bis zu Haftungsfragen wegen Kenntnis von Zahlungsströmen, EZB (Fn. 9) S. 37.

<sup>21</sup> Vgl. zu div. Designvarianten EZB (Fn. 9), S. 36 ff.; AUER/BÖHME (Fn. 18), S. 88 ff.; CORINNE ZELLWEGE-GUTKNECHT/BENJAMIN GEVA/SERAINA NEVA GRUENEWALD, *The ECB and € E-Banknotes*, 31. Juli 2020, *Osgoode Legal Studies Research Paper* ([link](#)), S. 119 ff.

<sup>22</sup> Vgl. nur ROBERT A. MUNDELL, *Monetary Theory and Policy Experience*, in: George S. Tavlas/Michael Ulan/Alan W. Heston/Neil Alan Weiner (Hrsg.), *Exchange-rate regimes and capital flows*, *The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science Series*, Vol. 579 (2002), 123, S. 130 und 134.

<sup>23</sup> Eindrücklich etwa bzgl. der französischen Assignaten: ANDREW DICKSON WHITE, *Fiat Money – Inflation in France*, Alabama 2007, S. 42 f.: Ursprünglich lag das Strafmass für eine Annahmeverweigerung bei 3000 Franc und steigerte sich mit der galoppierenden Entwertung zu Gefängnis in Ketten während sechs und später zwanzig Jahren hin zur Todesstrafe.

<sup>24</sup> Vgl. BRB vom 30. Juli 1914 (aufgehoben am 28. März 1930) und BRB vom 27. September 1936 sowie BRB vom 29. Juni 1954 (SR 951.171).

<sup>25</sup> Exemplarisch: ELTEG European Legal Tender Group, *Report on the definition, scope and effects of legal tender of euro banknotes and coins*, Brüssel 2010 ([link](#)); EU Kommission, *Empfehlung vom 22. März 2010 über den Geltungsbereich und die Auswirkungen des Status der Euro-Banknoten und Münzen als gesetzliches Zahlungsmittel*, 2010/191/EU, OJ L 83, 30. März 2010, 70–71 ([link](#)).

<sup>26</sup> Komm. WZG-ZELLWEGE-GUTKNECHT, Art. 3 N 1 ff., in: Martin Plenio/Myriam Senn (Hrsg.), *NBG/WZG, Kommentar zum Nationalbankgesetz und zum Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel*, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2020.

[15] Eine solche Auffanglösung schafft aber nur Rechtssicherheit, wenn Schuldner und Gläubiger rein technisch tatsächlich über die Möglichkeit verfügen, ihre Geldschulden in Form gesetzlicher Zahlungsmittel zu leisten und anzunehmen. Dies ist jedenfalls in Bezug auf digitales Geld einstweilen nicht für das gesamte Publikum der Fall. Entsprechend müsste eine Qualifikation als gesetzliches Zahlungsmittel mit einem sinngemässen Annahmeverbehalt versehen werden – etwa so wie die Sichtguthaben in Art. 3 Abs. 3 WZG.<sup>27</sup> Ein solcher Vorbehalt lässt sich indes weder in Art. 3 Abs. 1 noch Abs. 2 WZG hineininterpretieren. Daher würde es auch nicht helfen, Art. 2 Bst. a und b WZG geltungszeitlich so weit auszulegen, dass sich die dort verwendeten Begriffe «Münzen» und «Banknoten» ebenfalls auf digitale Äquivalente erstrecken würden.

[16] *De lege lata* könnten rCBDC daher nicht als gesetzliches Zahlungsmittel ausgegeben werden.<sup>28</sup> Allerdings ist dies auch gar nicht erforderlich. Um Geld zu stärken, reicht es schon aus, wenn der Staat ihm Kassenkurs verleiht, es also zur Tilgung seiner eigenen Geldforderungen annimmt bzw. seinen Schuldnern diese Tilgungsoption im Sinne einer Alternativermächtigung anbietet. Dazu braucht es keine Gesetzesänderung; eine entsprechend gelebte Praxis genügt. Im privaten Geschäftsverkehr blieben die Parteien zudem frei, Zahlung in rCBDC zu vereinbaren; eine Änderung von Art. 84 OR wäre dazu nicht erforderlich.

## 2.1.2. Kryptobasierte Zahlungsmittel (Kryptozahlungsmittel)

### 2.1.2.1. Terminologie

[17] Der Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte erfasst alle Vermögenswerte, «bei denen die Verfügungsmacht ausschliesslich über ein kryptobasiertes Zugangsverfahren vermittelt wird»,<sup>29</sup> hernach kurz synonym als Kryptowerte bezeichnet. Unter diesen Sammelbegriff fallen auch kryptobasierte Zahlungsmittel, kurz Kryptozahlungsmittel, d.h. Vermögenswerte, die «tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dienen».<sup>30</sup>

[18] Kryptozahlungsmittel sind je nach Inhalt entweder sog. Zahlungs-Token, Registerwertrechte oder andere Wertrechte. Zahlungs-Token (gleichbedeutend mit sog. reinen Kryptowährungen wie etwa Bitcoin) vermitteln keine Ansprüche gegenüber einem Emittenten oder werden gar nicht von einem Emittenten herausgegeben. Die herrschende Lehre qualifiziert sie als rein immaterielle Vermögenswerte. Gemäss den Leitlinien der FINMA vom Februar 2018 ist ihre Ausgabe grundsätzlich nicht bewilligungspflichtig; die Leitlinien und insbesondere GwG-Vorschriften sind aber zu beachten.<sup>31</sup> Registerwertrechte repräsentieren ein verbrieftbares Recht und werden gemäss Parteiabrede in einem Wertrechtregister nach Art. 973d Abs. 2 OR eingetragen.<sup>32</sup> Schliesslich sind

---

<sup>27</sup> Sie müssen nur von jenen Personen unbeschränkt an Zahlung genommen werden, welche über ein Konto bei der SNB verfügen.

<sup>28</sup> Davon zu unterscheiden ist die Vorfrage, ob das geltende Recht eine Emission von rCBDC überhaupt erlaubt oder gar erfordert.

<sup>29</sup> Zit. Bundesrat, Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, 27. November 2019, BBl 2020 233, S. 292 (link).

<sup>30</sup> Entwurf (Fn. 12) zu Art. 5a Abs. 1 BankV.

<sup>31</sup> FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 16. Februar 2018, S. 3 (link); Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 277 und 292.

<sup>32</sup> Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 276 f.

auch andere Wertrechte (z.B. nach ausländischem Recht) denkbar, sofern sie nur in einem verteilten elektronischen Register gehalten werden, das mittels technischer Verfahren den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, die Verfügungsmacht über das Wertrecht vermittelt.<sup>33</sup>

### 2.1.2.2. Insolvenzrechtliche Privilegien

[19] Kryptowerte und somit auch Kryptozahlungsmittel geniessen künftig insolvenzrechtliche Privilegien. Liegt die Verfügungsmacht über Kryptowerte bei einer Person, die wirtschaftlich an ihnen nicht berechtigt ist und fällt diese Person in Konkurs, erlaubt Art. 242a SchKG ihre Aussonderung durch den wirtschaftlich Berechtigten, sofern sich der Konkursit verpflichtet hatte, die Kryptowerte jederzeit für den Berechtigten bereitzuhalten und die Kryptowerte dem Berechtigten entweder individuell oder anteilig zugeordnet sind. Ist der Konkursit eine Bank, ordnet Art. 16 Ziff. 1<sup>bis</sup> i.V.m. Art. 37d BankG unter denselben Voraussetzungen die Absonderung zugunsten des «Depotkunden» an.

[20] Diese Begünstigung erscheint prima vista gerechtfertigt, da die Technologie, welche den Kryptowerten zugrunde liegt, eine exklusive und rivale Zuordnung erlaubt<sup>34</sup> und auch andere Rechtsordnungen für die Aussonderung nicht zwingend eine individuelle Zuordenbarkeit vorschreiben.<sup>35</sup> Allerdings muss sich die Zuordenbarkeit gar nicht aus dem kryptobasierten Register selbst ergeben. Vielmehr ist ebenso die Ermittlung aus einer institutsinternen Buchhaltung denkbar, die kraft traditioneller Technik geführt wird. Begründen lässt sich diese Erleichterung damit, dass aus der Sicht des Kundenschutzes letztlich primär eines entscheidend ist, nämlich die «Pflicht, die geschuldete Anzahl Einheiten des Vermögenswerts für die Kundin oder den Kunden ständig verfügbar zu halten»,<sup>36</sup> was insbesondere bedeutet, dass «mit diesen Werten kein Aktivgeschäft» betrieben wird.<sup>37</sup> Dieser Betrachtungsweise ist vorbehaltlos zuzustimmen.

### 2.1.2.3. Kritik

[21] Freilich ist nicht einleuchtend, warum das Gesagte nur für Kryptowerte und nicht generell für sämtliche digitale Vermögenswerte gelten soll, welche für den wirtschaftlich Berechtigten «ständig verfügbar gehalten» werden müssen. Wohlgemerkt: klassische Bankeinlagen sind damit gerade nicht gemeint, da für sie eine solche Vorhaltepflcht naturgemäss nicht vereinbart ist.

[22] Hingegen erweist sich angesichts des eben Geschilderten die bisherige Lesart des Art. 16 BankG betreffend Depotwerte als zu eng. Auch diese Norm verlangt zwar implizit, dass die fraglichen Vermögenswerte vom Aktivgeschäft ausgeschlossen bleiben. Ausreichend ist dieser Um-

---

<sup>33</sup> In Anlehnung an die Legaldefinition der DLT-Effekte in Art. 2 Bst. b<sup>bis</sup> FinfraG.

<sup>34</sup> Wie bei Sachen deren Körperlichkeit, so sorgt bei Kryptowerten deren Protokoll dafür, dass der Inhaber Dritte von der Nutzung ausschliessen kann (Exklusivität) und auch keine nicht-rivalisierende Nutzung möglich ist, also derselbe Wert nicht gleichzeitig von mehr als einer Personen genutzt werden kann, ohne dass die Nutzung durch eine Person die Nutzung durch eine andere Person beeinträchtigen würde: ZELLWEGER-GUTKNECHT 2019 (Fn. 19), 85–86; so schon BENEDIKT SEILER/DANIEL SEILER, Sind Kryptowährungen wie Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) und Ripple (XRP) als Sachen im Sinne des ZGB zu behandeln? sui-generis 2018, 149 ff. N. 29 ([link](#)).

<sup>35</sup> Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 255 ff.; CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT/BENEDIKT SEILER, Country Report Switzerland, in: Philipp Maume/Lena Maute (Hrsg.), The Law of Crypto Assets, München 2021 ([link](#)).

<sup>36</sup> Zit. Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 247, siehe auch S. 292. Vgl. in diesem Zusammenhang insbesondere auch Art. 14f BankV. EFD, Revision der Bankenverordnung (BankV) «FinTech-Bewilligung», Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 21. Juni 2018, S. 6 und 16 ([link](#)).

<sup>37</sup> Zit. Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 303.

stand indes nicht. Vielmehr wird (enger) vorausgesetzt, dass die Vermögenswerte einen Bezug zum sog. Depotgeschäft aufweisen.<sup>38</sup> Ein solcher Bezug wird mangels Anlagezweckes verneint bei Fremdwährungsguthaben, welche eine Bank auf Rechnung eines Kunden bei einer Korrespondenzbank für Zahlungen hält.<sup>39</sup>

[23] Jedenfalls bei Kryptowerten entfällt diese Differenzierung künftig. Denn obwohl in Art. 16 Ziff. 1<sup>bis</sup> BankG von «Depot»-kunde die Rede ist, steht ausser Zweifel, dass der Gesetzgeber damit auch Kryptozahlungsmittel erfassen wollte, die gerade nicht der Anlage dienen. Das ergibt sich sowohl aus der Botschaft zum Rahmengesetz<sup>40</sup> als auch aus dem Entwurf zum neuen Art. 5a BankV.<sup>41</sup>

[24] Es ist eines der erklärten Ziele der Schweiz, einen prinzipienbasierten und technologieneutralen Rechtsetzungs- und Regulierungsansatz zu verfolgen, jedoch bei Bedarf auch Ausnahmen zuzulassen und in diesem Fall die Regeln möglichst wettbewerbsneutral zu gestalten.<sup>42</sup> Für die soeben erwähnten Insolvenzprivilegien in Bezug auf unkörperliche Vermögenswerte besteht tatsächlich seit langem Bedarf. Grund für ihre Gewährung ist aber nicht die Natur der Kryptowerte bzw. die ihnen unterliegenden Technologien.

[25] Entscheidend für die Qualifikation als Depotwert ist daher nicht ein eventueller Anlagezweck, sondern vielmehr allein, ob das für sie vereinbarte Geschäftsmodell (1) die Verwendung der erfassten Vermögenswerte für Eigengeschäfte (insb. im Zinsdifferenzgeschäft) verbietet und (2) stattdessen Verwahrung ausserhalb der Bilanz des Verwahrers verlangt sowie (3) eine individuelle oder anteilige Zuordnung zum wirtschaftlich Berechtigten effektiv gewährleistet ist. Unterfallen digitale, aber nicht-kryptobasierte Vermögenswerte einem solchen Geschäftsmodell, sind Art. 16 BankG bzw. Art. 242a SchKG analog anzuwenden. Andernfalls würde das Gebot der Wettbewerbsneutralität und mithin Art. 94 BV verletzt.

[26] Eine Ungleichbehandlung ist auch nicht damit zu rechtfertigen, dass mit der Aus- bzw. Absonderbarkeit solcher digitalen Vermögenswerte deren Entgegennahme nicht länger Art. 1a oder 1b BankG unterfiele. Denn die finanzmarktrechtliche Bewilligungsfrage ist im Finanzmarktrecht selbst zu beantworten und nicht über eine ungleiche Behandlung gleichartiger Sachverhalte im Insolvenzrecht zu lösen.<sup>43</sup> Sollte daher eine Aufsichtslücke entstehen, wäre diese wie in Ziff. 2.2. skizziert durch eine entsprechend erweiterte Auslegung von Art. 1a und 1b BankG zu schliessen.

---

<sup>38</sup> MARTIN HESS/ANDREA ZBINDEN, in: Watter et al. (Hrsg.), Bankgesetz, 2. Aufl., Basel 2013, Art. 16 N 11.

<sup>39</sup> BEAT KLEINER/THOMAS S. MÜLLER, in: Zobl et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen, Zürich 2015, Art. 16 N 30 (Lieferung 2010).

<sup>40</sup> Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 303 f. spricht in Bezug auf Art. 16 BankG davon, dass «die neue Ziffer 1<sup>bis</sup> alle Arten von Token» erfasst und erwähnt «Zahlungs-Token» ausdrücklich.

<sup>41</sup> Der EFD-Bericht (Fn. 12) verweist auf «Vermögenswerte nach Artikel 16 ... BankG, die tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel ... oder der Geld- oder Wertübertragung dienen».

<sup>42</sup> Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 239.

<sup>43</sup> So auch Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 247. Auch nach dem Gebot der rechtsgleichen Behandlung (Art. 8 Abs. 1 BV) sind Gerichte hier zur Analogie angehalten; vgl. etwa BGE 138 I 225 E. 3.6.1 S. 230.

### 2.1.3. Stablecoins im Besonderen

[27] Besonders intensiv und aus verschiedensten rechtlichen und politischen Blickwinkeln wurden in den vergangenen Monaten sog. Stablecoins diskutiert.<sup>44</sup> Von den preisvolatilen Kryptowährungen (z.B. Bitcoin, Ether) unterscheiden sich Stablecoins namentlich dadurch, dass ihr Wert durch ausgewählte Mechanismen besonders stabil gehalten werden soll. Zu diesem Zweck werden sie entweder als sog. *asset-linked stablecoins* mit entsprechend sicheren Vermögenswerten unterlegt (z.B. staatliche Währungen, Derivate, Commodities, Grundstücke), oder als sog. *algorithm-based stablecoins* über das zugrundeliegende Protokoll mengenmässig der Nachfrage angepasst.<sup>45</sup>

[28] Der Unterschied zu anderen Kryptowerten besteht namentlich in ihrer multiplen Einsatzmöglichkeit. So können sie funktionell einem Zahlungssystem oder einer Finanzdienstleistung oder einem Finanzinstrument gleichen oder sie können die Form einer Publikumseinlage oder einer Effekte (darin eingeschlossen Fondsanteile) annehmen.<sup>46</sup> Entsprechend vielschichtig sind die mit solchen Konstrukten verbundenen Risiken, so dass sie mit traditioneller Regulierung kaum ausreichend erfasst werden können. Globale Stablecoins zeichnen sich schliesslich dadurch aus, dass sich ihr potenzielles Nutzungsgebiet über mehrere Währungs- und Rechtsordnungen hinweg erstreckt und eine derart substanzielle Grössenordnung erreicht, dass sie die Finanzstabilität zu gefährden vermögen.

[29] Angesichts dieser Umstände hat etwa die FINMA im September 2019 ergänzende Standards zu den ICO-Leitlinien publiziert.<sup>47</sup> Zudem stellt sich angesichts der geringeren Volatilität bzw. der grösseren Stabilität auch für Zentralbanken die Frage einer möglichen «Konkurrenz» zu staatlichen Währungen – jedenfalls, wenn ein Stablecoin dereinst tatsächlich grossflächig zum Einsatz kommen sollte.

## 2.2. Bewilligungsregime

[30] Wer Vermögenswerte für Dritte hält, untersteht allenfalls finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflichten. Welche Bewilligung konkret erforderlich ist, war bislang relativ einfach zu ermitteln. Mit dem Aufkommen von Kryptowerten verschwimmen nun aber die Linien bzw. sie bedürfen teils einer neuen Fundierung, die nachstehend umrissen wird.<sup>48</sup>

---

<sup>44</sup> Vgl. jüngst DOUGLAS ARNER/RAPHAEL AUER/JON FROST, Stablecoins: risks, potential and regulation, BIS Working Papers No 905, November 2020; Financial Stability Board (FSB), Regulation, Supervision and Oversight of «Global Stablecoin» Arrangements, 13. Oktober 2020; ECB International Crypto-Assets Task Force (ICA-TF), Stablecoins: Implications for monetary policy, financial stability, market infrastructure and payments, and banking supervision in the euro area, ECB Occasional Paper Series No 247, September 2020.

<sup>45</sup> Vgl. FSB (Fn. 44), S. 9 f.

<sup>46</sup> FSB (Fn. 44), S. 10.

<sup>47</sup> FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 11. September 2019 ([link](#)). Zur Wegleitung von 2018 vgl. Fn. 31.

<sup>48</sup> Nicht erläutert wird die angesichts von Libra 1.0 teils diskutierte Variante, dass Geldmarktfonds-Anteile als Geld fungieren. Dazu etwa SIMON HESS, Regulating Central Bank Digital Currencies: Towards a conceptual Framework, 2020, Ziff. 2.4 und 4.6 ([link](#)).

### 2.2.1. Bank

[31] Die Entgegennahme von Publikumseinlagen erfordert eine Bewilligung nach dem Bankgesetz. Diese Regel gründet ursprünglich auf dem besonderen Risiko, dem Einlagen ausgesetzt sind. Denn klassischerweise verwendet eine Bank die Einlagen für das Zinsdifferenzgeschäft, legt sie also in eigenem Namen und auf eigene Rechnung an. Das ist nur möglich, wenn die Bank die Einlagen auf ihre Bilanz nimmt. Dadurch wachsen sowohl ihre Aktiven (i.d.R. der Posten flüssige Mittel)<sup>49</sup> als auch ihre Passiven (i.d.R. der Posten Verpflichtungen aus Kundeneinlagen).<sup>50</sup> Führen die Anlagen der Bank zu Verlust und kommt es zum Konkurs, können die Kunden ihre Einlagen nicht aussondern, da sie bloss Kurantgläubiger sind. Das Einlagenprivileg gemäss Art. 37a und 37b BankG und die Einlagensicherung nach Art. 37h bis 37k BankG kompensieren diese Folge nur teilweise.

[32] Allerdings spielte es spätestens ab 2009 keine Rolle mehr, ob Publikumseinlagen<sup>51</sup> tatsächlich dem Aktivgeschäft zugeführt werden.<sup>52</sup> Das änderte sich erst 2019 wieder: Seither verlangt Art. 1a BankG eine Bankbewilligung, sofern Publikumseinlagen den Betrag von CHF 100 Mio. übersteigen (Bst. a) oder maximal CHF 100 Mio. entgegengenommen *und* angelegt oder verzinst werden (Bst. b).

### 2.2.2. Verwahrer von Zahlungsmitteln (Fintech)

[33] Werden zwar Vermögenswerte von bis zu CHF 100 Mio. aus dem Publikum entgegengenommen, fehlen aber Anlage und Verzinsung, braucht es gemäss Art. 1b Abs. 1 BankG nur eine «Fintech»-Bewilligung. Zins- und Anlageverbot erinnern an die europäische e-Geld Richtlinie.<sup>53</sup> Dennoch ist die Bewilligung nach Art. 1b BankG deutlich breiter angelegt, da sie nicht an ein spezifisches Geschäftsmodell anknüpft, sondern offen lässt, welche weiteren Dienstleistungen in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte allenfalls noch erbracht werden.<sup>54</sup> Künftig fallen unter Art. 1b BankG auch «vom Bundesrat bezeichnete kryptobasierte Vermögenswerte».

---

<sup>49</sup> Wenn die Publikumseinlage aus gesetzlichen Zahlungsmitteln besteht (inkl. Banküberweisung mit Abwicklung via SIC; dazu unten Rz. 61 und 73). Erfolgt die Einlage durch Banküberweisung ausserhalb des SIC, wächst das Aktivum «Forderung gegenüber Banken». Vgl. FINMA-RS 20/1 Rechnungslegung – Banken vom 31. Oktober 2019, Anhang 1 N 2 ff. bzw. 9.

<sup>50</sup> FINMA-RS 20/1 (Fn 49), N 89. Stammt die Einlage von Banken i.S.v. Art. 1a Bst. c BankG, wächst die Position «Verpflichtungen gegenüber Banken» N 85. Die Verpflichtung der Bank bzw. die spiegelbildliche Kundenforderung basiert entweder auf Art. 481 Abs. 1 OR (sofern die sichere Aufbewahrung überwiegt) oder auf Art. 312 OR (wenn der Anlagezweck dominiert): BGE 100 II 153 S. 155 E. 1.a.

<sup>51</sup> Demgegenüber lösen Einlagen von wirtschaftlich fremden Banken bis heute nur eine Bewilligungspflicht aus, wenn sie dem Zinsdifferenzgeschäft zugeführt werden: Art. 1a Bst. c BankG. Vgl. vor 2019 noch Art. 2 Bst. b BankV bzw. vor 2015 schon Art. 2a Bst. b aBankV vom 17. Mai 1972.

<sup>52</sup> BGE 136 II 43, E. 4.2 S. 48 f. löste 2009 die Bewilligungspflicht vom Verwendungszweck, obwohl damals Art. 2a Bst. a aBankV vom 17. Mai 1972 das Aktivgeschäft in der Bankdefinition noch explizit erwähnte. Das Tatbestandselement entfiel erst mit der Revision der Bankverordnung 2014. Seit 2015 verlangte Art. 2 (eingangs) BankV in der bis Ende 2018 geltenden Fassung nur noch eine Haupttätigkeit im Finanzbereich.

<sup>53</sup> Vgl. Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 (ABl. L 267 S. 7). Als E-Geld nach Art. 2 Ziff. 2 der Richtlinie gilt jeder elektronisch gespeicherte Geldwert in Form einer Forderung gegenüber dem Emittenten, der gegen Zahlung eines Geldbetrages ausgestellt wird, um damit Zahlungsvorgänge durchzuführen. Bei E-Geld handelt es sich somit um die elektronische Speicherung eines monetären Wertes, der gegen Zahlung eines Geldbetrages oder Erbringung einer Leistung ausgegeben wird.

<sup>54</sup> EFD, Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech), Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 11. Februar 2017, S. 31 ([link](#)).

Der Entwurf zu Art. 5a BankG<sup>55</sup> grenzt diese ein auf jene Kryptozahlungsmittel,<sup>56</sup> die im Sinne von Art. 16 Ziff. 1<sup>bis</sup> Bst. b BankG sammelverwahrt werden.<sup>57</sup> Zudem kann die FINMA nach Art. 4<sup>sexies</sup> BankG im Einzelfall einen Höchstbetrag festlegen, um Geschäftsrisiken zu begrenzen.

[34] Freilich greift hier nun der oben beschriebene Normzweck der klassischen bankengesetzlichen Bewilligungspflicht nicht mehr. Die Bewilligung nach Art. 1b BankG ist nicht darauf angelegt, die aus dem Zinsdifferenzgeschäft fliessenden Risiken zu reduzieren. Solche treten nämlich gar nicht erst auf, wenn Publikumseinlagen und Kryptozahlungsmittel wie soeben beschrieben zur ausserbilanziellen Verwahrung entgegengenommen werden. Die Ratio ist daher eine andere: Zwar schützen bereits Aus- und Absonderungsrechte den Kunden. Ihre Durchsetzung wird aber illusorisch, wenn gar keine Vermögenswerte mehr greifbar sind, weil mangels prudenzieller Vorgehr (Aufsicht, Eigenmittel etc.) betrügerisches oder unsorgfältiges Verhalten unentdeckt bzw. zu lange unbeantwortet bleibt. Neben diesem Kundenschutz rechtfertigt sich die getroffene Lösung auch aus Gründen der Integrität und Reputation des Schweizer Finanzplatzes.<sup>58</sup>

[35] Art. 1b BankG regelt damit im Grunde – aus der Sachüberschrift aber leider nicht erkennbar<sup>59</sup> – die Bewilligung für Verwahrer von Zahlungsmitteln. Sie ist von der Bewilligung der Zentralverwahrer gemäss Art. 61 FinfraG zu unterscheiden. Letztere ist erforderlich, wenn eine sog. zentrale Verwahrungsstelle gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Effekten und andere Finanzinstrumente entweder zentral verwahrt (Abs. 2) oder als sog. Effektenabwicklungssystem Geschäfte mit solchen Vermögenswerten abrechnet und abwickelt (Abs. 3). Das Bankgesetz erfasst demgegenüber auch die Verwahrung von Vermögenswerten, die keine Finanzinstrumente sind (wie insbesondere die vorerwähnten Zahlungs-Token) und die Verwahrung selbst emittierter Vermögenswerte. Schliesslich unterscheidet es auch nicht zwischen zentraler und anderer Verwahrung und befreit zudem gerade die Verwahrung zu blossen Abwicklungszwecken weitgehend von der Bewilligungspflicht.<sup>60</sup>

### 2.2.3. Finanzmarktinfrastuktur

[36] Denkbar ist weiter, dass für die Teilnehmer eines Handelsplatzes i.S.v. Art. 26 FinfraG zu Abwicklungszwecken ein Kryptozahlungsmittel zur Verfügung gestellt wird (etwa durch einen Zentralverwahrer). So plant offenbar die Tochter der SIX, die SIX Digital Exchange, ab ihrer künftigen Zulassung als Börse (SDX Trading AG) und Zentralverwahrer (SIX Digital Exchange AG) ein voll

---

<sup>55</sup> Der Entwurf (Fn. 12) lautet: «Als kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 1b Absatz 1 BankG gelten Vermögenswerte nach Artikel 16 Ziffer 1<sup>bis</sup> Buchstabe b BankG, die tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dienen.»

<sup>56</sup> Zum Begriff vgl. oben Rz. 17 f.

<sup>57</sup> Omnibus account mit anteiliger Zuordenbarkeit; fehlt diese Zuordenbarkeit, liegen von vornherein klassische Publikumseinlagen vor.

<sup>58</sup> Vgl. Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 268.

<sup>59</sup> «Verwahrer» (folgend auf die «Banken» bei Art. 1a BankG) wäre allemal treffender als die irgendwann unweigerlich veraltete «Innovationsförderung».

<sup>60</sup> Vgl. Entwurf Art. 5a Abs. 2 BankV, den es so freilich nicht braucht. Denn wer nach Art. 1b BankG eine Bewilligung erhält, erfährt gemäss Abs. 1 (eingangs) «sinngemäss Anwendung» des Bankengesetzes. Das erfasst auch die Ausnahmen nach Art. 1 Abs. 2 Satz 2 BankG i.V.m. Art 5 BankV bzw. hier Art. 5 Abs. 3 Bst. c BankV. Bei dieser Lesart ist die Kritik bei MICHAEL KUNZ, Der Fluch der bösen Tat, in: Jusletter 14. Dezember 2020, Rz. 6 obsolet.

mit SNB-Sichtguthaben gedecktes Kryptozahlungsmittel namens SDX coin auszugeben.<sup>61</sup> Einer eigenen Bewilligung bedarf es hierfür nicht. Denn nach Art. 5 Abs. 2 Bst. a BankV gelten Einlagen nicht als Publikumseinlagen, wenn sie von prudenziell regulierten Unternehmen stammen. Da Art. 34 Abs. 2 FinfraG nur prudenziell Beaufsichtigte als Teilnehmer eines Handelsplatzes zulässt und folglich auch mit dem Zentralverwahrer keine anderen Teilnehmer interagieren, leisten letztere gar keine bewilligungspflichtigen Einlagen, wenn sie ein Zahlungsmittel des Zentralverwahrers «liberieren», das dieser allenfalls im Hinblick auf Abrechnung und Abwicklung selbst ausgibt.

[37] Leicht anders präsentiert sich künftig die Lage für ein DLT-Handelssystem (DHS) i.S.v. Art. 73a FinfraG, sofern es im Sinne von Abs. 1 Bst. a Teilnehmer nach Art. 73c Abs. 1 Bst. e FinfraG, d.h. nicht prudenziell regulierte Personen, zulässt. Diese neue Form von Handelsplatz kann dank ihrer modularen Struktur auch die Geschäfte mit DLT-Effekten selber abrechnen und abwickeln (Art. 73a Abs. 1 Bst. c FinfraG). Nimmt ein DHS zu diesem Zweck Vermögenswerte entgegen, liegt (nur, aber immerhin) dann keine Publikumseinlage vor, wenn die Voraussetzungen von Art. 5 Abs. 3 Bst. c BankV erfüllt sind.<sup>62</sup>

[38] Überdies könnte auch der Betreiber eines Zahlungssystems ein eigenes Zahlungsmittel ausgeben. Auf einer solchen Konzeption scheint Libra 2.0 zu beruhen. Ist das Zahlungssystem als solches bewilligungspflichtig, geht dieses Regime vor.<sup>63</sup> Ist das System selbst bewilligungsfrei, greifen wie vorstehend skizziert die für das fragliche Zahlungsmittel einschlägigen Bewilligungspflichten.

#### 2.2.4. Bewilligungsfreiheit

[39] Eine bewilligungsfreie Ausgabe von privaten Zahlungsmitteln ist nur noch vereinzelt zulässig. Dies ist etwa der Fall, wenn eine der in Art. 5 Abs. 3 BankV genannten Ausnahmen gegeben ist. Betroffen sind (neben der in Rz. 37 schon erwähnten Ausnahme nach Bst. c) die Annahme von Vermögenswerten, die einen reinen Zahlungs-Token «liberieren» (Bst. a) oder die bis zum Betrage von max. CHF 3'000 pro Person einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden (Bst. e)<sup>64</sup> oder durch Bankgarantien gesichert sind (Bst. f) oder von einem ordentlich revidierten Unternehmen unter Beachtung der Prospektpflicht als Anleiheobligationen ausgegeben werden (Bst. b).<sup>65</sup> Die sog. Sandbox-Ausnahme nach Art. 6 Abs. 2 BankV greift, wenn zur zinslosen

---

<sup>61</sup> Project Helvetia (Fn. 9), S. 11. MIRJAM EGGEN/CHRISTIAN SILLABER, DLT-Handelssysteme, in: Jusletter 11. Mai 2020, Rz. 26 und 33 behandeln diese Bewilligungsfrage nicht.

<sup>62</sup> Der Entwurf zur Mantelverordnung (Fn. 12) erweitert die Bestimmung zwar nicht explizit zugunsten von DLT-Handelssystemen. Eine solche Ergänzung wäre um der Klarheit willen wünschenswert. Da aber Art. 5 Abs. 3 Bst. c pr BankV enumerativ formuliert ist, wäre eine Subsumtion auch ohne Änderung möglich. Das in Fn. 60 Gesagte gilt auch hier, falls die Habensaldi auf Kryptowerte nach dem Entwurf zu Art. 5a BankV lauten – und zwar unseres Erachtens auch dann, wenn das DHS derart Kryptozahlungsmittel selbst emittiert und anschliessend zu Abwicklungszwecken auf Rechnung der Kunden hält.

<sup>63</sup> Dazu unten Rz. 78 ff.

<sup>64</sup> FINMA-RS 08/3 «Publikumseinlagen bei Nichtbanken» vom 20. November 2008, Ziff. 18.1. Illustrativ dazu BGer Urteil 2C\_345/2015 vom 24. November 2015. Vgl. wiederum Fn. 60.

<sup>65</sup> Art. 1 Abs. 2 Satz 3 BankG (Ausnahme), Art. 727 Abs. 2 Ziff. 1 Bst. b OR (Revision), Art. 64 FIDLEG (Prospekt). Diesen Weg beschritt bislang die Tochter von Bitcoin Suisse, Swiss Crypto Token AG, mit dem Swiss Crypto Franc (XCHF; link): Er wurde als Anleihe ausgegeben und monatlich rolliert. 2021 soll er in eine mittels Bankgarantie abgesicherte und somit bewilligungsfreie Einlage umgewandelt werden.

Verwahrung maximal CHF 1 Mio. Einlagen (oder Kryptozahlungsmittel gemäss Revisionsentwurf) entgegengenommen werden.

[40] Schliesslich ist denkbar, dass Kryptozahlungsmittel als Effekten i.S.v. Art. 3 Bst. b FIDLEG bzw. Art. 2 Bst. b FinfraG qualifizieren, weil sie ein verbrieftes Recht beinhalten und als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte (insbesondere einfache Wertrechte nach Art. 973c OR und Registerwertrechte nach Art. 973d OR), Derivate oder Bucheffekten ausgestaltet sind. Eine entsprechende Selbstemission bleibt bewilligungsfrei; es sind aber die allfälligen Prospektpflichten nach Art. 35–57 FIDLEG zu beachten.<sup>66</sup> Sollen hingegen Dritte, die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind, die öffentliche Emission durchführen, müssen diese Dritten entweder als Bank oder als Wertpapierhaus bewilligt sein (Art. 12 und 44 FINIG).

## 2.3. Deckung mit bzw. Zugang zu Zentralbankgeld?

### 2.3.1. Ausgangslage

[41] Gibt ein Privater digitales Geld aus, fehlt es von vornherein an einer CBDC, da gerade keine Zentralbank das Geld emittiert, d.h. als Passivum auf ihre Bilanz nimmt. Wird das private Geld voll mit Zentralbankgeld gedeckt, liegt eine besondere Form eines Stablecoins vor. Zuweilen ist auch die Rede von indirekter oder synthetischer CBDC.<sup>67</sup> Sie repliziert essentielle Eigenschaften von Zentralbankgeld; denn ihre Deckung schaltet nicht nur das Kredit- bzw. Emittentenrisiko (weitgehend) aus, sondern vermeidet auch die mit anderer Deckung verbundenen Risiken (bei Effekten etwa Marktrisiken).

[42] Mehrere Motive zur Emission solcher Gelder sind denkbar: Derzeit werden (kryptobasierte) Zahlungsmittel vor allem aus Effizienzgründen für den *wholesale* Bereich geschaffen, damit beim Handel mit Kryptowerten auch das *payment leg*, d.h. der Zahlungsstrom, mittels DLT abgewickelt werden kann.<sup>68</sup> Denkbar wäre aber auch ein Einsatz im *wholesale* und *retail* Bereich als (kryptobasiertes oder traditionell digitales) Wertaufbewahrungsmittel für Personen ohne direkten Zugang zu SNB Konten.

[43] In diesem Zusammenhang stellt sich die währungsrechtliche Frage, wie die Deckung (das Zentralbankgeld) beschafft werden kann bzw. ob ein Recht oder gar eine Pflicht der Zentralbank zur Mitwirkung bei dieser Beschaffung besteht. Wie sogleich gezeigt wird, hängt die Antwort massgeblich von der Emittentin selbst ab. Die Ausführungen werden sich dabei weitgehend auf regulierte Emittenten beschränken, da die Finanzmarktgesetzgebung wie erwähnt inzwischen so engmaschig strukturiert ist, dass die private Emission von digitalem Geld ohne Bewilligung kaum noch möglich ist.

---

<sup>66</sup> Eine Ausnahme ergibt sich für Anleihen aus dem Umkehrschluss aus Art. 1 Abs. 2 Satz 3 BankG: Kein Prospekt ist erforderlich, wenn stattdessen eine Bankbewilligung erworben und die Liberierung als Einlage entgegengenommen wird.

<sup>67</sup> Wohl um einer Verwechslung mit künftiger CBDC von Beginn weg vorzubeugen, wird dieser Begriff aber mehrheitlich abgelehnt. Vgl. statt aller AUER/BÖHME (Fn. 18), S. 88 m.w.H.

<sup>68</sup> Hierunter fallen etwa der als prospektpflichtige Anleihe ausgestaltete Crypto Franc (Fn. 65) und der von der Bank Sygnum ausgegebene Digital CHF (DCHF; [link](#)). Künftig will auch die SDX auf ihrer Plattform einen E-Franken anbieten (SDX coin); vgl. Project Helvetia (Fn. 9), S. 11.

### 2.3.2. Zugang der Emittenten zu Zentralbankgeld

[44] Eine Bank hat grundsätzlich Zugang zu Sichtguthaben bei der Nationalbank: Ihr Geschäftsmodell macht sie regelmässig zur Trägerin des Zahlungsverkehrs im Sinne von Art. 10 WZG und entsprechend eröffnet ihr die Nationalbank gestützt auf Art. 9 Abs. 1 Bst. a NBG ein Konto für Sichtguthaben.<sup>69</sup> Diese kann sie sodann als Deckung für selbst emittierte Kryptozahlungsmittel nutzen. Ein Beispiel aus der Praxis ist etwa der 2020 lancierte Digital CHF der Bank Sygnum (DCHF), der für die Abwicklung (insb. auf dem organisierten Handelssystem) eingesetzt wird.<sup>70</sup>

[45] Für die nach Art. 1b BankG lizenzierten Verwahrer ist der Zugang zu Sichtguthaben bei der Zentralbank weniger gesichert als bei einer Bank.<sup>71</sup> Die SNB gewährt ihn – mit Verweis auf Art. 5 Abs. 2 Bst. c NBG – nur, sofern solche Institute «einen wesentlichen Beitrag zur Aufgabenerfüllung der Nationalbank leisten, ohne erhebliche Risiken einzubringen», und sie ein Geschäftsmodell betreiben, bei dem der Zahlungsverkehr in Franken massgeblich ist.<sup>72</sup> Da die SNB in Bezug auf den Zugang zu Sichtguthaben eine Monopolstellung innehat, gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz streng.<sup>73</sup>

[46] Schliesslich stellt die SNB in einem Merkblatt klar, dass sie auch Finanzmarktinfrastrukturen Zugang zu Sichtguthaben gewährt, so namentlich zentralen Gegenparteien (Art. 48 FinfraG); Zentralverwahrern i.S.v. Art. 61 FinfraG, die ein Effektenabwicklungssystem betreiben, sowie nach Art. 81 FinfraG bewilligten Zahlungssystemen.<sup>74</sup> Künftig dürften auch DLT-Handelssysteme im Hinblick auf Abrechnung und Abwicklung nach Art. 73a Abs. 1 Bst. c FinfraG eigene Kryptozahlungsmittel ausgeben und mit Sichtguthaben bei der SNB decken wollen. Soweit die DHS die weiteren Anforderungen gemäss Art. 73e Abs. 2 FinfraG erfüllen, ist anzunehmen, dass ihnen die SNB den Zugang aus Gleichbehandlungsgründen wie Zentralverwahrern mit Effektenabwicklungssystem gewähren wird.

[47] Wer nicht als Träger des Zahlungsverkehrs i.S.v. Art. 10 WZG qualifiziert und dennoch ein voll mit Zentralbankgeld gedecktes digitales Zahlungsmittel anbieten will, dem bleibt einstweilen nur die (unwirtschaftliche) Möglichkeit, Bargeld zu erwerben und als Deckung zu hinterlegen.<sup>75</sup>

### 2.3.3. Schutz bei Insolvenz des Emittenten

[48] Zu klären ist sodann die Anschlussfrage, ob privates, mit Zentralbankgeld gedecktes Geld in der Insolvenz des Emittenten tatsächlich wie erhofft das Kreditrisiko ausschaltet. Dabei ist zu beachten, dass die SNB gemäss Merkblatt<sup>76</sup> pro Teilnehmer am Swiss Interbank Clearing System

---

<sup>69</sup> SIC-Verrechnungskonto (für Transaktionsaktivität, insb. mit anderen Banken) und ein Girokonto, welche rechtlich indes eine Einheit bilden: ZELLWEGER-GUTKNECHT (Fn. 26), Art. 5 Abs. 2 Bst. c NBG N 14.

<sup>70</sup> Sygnum akzeptiert derzeit neben Institutionellen nur qualifizierte private Investoren (vgl. Fn. 69).

<sup>71</sup> Bislang nur Yapeal AG, die freilich kein eigenes Geld ausgeben: FINMA, Liste der bewilligten Personen nach Art. 1b BankG ([link](#)).

<sup>72</sup> ZELLWEGER-GUTKNECHT (Fn. 26), Art. 10 WZG N 8 m.w.H.

<sup>73</sup> PLENIO/HAMBURGER (Fn. 26), Vor 9–13 NBG, N 12 m.w.H.

<sup>74</sup> SNB, Merkblatt über den Zugang zum SIC-System und zu Girokonten, 2. September 2019, Ziff. 3 ([link](#)).

<sup>75</sup> So etwa der bereits erwähnte XCHF (Fn. 65), wobei in den Ausgabebedingungen stets die Möglichkeit vorbehalten blieb, auch Bankguthaben und andere CHF-Vermögenswerte als Deckung zu verwenden.

<sup>76</sup> Vgl. Fn. 74 Ziff. 2.1.

(SIC) «grundsätzlich» nur *ein* Konto eröffnet. Aus diesem Grund stehen Inhaber eines Kryptozahlungsmittels, selbst wenn es vollständig mit Sichtguthaben bei der SNB gedeckt ist, im Konkurs des Emittenten (jenseits allfälliger Privilegien gemäss Art. 37a und 37b BankG und 37h bis 37k BankG<sup>77</sup>) nicht besser da als andere Gläubiger.

[49] Immerhin ermöglicht Art. 16 Ziff. 1<sup>bis</sup> BankG künftig die Absonderung von Kryptozahlungsmitteln.<sup>78</sup> Diese vermitteln ihrem Inhaber aber höchstens ein Recht auf Einlösung (*redemption*). Zwar liesse sich argumentieren, dass der Konkursit die Sichtguthaben bei der SNB fiduziarisch i.S.v. Art. 16 Ziff. 2 BankG auf Rechnung der Kunden innehat.<sup>79</sup> Allerdings würde dies eine gleich in vierfacher Hinsicht erweiterte Auslegung bzw. Analogien erfordern.

[50] Eine erste weite Auslegung stellt die geringste Hürde dar: Die Bestimmung nennt als mögliche Vermögenswerte Sachen, Effekten und «Forderungen». Letztere sollten namentlich Wertrechte erfassen, welche bekanntlich auch Beteiligungstitel beinhalten können.<sup>80</sup> Folglich sollten sich SNB-Sichtguthaben ebenfalls unter den Begriff subsumieren lassen, da sie zwar keine Forderungen i.e.S. mehr sind, wohl aber eigenmittelähnliche Rechte eigener Art.<sup>81</sup>

[51] Zweitens müsste die zu enge Lesart des Art. 16 BankG, welche nur Vermögenswerte mit Anlagecharakter erfasst, durch die oben bereits erläuterte<sup>82</sup> breitere Auslegung ersetzt werden.

[52] Drittens ist fraglich, ob es für einen Vorrang der Kryptozahlungsmittel-Inhaber ausreicht, wenn zwar nicht für die SNB, wohl aber aus den (internen) Büchern des Konkursiten ersichtlich ist, welcher Anteil jedem einzelnen von ihnen zusteht. Solange die SNB ihre Sichtguthaben nicht kryptobasiert bereitstellt, wäre dieses Ergebnis nur über eine Analogie zu Art. 16 Ziff. 1<sup>bis</sup> BankG zu erzielen.<sup>83</sup>

[53] Viertens läuft eine Absonderung der «Forderungen» letztlich auf die Übertragung an die Kryptozahlungsmittel-Inhaber hinaus. Eine solche wäre aber deswegen ausgeschlossen, weil die SNB für das Publikum keine Sichtguthaben führt. Denkbar wäre daher höchstens eine durch Art. 34 Abs. 1 BankG i.V.m. Art. 211 SchKG inspirierte Lösung, nach welcher die Konkursverwaltung die Kontoverbindung des Konkursiten zur SNB beendet und Auszahlung zwecks Verteilung fordert. Dazu dürfte die SNB indes erst Hand reichen, wenn die vorstehenden drei Aspekte im Sinne einer weiten Auslegung entschieden wären.

[54] Solange daher die SNB für die Deckung von Kryptozahlungsmitteln kein separates Treuhandkonto eröffnet (quasi ein «*fiduciary omnibus client account*»), können selbst Banken und Verwahrer *de lege lata* keine mit digitaler Landeswährung gedeckte synthetische CBDC schaffen, weil das Schlüsselement, ein privilegierter Insolvenzschutz, gar nicht gegeben oder jedenfalls mit erheblicher Rechtsunsicherheit belastet ist. Eine Deckung mit Bargeld wäre zwar insolvenzsicher, aber nicht kosteneffizient anzubieten.

---

<sup>77</sup> Bei Verwahrern von Zahlungsmitteln i.S.v. Art. 1b BankG und 6 Abs. 2 BankV fehlen diese Privilegien per se, worüber Kunden aber vor Entgegennahme der Vermögenswerte zu informieren sind.

<sup>78</sup> Auf eine Erläuterung der Rechte aus Art. 401 Abs. 1 OR wird hier verzichtet. Denn es stellen sich die sogleich zu Art. 16 BankG dargelegten Herausforderungen hier nicht minder (fehlende Forderungsnatur, mangelnde Individualisierung, keine Legalzession da keine SNB-Konten für das Publikum).

<sup>79</sup> Diese Möglichkeit verwerfend: NINA REISER/LUKAS WYSS, Vollgeld-Initiative und Alternativkonzepte, SZW 2018, 164, S. 177.

<sup>80</sup> HESS/ZBINDEN (Fn. 38), Art. 16 N 20.

<sup>81</sup> Vgl. oben Rz. 8 f.

<sup>82</sup> Vgl. oben Rz. 22 f.

<sup>83</sup> Oben Rz. 22 f.

#### 2.3.4. Mögliche Lösungen

[55] Wie liesse sich das ändern? Denkbar sind vor allem zwei Optionen, von denen eine bereits skizziert wurde: Art. 16 BankG müsste aus Gründen der Rechtsgleichheit und der Wettbewerbsneutralität so erweitert ausgelegt werden, dass erstens der Begriff der Forderung in Ziff. 2 auch Vermögenswerte mit eigenmittelähnlichem Charakter erfasst, sowie zweitens nicht-kryptobasierte Vermögenswerte, deren Anteile einem wirtschaftlich Berechtigten zuordenbar sind, abgesondert werden können und zwar drittens selbst dann, wenn sie dem Konkursiten nicht zu Anlagezwecken übertragen worden sind.

[56] Die andere Option besteht darin, eine Alternative zum fiduziarischen «Zweitkonto» bei der SNB zu finden. Der Grund, weshalb die Nationalbank keine Hand für solche Zweitkonten bietet, dürfte darin liegen, dass sie damit verbundene Haftungsrisiken vermeiden will. Es könnte nämlich bei den Inhabern von derart gedeckten Zahlungsmitteln der (irrig) Eindruck entstehen, dass die SNB für die tatsächliche Deckung der ausgegebenen Zahlungsmittel Gewähr leiste, mithin eine Art Escrow-Funktion übernehme. Dazu müsste sie indes über die Zahlungsströme bzw. zumindest über die Nettobewegungen laufend informiert werden. Gleichzeitig müsste sie die Richtigkeit dieser Information überprüfen oder dem Meldesystem aus technischen Gründen auch ohne Kontrolle vertrauen können. Ein derart vertrauenswürdiges System ist derzeit nicht im Einsatz; selbst wenn dies der Fall wäre, ist weiter fraglich, ob und warum die SNB eine solche Aufgabe übernehmen sollte.

[57] Denkbar wäre es aber, die Escrow-Funktion auf eine bestehende Finanzmarktinfrastuktur zu übertragen. In Frage käme dafür namentlich SIX SIS, welche mit ihrem Triparty Collateral Management auch eine Barbesicherung (cash collateral) anbietet. SIS könnte im Namen des Emittenten Sichtguthaben zugunsten der Inhaber von Kryptozahlungsmitteln halten. Allenfalls wäre die Nationalbank sogar bereit, immerhin Finanzmarktinfrastrukturen, welche solche Escrow-Dienste anbieten, ein fiduziarisches Zweitkonto zu eröffnen. Denn in dieser Konstellation ist für die Zahlungsmittelinhaber klar ersichtlich, wem die Escrow-Rolle zugeteilt ist und dass sie folglich jedenfalls nicht bei der SNB liegt. Offen ist freilich, ob sich eine solche Lösung überhaupt wirtschaftlich betreiben lässt, bzw. was unattraktiver ist: die Escrow-Gebühren oder das residuelle Emittentenrisiko der Kryptozahlungsmittel. Dem Markt zufolge offenbar ersteres – was zeigt, dass kreditrisikofreies Zahlungsmittel kein Gut ist, das durch die Privatwirtschaft geschaffen werden kann, sondern das der Staat bzw. die Zentralbank als öffentliches Gut bereitzustellen hat.<sup>84</sup>

### 3. Zahlungssysteme

[58] Abgesehen von den Zahlungsmitteln bedürfen im Kontext der neuen digitalen Geldordnungen auch die Zahlungssysteme einer genaueren Betrachtung. Aus diesem Grunde kommen vorerst – nach einer Erläuterung von Begriff und Entwicklungen der Zahlungssysteme – die Einzelheiten neuerer alternativer Zahlungssysteme und die Übertragung der traditionellen Regulierungsvorgaben auf diese Systeme zur Sprache. Hernach sind die aufsichtsrechtlichen Vorgaben

---

<sup>84</sup> Vgl. dazu eingehend CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT/BENJAMIN GEVA/SERAINA GRÜNEWALD, Digital euro, monetary objects and price stability – A legal analysis, 2021 (forthcoming).

und die Möglichkeiten der Entwicklung eines differenzierten Bewilligungsregimes zu erläutern. Ein Ausblick auf die regulatorischen Ansätze in der EU leitet schliesslich zur Diskussion der bevorstehenden Herausforderungen über.

### 3.1. Wesen und Typen

[59] Der Begriff «Zahlungsverkehr» umfasst die Gesamtheit von Zahlungsvorgängen (Überweisungen), mit welchen Zahlungsmittel vom Absender an den Empfänger übertragen werden.<sup>85</sup> Ein Zahlungssystem übermittelt Zahlungsinstruktionen, ermöglicht den Austausch der Informationen zwischen Zahler und Empfänger und überträgt die Zahlungsmittel.<sup>86</sup> Ein Zahlungssystem bietet also Einrichtungen, Verfahren und Prozesse an, die der Vereinfachung, Beschleunigung, Verbilligung oder der Sicherheit von Zahlungsvorgängen dienen.<sup>87</sup>

[60] Art. 82 FinfraG statuiert die Pflichten der Betreiberin eines Zahlungssystems, während der Begriff des Zahlungssystems selbst in Art. 81 FinfraG umschrieben ist:<sup>88</sup> «Als Zahlungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt.» Entsprechend zeichnen folgende Tatbestandselemente ein Zahlungssystem im Sinne der Legaldefinition aus:<sup>89</sup>

- «Einrichtung» bedeutet, dass es sich um ein auf Dauer oder doch wenigstens für einen gewissen Zeitraum mit einem Mindestmass an Infrastruktur (Finanzmarktinfrastruktur) ausgestattetes Unternehmen handeln muss.
- «Einheitliche Regeln und Verfahren» weisen darauf hin, dass Zahlungssysteme gemäss FinfraG auf vertraglichen Grundlagen beruhen. Sie liegen dann vor, wenn die Betreiberin für den Zugang zum Zahlungssystem ein für alle Teilnehmer\*innen gleichermaßen geltendes einheitliches Regelwerk erlässt.
- «Zahlungsvorgänge» verdeutlicht, dass in einem Zahlungssystem nur Zahlungsverpflichtungen und keine anderen Verpflichtungen (z.B. Übertragung von Bucheffekten) verarbeitet werden; erfasst sind nicht nur Zahlungen in Schweizer Währungen, sondern auch Zahlungen in ausländischen oder virtuellen Währungen.
- «Abrechnung» bzw. Clearing bezieht sich auf Verrechnung offener Forderungen und Gegenforderungen, mit welchen das Zahlungssystem überflüssige Zahlungen vermeidet.

---

<sup>85</sup> BGer Urteil 2C\_488/2018 vom 12. März 2020 E. 4.3 (ZVV-Nachtzuschlag) m.w.H.

<sup>86</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT, Art. 81 N 4, in: Rolf Sethe et al. (Hrsg.), Schulthess Kommentar, Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017.

<sup>87</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 5; STEFAN KRAMER/SERGIO GRECO, in: Reto Arpagaus/Ralph Stadler/Thomas Werlen (Hrsg.), Das schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl., Zürich 2021, Teil 7 Kap. I.

<sup>88</sup> Vgl. auch BGer Urteil 2C\_488/2018 vom 12. März 2020 E. 4.2 (ZVV-Nachtzuschlag).

<sup>89</sup> BSK FinfraG-BAHAR/STUPP, Art. 81 N 1 ff., in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), Basler Kommentar, Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktinfrastrukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2019; SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 29 ff.

- Mit der «Abwicklung» führt das Zahlungssystem schliesslich die Erfüllung der bei Geschäftsabschluss eingegangenen Verpflichtung, namentlich durch die Überweisung von Geld, herbei.

[61] In der bisherigen Realität bedeutsam sind die Interbankzahlungssysteme, über welche die Finanzinstitute Zahlungen für sich und für ihre Kunden abwickeln. In den heute gebräuchlichen Bruttozahlungssystemen erfolgen die Überweisungen fortwährend auf Basis der Instruktionen der Zahlenden; für den Schweizer Franken ist dies das Schweizer Interbanken-Zahlungssystem, SIC.<sup>90</sup> In Nettozahlungssystemen werden die Positionen der teilnehmenden Finanzinstitute zu einem bestimmten Zeitpunkt berechnet, und zwar als Summe des Wertes aller erhaltenen Zahlungseingänge abzüglich der Summe aller belasteten Zahlungsausgänge; ein solches System für den US-Dollar ist das Clearing House Interbank Payment System (CHIPS).<sup>91</sup>

[62] Echtzeit-Systeme erlauben die kontinuierliche Abwicklung von Zahlungen. Die Zahlungsinstruktionen werden im System unmittelbar übermittelt und abgewickelt; SIC ist ein Echtzeit-System.<sup>92</sup> In Designated Settlement Time-Systemen erfolgt die Abwicklung zu bestimmten, im Voraus definierten Zeitpunkten; bis zu diesem Zeitpunkt gilt die ausgeführte Zahlung bloss als provisorisch und steht unter Vorbehalt. Erst mit dem Erreichen des Abwicklungszeitpunktes tritt die Finalität im Sinne einer Endgültigkeit ein.<sup>93</sup> Werden zwei Zahlungen gegeneinander ausgetauscht, erfolgt der Mechanismus «Payment vs. Payment».<sup>94</sup>

## 3.2. Kompetenz betreffend Bewilligung und Überwachung

### 3.2.1. Historische Entwicklungslinien

[63] Bereits vor dem Inkrafttreten des FinfraG hat der frühere Art. 19 Abs. 1 NBG eine Überwachung von Zahlungssystemen vorgesehen, soweit dies zum Schutz der Stabilität des Finanzsystems angezeigt war. Das Erfordernis einer finanzmarktrechtlichen Bewilligung aus Gründen des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wäre vor 2016 nur durch die Unterstellung unter das BankG realisierbar gewesen.<sup>95</sup>

[64] Seit 2016 unterscheidet Art. 4 Abs. 2 FinfraG nun zwischen verschiedenen hernach zu erläuternden Formen von Zahlungssystemen. Auszugehen ist vom Grundsatz, dass ein Zahlungssystem «nur dann eine Bewilligung der FINMA» benötigt, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmer\*innen es erfordern und das Zahlungssystem

---

<sup>90</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 9 f.; vgl. auch BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 6.

<sup>91</sup> CHRISTIAN VITAL, Das elektronische Interbankzahlungsverkehrssystem SIC: Konzept und vorläufige Ergebnisse, *Wirtschaft und Recht* 1/1988, 9–30, 10 und 12; SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 12 f.; vgl. auch BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 6.

<sup>92</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 14; vgl. auch BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 6.

<sup>93</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 15; VITAL (Fn. 91), 11.

<sup>94</sup> SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 16.

<sup>95</sup> SK FinfraG-JUNGO/ZIBUNG/ROTH (Fn. 86), Art. 4 N 25 f; Komm. NBG-HÄUSERMANN (Fn. 26), Art. 19 N 1 ff. und 4; vgl. ferner BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 7; SK FinfraG-Hess/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 46.

nicht durch eine Bank betrieben wird. Eine Sonderregelung gilt für systemrelevante Zahlungssysteme.

[65] Der Vorentwurf zum FinfraG hat eine Bewilligungspflicht lediglich vorgesehen, falls der Schutzzweck des Gesetzes dies verlangt; dieser Schutzzweck ist in der Botschaft zum FinfraG dann insofern präzisiert worden, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts bzw. der Schutz der Finanzmarktteilnehmer\*innen betroffen sind.<sup>96</sup> Diese zum Gesetz gewordene Formulierung hat den Ermessensspielraum der Bewilligungsbehörde zweifelsfrei erweitert.

[66] Das Gesetz zur Anpassung des Bundesrechts an die Entwicklung der Technik verteilter elektronischer Register (Distributed Ledger Technology, DLT) hat die neue Bewilligungskategorie der «DLT-Handelssysteme» eingeführt (Art. 73a ff. FinfraG). DLT-Handelssysteme sind berechtigt, neben den eigentlichen Handelsdienstleistungen auch Nachhandelsdienstleistungen zu erbringen, z.B. die Funktionen eines Zahlungssystems oder eines Zentralverwahrers zu erfüllen.<sup>97</sup> Da auch solche DLT-Handelssysteme in Zukunft ggf. systemrelevant werden könnten, ist das NBG vorsorglich um den Begriff der DLT-Handelssysteme erweitert worden (Art. 19 und Art. 20 NBG).

### 3.2.2. Bewilligung und Überwachung traditioneller Zahlungssysteme

[67] Wie erwähnt bildet Art. 4 Abs. 2 FinfraG seit 2016 eine viel umfassendere Rechtsgrundlage für die Bewilligung und Überwachung von Zahlungssystemen. Vorerst werden nun die gesetzlich vorgesehenen Kategorien anhand der bisherigen Zahlungssysteme kurz aufgezeigt, darauf aufbauend hernach die Zahlungssysteme für virtuelle Währungen (sog. Kryptowährungen) erläutert.

#### 3.2.2.1. Überblick

[68] Das Bewilligungsregime für Zahlungssysteme ist recht differenziert; folgende Unterscheidungen lassen sich vornehmen:<sup>98</sup>

[69] (1) Kleinere Zahlungssysteme, welche die Voraussetzungen von Art. 4 Abs. 2 FinfraG nicht erfüllen, sind nicht bewilligungspflichtig; ggf. bestehen GwG-Pflichten.<sup>99</sup>

[70] (2) Ein Zahlungssystem, das mit Blick auf die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder den Schutz der Finanzmarktteilnehmer\*innen von Bedeutung ist und nicht von einer Bank betrieben wird, bedarf einer Bewilligung nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG. Zu erfüllen sind die besonderen gesetzlichen Anforderungen (Art. 81/82 FinfraG, Art. 13 Abs. 1 Bst. e und 66 ff. FinfraV); weiter gelten insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 88 ff. FinfraG) und bei gegebener Systemrelevanz die besonderen Anforderungen gemäss Art. 22 ff. NBV. Die Voraussetzungen von Art. 4 Abs. 2 FinfraG werden derzeit nur durch das SIC-System erfüllt, das aber gestützt auf Art. 4 Abs. 3

---

<sup>96</sup> Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014, BBl 2014 7483–7646, S. 7512 f.

<sup>97</sup> Botschaft «DLT» (Fn. 29), S. 310 f.

<sup>98</sup> BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 7 f.; SK FinfraG-HESS/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 35 ff.

<sup>99</sup> Dazu eingehend BGer Urteil 2C\_488/2018 vom 12. März 2020 E. 4. Zwar spricht E. 4.2 in Bezug auf prudenzielle Bewilligungen von einer «Dreiteilung der Zahlungssysteme», differenziert hernach aber ebenfalls (zusätzlich) danach, ob eine Bank als Betreiberin operiert oder nicht.

FinfraG weitgehend von der Anwendbarkeit des FinfraG ausgenommen ist; die Abwicklung von Zahlungen durch die PostFinance AG ist ebenfalls nicht erfasst.<sup>100</sup>

[71] (3) Betreibt eine beaufsichtigte Bank ein für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts wichtiges Zahlungssystem, bedarf sie keiner gesonderten Bewilligung nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG, es gelten aber die Bestimmungen zur Finalität (Art. 89 Abs. 2 FinfraG).

[72] (4) Wird ein Zahlungssystem im Auftrag der SNB betrieben und ist es systemrelevant, entfällt die Bewilligung und Aufsicht durch die FINMA (Art. 4 Abs. 3 FinfraG), aber es sind die besonderen Anforderungen gemäss Art. 22 ff. NBV zu erfüllen.

### 3.2.2.2. Systemisch bedeutsame Zahlungssysteme im Besonderen

[73] Die «traditionellen» Systeme sind bekannt: (1) Die Nationalbank überwacht derzeit ein einziges systemisch bedeutsames Zahlungssystem, nämlich das erwähnte SIC.<sup>101</sup> (2) Als systemisch bedeutsam hat die Nationalbank auch das Mehrwährungs-Abwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) eingestuft, das von der CLS Bank International mit Sitz in New York betrieben wird und der Aufsicht der Federal Bank of New York untersteht. (3) Die SIX SIC AG betreibt das euroSIC-System, das als Brücke zum Euro-Zahlungssystem TARGET2 dient; Trägerin ist die Swiss Euro Clearing Bank (SECB) mit Sitz in Frankfurt, die auch als Systemmanagerin funktioniert und der Aufsicht der BAFIN und der Deutschen Bundesbank untersteht. (4) Eine bedeutende Stellung im Retail-Zahlungsverkehr nimmt die PostFinance ein. Die Nationalbank ist der Auffassung, das Zahlungssystem der PostFinance sei zwar volkswirtschaftlich von grosser Bedeutung, angesichts der abgewickelten Volumina<sup>102</sup> aber nicht systemrelevant, obwohl die PostFinance als Bank im Jahre 2015 von der SNB als systemrelevant erklärt wurde.<sup>103</sup>

### 3.2.3. Bewilligung und Überwachung von Zahlungssystemen für Kryptowährungen

#### 3.2.3.1. Allgemeine Anforderungen

[74] Bei den Zahlungssystemen zur Verarbeitung von privaten virtuellen Währungen mit eigener Denomination steht vorerst deren Ausgabe zur Diskussion; die relevanten Leitlinien der FINMA sind bereits erläutert worden.<sup>104</sup>

[75] Grundsätzlich kommen die eben dargestellten Differenzierungen zwischen den einzelnen Zahlungssystemen auch bei virtuellen Währungen zur Anwendung. In vielen Fällen wird es sich in der Praxis um kleinere Zahlungssysteme handeln, die gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG nicht bewilligungspflichtig sind.

---

<sup>100</sup> BSK FinfraG-BAHAR/STUPP (Fn. 89), Art. 81 N 8; SK FinfraG-HESS/KALBERMATTER/WEISS VOIGT (Fn. 86), Art. 81 N 38.

<sup>101</sup> Im Zahlungssystem SIC sind Massen- und Grossbetragszahlungen möglich. Der Zahlungsverkehr SIC stieg zwischen 2012 und 2017 von 30'244 Milliarden auf 43'396 Milliarden Franken; vgl. 18.3582 Interpellation Leutenegger Oberholzer vom 14. Juni 2018 ([link](#)).

<sup>102</sup> Die Transaktionen von PostFinance-Kunden beliefen sich 2017 gemäss Jahresbericht von PostFinance auf 1'800 Milliarden Franken.

<sup>103</sup> Diese Einschätzung beruht wohl darauf, dass die PostFinance im Jahr 2017 begann, ihren bilateralen Zahlungsverkehr mit anderen Finanzinstituten in das SIC-System zu migrieren und diese Migration in der ersten Jahreshälfte 2021 abgeschlossen werden soll.

<sup>104</sup> Vgl. oben Text zu Fn. 31 und 47.

[76] Eine Sondersituation ist mit Bezug auf die DLT-Handelssysteme zu beachten: Solche Plattformen ermöglichen den Handel mit DLT-Effekten, die in Art. 2 lit. b<sup>bis</sup> FinfraG wie folgt umschrieben sind: Effekten in Form von Registerwertrechten gemäss der neu geschaffenen Norm von Art. 974d OR oder Effekten von anderen in verteilten elektronischen Registern gehaltenen Wertrechten, die den Gläubigern mittels technischer Verfahren die Verfügungsrechte über die Wertrechte vermitteln. Zahlungen-Token, welche keine Rechte repräsentieren, sind an sich keine DLT-Effekten, aber es erscheint als nicht ausgeschlossen, sie technologisch als Registerwertrechte auszugestalten. Ist dies der Fall, würde der Handel auf einer DLT-Handelsplattform deren Betreiberin verpflichten, eine entsprechende Bewilligung einzuholen und sich von der FINMA überwachen zu lassen (Art. 73a ff. FinfraG). Abgesehen davon vermag eine DLT-Handelsplattform aber – wie erwähnt – auch ein Zahlungssystem mit Kryptowährungen als Nachhandelsdienstleistung anzubieten.<sup>105</sup> Steht ein «kleineres Zahlungssystem» zur Diskussion, das gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG nicht bewilligungspflichtig ist, dürften in der Praxis wohl auch die erleichterten Voraussetzungen für ein kleines DLT-Handelssystem (Art. 73f FinfraG) erfüllt sein, doch ist das Zusammenspiel dieser beiden Normen soweit ersichtlich im legislatorischen Prozess überhaupt nicht thematisiert worden.

[77] Bei grösseren Zahlungssystemen mit Kryptowährungen stellt sich die Frage, ob das Kriterium der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer\*innen erfüllt ist bzw. ob sogar ein systemrelevantes Zahlungssystem vorliegt.

### 3.2.3.2. Zahlungssystem mit risikoerhöhenden Dienstleistungen

[78] Die Ausgabe von Zahlungs-Token und der nachfolgende Betrieb eines Zahlungssystems mit der entsprechenden Kryptowährung, verknüpft mit dem Angebot weiterer Dienstleistungen, hat sich in den letzten Monaten am Beispiel von Libra besonders akzentuiert. Das im Herbst 2019 breitflächig präsentierte Projekt Libra, verbunden mit der Einreichung eines Bewilligungsgesuchs der in Genf domizilierten Libra Association an die FINMA, hat regulatorische Beachtung<sup>106</sup> und politischen Widerhall gefunden. So hat sich der französische Finanzminister anlässlich des unmittelbar danach durchgeführten Blockchain Summit der OECD sehr negativ geäussert und die Gefahr einer Aushöhlung der staatlichen Souveränität in der Geldpolitik angesprochen. In der Folge sind weitere kritische Stimmen (etwa aus Deutschland und allgemein der EU sowie aus den USA) laut geworden. Mit Blick auf das im September 2019 eingereichte Gesuch der Libra Association hat Bundesrat Ueli Maurer anlässlich seiner Jahresabschluss-Medienkonferenz 2019 als Bundespräsident nebenbei bemerkt, das Projekt sei wohl nicht bewilligungsfähig.<sup>107</sup>

[79] Das neue Libra-Gesuch vom April 2020 unterscheidet sich nach offiziellen Verlautbarungen deutlich vom ursprünglich eingereichten Projekt, etwa mit Blick darauf, dass das Libra-Zahlungssystem neben einem Stablecoin, der mit mehreren Währungen unterlegt sein wird, auch Stablecoins umfassen soll, die nur mit einer einzelnen Währung unterlegt werden sollen. Libra hat ein Gesuch als Zahlungssystem gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG eingereicht. Zwischenzeitlich scheint das Gesuch erneut angepasst bzw. «verkleinert» worden zu sein.

---

<sup>105</sup> Vgl. oben Rz. 37.

<sup>106</sup> FINMA, Medienmitteilung, 11. September 2019 ([link](#)).

<sup>107</sup> Finews, Bundespräsident Maurer: Keine Bewilligung für Libra in der Schweiz, 27. Dezember 2019 ([link](#)).

[80] Die FINMA hat bestätigt, das Gesuch eingehend analysieren zu wollen; sie «wird, wie im FinfraG vorgesehen, für risikoerhöhende Dienstleistungen zusätzliche Anforderungen stellen. Das gilt insbesondere für bankähnliche Dienstleistungen. Zudem wird die FINMA besonders berücksichtigen, ob nationale und internationale Standards zu Zahlungssystemen und auch zu einer strikten Geldwäschereibekämpfung eingehalten werden».<sup>108</sup> Weil die Schweizer Rechtsgrundlagen breit formuliert sind, lassen sich aus Sicht von Ausstehenden nur Vermutungen mit Bezug auf die wirklich kritischen Beurteilungsaspekte im Bewilligungsverfahren anstellen.

[81] Auslegungsbedürftig sind gemäss der FINMA-Verlautbarung wohl insbesondere die Begriffe der «Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts» und des «Schutzes der Finanzmarktteilnehmer\*innen». Diese zwei Bezugspunkte, die im Gegensatz zu ausländischen Regulierungen ausdrücklich in Art. 4 Abs. 2 FinfraG angesprochen sind, haben indes ab Mitte 2019 insbesondere in der Politik, aber auch in den Gremien grösserer Zentralbanken, zu Gesprächsstoff geführt. Gegenstand der Analyse dürften im Lichte der zwei vorgenannten Bezugspunkte vornehmlich die «Nebentätigkeiten» in Form von weiteren Dienstleistungen sein, die Libra anzubieten gedenkt. Gemäss Kenntnisstand von Mitte Dezember 2020 besteht die Vermutung, dass Libra abgesehen von der Namensänderung zu Diem auch das Projekt des neuen digitalen Geldes und damit das Bewilligungsgesuch bei der FINMA tendenziell «verschlanken» will, weshalb eine konkrete Beurteilung derzeit als nicht möglich erscheint.

[82] Immerhin ist im Auge zu behalten, dass die FINMA über die zwei grundsätzlichen Bewilligungskriterien hinaus berechtigt ist, gemäss Art. 82 FinfraG spezifische Pflichten für Zahlungssysteme festzulegen, «namentlich hinsichtlich Eigenmittel, Risikoverteilung und Liquidität, falls dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist». Diese Formulierung erlaubt auch die Rücksprache mit anderen Finanzmarktaufsichtsbehörden, die bestimmt stattfinden wird, weil das Libra-Projekt politisch ganz offensichtlich sehr sensitiv ist. Ob die Koordination z.B. betreffend Eigenmittel und Risikoverteilung tatsächlich auf die Umsetzung anerkannter internationaler Standards beschränkt bleibt oder auch politische Elemente mitumfasst, wird der in den nächsten Monaten zu erwartende Entscheid der FINMA zeigen.

[83] Die Stichworte Eigenmittel, Risikoverteilung und Liquidität deuten zwar auf die Bankähnlichkeit gewisser Dienstleistungen hin. Angesichts der Tatsache, dass Libra in den Facebook-Konzern eingebettet ist, lässt sich indes vermuten, dass die Auferlegung entsprechender Vorgaben durch die FINMA weniger praktische Probleme verursachen dürfte als die Vereinbarkeit des Projekts mit internationalen finanzmarktpolitischen Vorstellungen. Vermutlich wird sich deshalb das Bewilligungsgesuch von Libra eher an den Kriterien der Systemstabilität und des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer\*innen (einschliesslich der in diesem Beitrag nicht thematisierten Aspekte des Datenschutzes) entscheiden.

### **3.2.3.3. Systemrelevantes Zahlungssystem**

[84] Ein Zahlungssystem für Kryptowährungen vermag grundsätzlich auch systemrelevant im Sinne von Art. 4 Abs. 2 FinfraG und Art. 19 NBG zu sein. Das DLT-Gesetz hat in Folge der neu geschaffenen DLT-Handelssysteme (Art. 73a ff. FinfraG) auch zu einer Ergänzung von Art. 19 Abs. 1 und Art. 20 Abs. 1 NBG geführt; in den Katalog potenziell systemisch bedeutsamer Fi-

---

<sup>108</sup> FINMA, Medienmitteilung, 16. April 2020 ([link](#)).

nanzmarktinfrastrukturen sind die DLT-Handelssysteme, die auch Nachhandelsdienstleistungen (z.B. Zahlungsdienste) erbringen können, aufgenommen worden.<sup>109</sup>

[85] Ungeachtet gewisser politischer Stimmen, die eine entsprechende Befürchtung geäußert haben, scheint die FINMA derzeit nicht davon auszugehen, dass Libra die Voraussetzungen eines systemisch bedeutsamen Zahlungssystems<sup>110</sup> erfüllt. Diese Einschätzung dürfte sich, insbesondere wenn Libra das Projekt im Jahre 2021 umfangmässig eher einschränkt, kaum ändern. Ob andere künftige digitale Zahlungssysteme systemisch relevant sein werden, hängt von den dann-zumaligen konkreten Umständen ab.

#### 4. Internationale Entwicklungen

[86] Die Schweiz hat auf die neuen Entwicklungen hin zu verstärkten Digitalisierungen im Finanzmarktbereich regelmässig recht schnell reagiert. Beginnend mit den FINMA-Richtlinien zu den ICOs und den Stablecoins über die Anpassungen der Bankgesetzgebung bis zum neuen DLT-Gesetz sind rechtliche Rahmenordnungen geschaffen worden, welche die entstehenden modernen Geschäftsmodelle nicht übermässig behindern sollten. Die ausländischen Rechtsentwicklungen sind angesichts der Internationalität des Finanzmarktgeschäfts für die Schweiz aber nicht belanglos. Aus diesem Grunde werden nachfolgend die Gesetzgebungsprojekte der Europäischen Union sowie die relevanten grundlagenstudien des Financial Stability Board und der Bank for International Settlements kurz dargestellt.<sup>111</sup>

[87] *Europäische Union*: In der Europäischen Union regelt die Payment Service Directive vom 16. Dezember 2016 (PSD II) die Zahlungsdienste. Gemäss Art. 4 Ziff. 3 PSD II i.V.m. Anhang I PSD II sind u.a. Bareinzahlungen auf bzw. die Barauszahlungen von einem Zahlungskonto oder auch die Ausgabe von Zahlungsinstrumenten sowie die Annahme und Abrechnung von Zahlungsvorgängen als Zahlungsdienste erfasst. Als Erbringer von Zahlungsdienstleistungen (Zahlungsdienstleister) gelten gemäss Art. 1 Abs. 1 Bst. a und b PSD II u.a. Kreditinstitute und E-Geld-Institute.

[88] Im September 2020 hat die EU-Kommission die Entwürfe für zwei neue Verordnungen zu den Krypto-Aktiven vorgestellt; MiCA steht für «Market in Crypto-Assets», DLT-MTF (Multilateral Trading Facility) für «Market Infrastructures based on Distributed Ledger Technologies».<sup>112</sup> Weil beide Vorschläge die Form der Verordnung wählen, ist offensichtlich, dass die EU-Kommission direkt anwendbares Recht, das in allen Mitgliedstaaten gleichmässig gilt, schaffen will; eine in den Mitgliedstaaten umzusetzende Richtlinie hätte den nationalen Gesetzgebern mehr Ermessensspielraum eingeräumt.

---

<sup>109</sup> Vgl. auch Komm. NBG-HÄUSERMANN (Fn. 26), Art. 19 Rz. 5.

<sup>110</sup> Zu den einzelnen Kriterien vgl. Komm. NBG-HÄUSERMANN (Fn. 26), Art. 19 Rz. 20 ff.

<sup>111</sup> Auf die Darstellung der Rechtslage in den USA wird angesichts der Unterschiedlichkeit des Regulierungsregimes bewusst verzichtet; einen ersten Überblick bietet etwa Lexology ([link](#)).

<sup>112</sup> Europäische Kommission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM/2020/593 final, 24. September 2020 (Europäische Kommission, Proposal MiCA) und Europäische Kommission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on a pilot regime for market infrastructures based on distributed ledger technology, COM/2020/594 final, 24. September 2020 (Europäische Kommission, Proposal DLT-MTF).

[89] In Titel VII Kapitel 3 des Entwurfs MiCA werden detaillierte Bestimmungen zu den Befugnissen und Zuständigkeiten der European Banking Authority (EBA) bzgl. der Beaufsichtigung von Emittenten signifikanter wertreferenzierter Token und signifikanter E-Geld-Token inkl. Stablecoins aufgestellt. Art. 101 MiCA statuiert Vorschriften für Aufsichtskollegien für Emittenten signifikanter E-Geld-Token. Stuft die EBA gewisse E-Geld-Token als signifikant ein, soll sie ein beratendes Aufsichtskollegium einrichten können. Weiter regelt die MiCA mit grossem Detaillierungsgrad die digitalen Aktiven, also die Token, die einen Wert bzw. ein Recht repräsentieren. Die Regeln betreffen etwa Finanzmarktintermediäre im Geschäft mit digitalen Aktiven.

[90] Die DLT-MTF betrifft vornehmlich die digitalen Handelsplattformen, wie sie für die Registerrechte neu auch in Art. 73a ff. FinfraG vorgesehen sind. Die Europäische Kommission will innovative Lösungen fördern und ermöglicht deshalb eine Barzahlung über Distributed Ledger, falls das DLT-MTF Settlement Coins (Geschäftsbankgeld in tokenisierter Form oder E-Geld-Token im Sinne der MiCA)<sup>113</sup> verwenden darf. Um das Gegenparteirisiko zu begrenzen, sollen die DLT-MTF strenge Überwachungskriterien zur Anwendung bringen können.<sup>114</sup>

[91] Falls die Abwicklung von Barzahlungen in Zentralbankgeld nicht verfügbar ist, vermag sie auch in Geschäftsbankgeld zu erfolgen. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-Wertpapierabwicklungssystem betreibt, kann diese Bestimmung aber nur schwer umsetzen, da er gleichzeitig die Wertpapiere über DLT liefern und Geldkonten bewegen müsste. Solche Zentralverwahrer sollen eine Ausnahme von der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (Verordnung über Zentralverwahrer) beantragen können, damit sie innovative Lösungen, wie z.B. die Verwendung von Settlement Coins oder E-Geld-Token gemäss MiCA, zu entwickeln in der Lage sind.<sup>115</sup>

[92] *Financial Stability Board*: Das Financial Stability Board (FSB) hat am 13. Oktober 2020 einen umfassenden Bericht zu «Regulation, Supervision and Oversight of «Stablecoin» Arrangements» publiziert.<sup>116</sup> Die Schweiz (FINMA) hat intensiv an der Ausarbeitung dieses Berichts mitgewirkt, weshalb sich vermuten lässt, dass die geäusserten Auffassungen und Empfehlungen in weiten Teilen den Vorstellungen der Schweizer Behörden, insbesondere der FINMA, entsprechen.

[93] Die Hauptempfehlung mit Blick auf verschiedene Aspekte der Stablecoins lautet: «... to comprehensively regulate, supervise and oversee a GSC Arrangement...». Dieser bewusst betonten Formulierung lässt sich entnehmen, dass seitens des FSB den nationalen Finanzmarktbehörden empfohlen wird, ein striktes Bewilligungs- und Aufsichtsregime zu verwirklichen.<sup>117</sup>

[94] Besonders hervorgehoben werden auch die Harmonisierung durch internationale Standards und die Funktionalität der Regulierung: Je stärker sich die privaten Stablecoins der staatlichen Währung durch die Art ihrer Ausgestaltung annähern, umso präziser müssen die Bewilligungs- und Aufsichtsvoraussetzungen sein.<sup>118</sup>

---

<sup>113</sup> Europäische Kommission (Fn. 112), Proposal DLT-MTF, Erw. 16.

<sup>114</sup> Europäische Kommission (Fn. 112), Proposal DLT-MTF, Erw. 16.

<sup>115</sup> Europäische Kommission, (Fn. 112), Proposal DLT-MTF, Erw. 24.

<sup>116</sup> Financial Stability Board, Regulation, Supervision and Oversight of «Global Stablecoin» Arrangements, Final Report and High-Level Recommendations, 13. Oktober 2020 (FSB, Global Stablecoin).

<sup>117</sup> FSB (Fn. 116), Global Stablecoin, 29 f.

<sup>118</sup> FSB (Fn. 116), Global Stablecoin, 31.

[95] Das FSB hat weitere spezifische Aspekte, zu denen insbesondere die Governance gehört, thematisiert. Dass den Elementen der Cybersecurity sowie der Recovery und Resolution Plans ebenfalls Beachtung geschenkt werden muss, erscheint als offensichtlich.<sup>119</sup>

[96] *Bank for International Settlements (BIS)*: Die BIS hat im November 2020 ein Working Paper zu Stablecoins («risks, potential, and regulation») publiziert.<sup>120</sup> Das Working Paper hebt hervor, dass zwischen Stablecoins im Allgemeinen und den «global stablecoins»<sup>121</sup> bzw. in der EU den sogenannten «significant» Stablecoins<sup>122</sup> zu unterscheiden ist. Letztere sollen aufgrund ihrer systemischen Bedeutung strengeren Regelungen unterliegen. Diese Stablecoins bergen ein höheres Risiko bzgl. finanzielle Stabilität, Transmissionsmechanismus und Währungssouveränität.<sup>123</sup>

[97] Die BIS empfiehlt den nationalen Finanzmarktbehörden weiter, strikte Bewilligungs- und Aufsichtsregimes einzuführen; insbesondere auch eine internationale Aufsicht wäre wünschenswert.<sup>124</sup> Als wichtiger Grundsatz wird die internationale Zusammenarbeit empfohlen; dazu bedarf es geeigneter regulatorischer und aufsichtsrechtlicher Instrumente hinsichtlich der «globalen» Stablecoins. Die vorerwähnten Entwürfe der EU regeln insbesondere die Bewilligungspflicht und Aufsicht der DLT-MTF noch nicht. Allenfalls müssten hierfür separate, stablecoin-spezifische Reglemente ausgearbeitet werden.<sup>125</sup>

## 5. Ausblick

[98] Die Ausgabe von Zahlungsmitteln und die Einrichtung von Zahlungssystemen sind finanzmarktrechtlich je nach den gegebenen Rahmenbedingungen relevant und können deshalb auch bewilligungspflichtig sein (z.B. als wichtige Finanzmarktinfrastrukturen gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG). Nachdem private Kryptowährungen wie Bitcoin und Ether ihren Platz in den Finanzmärkten schon gefunden haben, stehen derzeit die Stablecoin-Projekte von grossen Unternehmen, insbesondere das schon hängige Libra-Gesuch, sowie die neuen Projekte für digitales Zentralbankgeld im Vordergrund der Diskussionen.

[99] Schweizer Finanzmarktbehörden haben in den letzten Jahren mit Nachdruck auf die Vorteile der sog. prinzipienbasierten Regulierung hingewiesen. Der offene Ansatz der Regulierung erlaubt, starre und technologisch ggf. sogar überholte Bestimmungen den neuen Verhältnissen anzupassen. Er bringt aber auch Rechtsunsicherheiten mit sich und kann dazu verleiten, das rechtliche Regulierungsgefüge extensiv auszulegen, um die Verwirklichung von politisch nicht so genehmen Projekten zu erschweren oder zu verhindern.

[100] Die FINMA steht bei der Beurteilung des Libra-Projekts vor grossen Herausforderungen, nicht zuletzt mit Blick auf die angekündigte und wohl auch unvermeidbare Zusammenarbeit mit ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden. Aus akademischer Sicht ist dafür zu plädieren,

---

<sup>119</sup> FSB (Fn. 116), Global Stablecoin, 32.

<sup>120</sup> Bank for International Settlements, Stablecoins: risks, potential and regulation, BIS Working Papers No 905, November 2020 (BIS, Stablecoins).

<sup>121</sup> FSB (Fn. 116), Global Stablecoin, 9 ff.

<sup>122</sup> Art. 39 ff. MiCA Entwurf.

<sup>123</sup> BIS (Fn. 120), Stablecoins, 14.

<sup>124</sup> BIS (Fn. 120), Stablecoins, 17.

<sup>125</sup> BIS (Fn. 120), Stablecoins, 16.

dass nicht eine Individuallösung für das Libra-Projekt entwickelt wird, sondern wirklich allgemein geltende Grundsätze zur Anwendung gelangen. Neue ähnliche Projekte sind zu erwarten, weshalb die Erarbeitung von generellen Leitlinien, über die Leitlinien vom September 2019 zur Schaffung von Stablecoin-Token hinaus, begrüßenswert wäre. Zu den relevanten Fragen gehören auch Aspekte des Systemschutzes und des Insolvenzschutzes.

[101] Die in den letzten Jahren an die Hand genommenen Bemühungen der Zentralbanken, digitales Zentralbankgeld zu schaffen, haben durch die Ankündigung des Libra-Projekts einen nicht unerheblichen Schub erhalten. Rechtliche Folgefragen sind aber auch in diesem Kontext zu analysieren, etwa die Qualifizierung einer staatlichen Kryptowährung als Landeswährung oder der Aspekt der Deckung ausgegebener digitaler Werte.

[102] Aus Kundensicht weiter besonders bedeutsam ist (neben der Gewährleistung des Datenschutzes) die Interoperabilität der Systeme: Kryptowährungen müssen mit Fiat-Währungen tauschbar sein, um einen nachhaltigen Vorteil für digitales Geld zu erreichen. Die Schweizerische Nationalbank hat insoweit kürzlich das Projekt Helvetia im Rahmen des Innovation Hub der Bank for International Settlements erfolgreich durchgeführt.

---

Prof. Dr. CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT, Professorin für Privatrecht und Wirtschaftsrecht an der Universität Basel und Professorin an der Law School der Kalaidos Fachhochschule.

Prof. Dr. ROLF H. WEBER, em. Professor für Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich und Rechtsanwalt in Zürich (Bratschi AG).

Dieser Beitrag basiert auf Präsentationen, die Gegenstand einer Veranstaltung des Universitären Forschungsschwerpunkts «Finanzmarktregulierung» der Universität Zürich am 9. November 2020 zum Thema «Auf dem Weg zu neuen digitalen Geldordnungen» gewesen sind.

Alle Internetzitate sind am 13. Dezember 2020 besucht worden.