

**Rolf H. Weber/Hans Kuhn (Hrsg.),
Entwicklungen im Schweizer Block-
chain-Recht, Helbing Lichten-
hahn, Basel 2021, 320 S., CHF 88.–,
ISBN 978-3-7190-4425-1**

In der Schweiz ist in den vergangenen Jahren namentlich im Finanzbereich ein führendes Ökosystem herangewachsen, dessen Geschäftsmodell auf der Streuregister-Technologie (Distributed Ledger Technology, DLT) fusst. Der hiesige Gesetzgeber hat auf diese Entwicklung ungewöhnlich agil reagiert und im Zusammenspiel mit Fintechs, Behörden und der Wissenschaft ein Rahmengesetz (DLT-Gesetz)¹ erlassen. Seit dem 1. Februar 2021 steht es in Kraft, soweit Änderungen im Obligationenrecht, im Bucheffektengesetz und im Bundesgesetz über das internationale Privatrecht betroffen sind. Die Inkraftsetzung der weiteren Anpassungen (insb. im Insolvenzrecht und im Finanzmarktinfrastukturrecht) wird auf August 2021 hin erfolgen.

Vor diesem Hintergrund erscheint das besprochene Werk zeitnah, aktuell und mit einer Fülle an Information und Überlegungen, welche über die Gesetzgebungsmaterialien weit hinausreicht. Zudem fokussiert es trotz seines Titels keineswegs nur auf die Blockchain und deren Recht (was auch immer das heissen würde). Vielmehr beleuchtet es das DLT-Gesetz in insgesamt 11 Kapiteln aus privatrechtlicher, aufsichtsrechtlicher und rechtsvergleichender Perspektive, wobei sowohl die beiden Herausgeber als auch die übrigen Autoren und die Autorin über ausgewiesene Expertise auf dem behandelten Gebiet verfügen.

In der *Einleitung* widmen sich HANS KUHN und ROLF H. WEBER dem Zweck, der Entstehungsgeschichte und der Grundstruktur des DLT-Gesetzes und thematisieren den Grundsatz der Technologie- und Wettbewerbsneutralität, dem das Gesetz über weite Strecken folgt.

Im zweiten Kapitel über die *Grundlagen* vermitteln DANIEL RUTISHAUSER, RALF KUBLI und ROLF H. WEBER ein technisches Grundverständnis sowie den historischen Hintergrund und die wichtigsten Kon-

zepte zu DLT (darunter die privaten und öffentlichen Netzwerke, unterschiedliche Konsensverfahren, Wallets, Smart Contracts, Token und die Tokenisierung). Weiter benennen und kategorisieren sie in leicht fassbarer Weise wichtige wirtschaftliche Anwendungsbereiche (wie Kryptowährung, Kapitalbeschaffung, Verwahrung und Handel) und illustrieren diese mit aktuellen Beispielen. Sie schliessen mit einem Ausblick auf die noch anstehenden Herausforderungen (so etwa in Bezug auf Quantencomputing, Energie und Governance) und einem Statusbericht zur DLT-Ökonomie in der Schweiz.

Von besonderem Interesse ist sodann das dritte Kapitel zur *Taxonomie* von HANS KUHN. Er ordnet darin die Begriffe des DLT-Gesetzes in die traditionelle Wertpapier- und Finanzmarktrecht-Terminologie ein und legt überzeugend dar, dass die DLT-spezifische Taxonomie (insb. Token und deren von der FINMA geprägten Untertypen der Anlage-, Nutzungs- und Zahlungstoken) wenig bis nichts zur rechtlichen Erfassung der dahinterstehenden Phänomene beiträgt. Treffend grenzt er das neu geschaffene Registerwertrecht i.S.v. Art. 973d OR ab von der Bucheffekte und vom (bisherigen, einfachen) Wertrecht. Sein Vergleich mit letzterem zeigt klar, dass es zum Registerwertrecht gerade keinerlei nennenswerte Ähnlichkeit aufweist. Was erstaunlicherweise fehlt, ist ein Vergleich mit dem Wertpapier.² Zu Recht³ kritisiert KUHN sodann den zu eng gezogenen sachlichen Anwendungsbereich des Registerwertrechts, der als Inhalt ein Recht voraussetzt, was namentlich gewisse Kryptowährungen ausgrenzt und entsprechende Abgrenzungsprobleme schafft. Eine Einordnung erfahren auch

die Begriffe des kryptobasierten Vermögenswerts – der neu in der Insolvenz-Aussonderung eine Rolle spielen wird – sowie die DLT-Effekte. Letztere soll laut Botschaft (nicht aber nach dem Gesetzestext) nur Anlagetoken umfassen, was KUHN mit Recht bemängelt, weil dadurch wiederum beträchtliche Abgrenzungsprobleme zu erwarten sind. Er schliesst mit einer Kategorisierung des digitalen Geldes, das er unterteilt in «staatliche» offizielle oder Fiat-Währungen einerseits (zu denen er – angesichts von TBTF nicht völlig abwegig – auch Bankeinlagen und e-Geld zählt) und «private» virtuelle Währungen andererseits. Die weitere Differenzierung richtet sich nach der Frage, ob der Transfer mediatisiert in einem Zahlungssystem erfolgt oder direkt (peer-to-peer, P2P). Zwei Abbildungen erleichtern die Orientierung.

Ebenfalls von HANS KUHN stammt das umfangreiche vierte Kapitel über *Digitale Aktiven im schweizerischen Privatrecht*. Es ist den wertpapierrechtlichen Teilen des DLT-Gesetzes gewidmet und erläutert (nochmals) das Registerwertrecht. Vor allem aber werden nun seine Funktionen, die Voraussetzungen für seine Entstehung und ihr Transfer detailliert beleuchtet. Zwei Kritikpunkte seien hier erwähnt. Systematisch erstaunt, dass die Registrierung vorangestellt wird, wo es doch eines zu registrierenden Rechtes und einer Registrierungsvereinbarung bedarf, bevor eine Registrierung überhaupt rechtliche Wirkung entfalten kann. Vor allem aber ist zwar richtig, dass das Registerwertrecht dem Wertpapier öffentlichen Glaubens nachempfunden ist. Daraus ist indes nicht zu folgern, dass am Erfordernis der Indossierung festgehalten werden müsste.⁴ Ebenfalls eingehend behandelt sind die Sicherungsrechte an Registerwertrechten, die Regeln zu Information und Haftung, die Kraftloserklärung sowie Schnittstellen zum Bucheffektengesetz. Das Kapitel schliesst mit Ausführungen zum Kollisionsrecht.

Den Auftakt ins Aufsichtsrecht macht wiederum HANS KUHN mit dem fünften

¹ Mit vollem Namen: Gesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, Geschäfts-Nr. 19.074.

² Er hätte noch verdeutlicht, wie verfehlt die terminologische Anlehnung an das Wertrecht ist bzw. dass eben vielmehr eine dem Wertpapier nachempfundene «Wertregistrierung» geschaffen wurde.

³ Nicht die mangelnde Rechtsnatur des durch Registrierung repräsentierten Vermögenswerts steht einer Subsumtion unter Art. 973d ff. OR entgegen. Es ist vielmehr die fehlende Emittentin, welche die Anwendung besagter Normen bei rein dezentralisierten Vermögenswerten – rein faktisch – illusorisch macht. Solange eine Emittentin hingegen existiert, sollte sie ohne Weiteres auch Fiat-Vermögenswerte in Form von Registerwertrechten schaffen können.

⁴ So Rz. 118; dadurch entstehen ungewollte Beweislastfolgen. Vgl. CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT, Internationaler Kontext: schweizerische Registerwertrechte, in: Sebastian Omlor/Florian Möslein (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere, Beck Verlag, München 2021 (erscheint demnächst).

Kapitel zur *Primärmarktregulierung*. Er zieht darin die etwa mit Blick auf Initial Coin Offerings (ICO) und Securities Token Offerings (STO) relevante Grenze zwischen der Selbstemission, die keine Verhaltenspflichten nach FIDLEG nach sich zieht und keine prudenzielle Bewilligung verlangt, sowie den bewilligungspflichtigen und/oder als Finanzdienstleistung zu qualifizierenden Tätigkeiten. Eingehend dargestellt sind auch die Prospektspflichten, die Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblattes, weitere Publizitätsvorschriften sowie die Haftung im Verletzungsfall. Am Ende werden Besonderheiten bei grenzüberschreitenden Angeboten thematisiert.

STEFAN KRAMER und DOMINIC WYSS widmen sich sodann im sechsten Kapitel der *Verwahrung von digitalen Aktiven*. Sie festigen zunächst das für die Materie unabdingbare terminologische und technische Fundament und diskutieren die Anforderungen, welche prudenziell beaufsichtigte Verwahrer, sog. *Custodians*, d.h. Banken, Finanzmarktinfrastrukturen, Wertpapierhäuser und Vermögensverwalter erfüllen müssen. Schliesslich behandeln sie sowohl die Aussonderung in der Insolvenz eines nicht-regulierten Custodians als auch die Absonderung in der Insolvenz eines regulierten Custodians.

Im siebten Kapitel thematisiert ROLF H. WEBER den *Handel mit digitalen Aktiven*. Einleitend zeigt er auf, weshalb das DLT-Gesetz eine Grundlage dafür schaffen wollte, dass DLT-basierte Vermögenswerte künftig individuell und gewerbsmässig übertragen werden können. Dreh- und Angelpunkt bildet hier das eingehende Teilkapitel über die sog. DLT-Handelssysteme sowie deren Anforderungen, Zulassungsregeln für Teilnehmende und DLT-Effekten, zusätzliche Anforderungen, Erleichterungen für kleinere Systeme und weitere relevante Normen (namentlich zur Finalität). Der Autor dürfte indes mit seiner Vermutung richtig liegen, dass die strengen Kriterien die Zahl der künftig bewilligten DLT-Handelssysteme stark limitieren dürften. Entsprechend interessant für die Praxis ist daher das anschliessende Teilkapitel über die alternativen Handelsplätze, mithin Angebote, welche insb. in einer Startup-Phase quantitativ unter den Schwellen des FinfraG bleiben. Für sie hat die Swiss Blockchain Federation (deren Board auch WEBER angehört) einen Leitfaden publiziert. Zur Sprache kommen die

möglichen konkreten Alternativen und die Governance-Anforderungen. Das Kapitel schliesst mit Ausführungen zum Market Maker und zur zivilrechtlichen Ordnung der dezentralen und der zentralen DLT-Handelssysteme.

RETO LUTHIGER und HANS KUHN legen im achten Kapitel *Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen* dar. Nach einer Tour d'Horizon zur Entwicklung der FINMA-Aufsichtspraxis erläutern sie die unter dem DLT-Gesetz künftig geltende Situation für Banken und Finanzinstitute, für Finanzmarktinfrastrukturen, Finanzdienstleistung sowie Finanzprodukte. Separat dargestellt sind sodann ausgewählte Querschnittsmaterien, darunter Stablecoins und Decentralized Finance (DeFi).

Kapitel neun aus der Feder von CORNELIA STENGEL und LUCA BIANCHI greift schliesslich das Thema der *Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung* auf. Nach einer Einleitung zu den diesbezüglichen Risiken im Zusammenhang mit virtueller Währung wird deren spezifische Eindämmung nach schweizerischem Recht erläutert. Der Anwendungsbereich des Geldwäschereigesetzes (GwG) in Bezug auf virtuelle Währungen kommt ebenso zur Sprache wie sein risikobasierter Ansatz. Eingehend dargestellt sind sodann die Sorgfaltspflichten zu Beginn und während einer Geschäftsbeziehung sowie die Organisationspflichten des Finanzintermediärs.

Einen aktuellen Stand der *Entwicklungen im Ausland* bietet sodann HANS KUHN im zehnten Kapitel. Entsprechend der unionalen Regelungskompetenz betrifft der Bericht aus der EU lediglich das Aufsichtsrecht. Auf das Zivilrecht fokussieren hingegen die anschliessenden Berichte zu Liechtenstein, Luxemburg, Frankreich, Deutschland und den USA.

Mit einem kurzen *Ausblick* schliessen die beiden Herausgeber in Kapitel elf.

Wer das Buch zur Hand nimmt, erhält einen leicht zugänglichen, aktuellen und sorgfältig zusammengestellten Überblick über die für DLT-basierte Tätigkeiten, Vermögenswerte und betroffene Akteure relevante Rechtsordnung. Das dürfte – längst nicht nur, aber auch – daran liegen, dass beide Herausgeber sowie je ein Autor und die Autorin Mitglieder zweier Expertengruppen waren, welche die Bundesverwaltung bei der Ausarbeitung des DLT-Gesetzes unterstützten. Das entsprechend

gelungene Buch empfiehlt sich nicht nur zur einmaligen Lektüre; es dürfte im Arbeitsalltag vielmehr zu einem hilfreichen Nachschlagewerk werden.

CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT
Professorin für Privatrecht und
Wirtschaftsrecht, Universität Basel