

SIX Exchange Regulation AG
Hardturmstrasse 201
8005 Zürich

Ausschliesslich per E-Mail an:
regulatory@six-group.com

21. Januar 2022

Stellungnahme zur Anpassung der Regulierung Krypto-Assets als Basiswert

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 20. Dezember 2021 haben Sie uns eingeladen, in oben genannter Sache Stellung zu nehmen. Diese Gelegenheit der Meinungsäusserung nehmen wir gerne wahr. economiessuisse nimmt gestützt auf den Input der betroffenen Mitglieder und unserer Arbeitsgruppe Finanzmarkt aus einer übergeordneten, gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung:

Zusammenfassung

Auf Grund der kritischen Rückmeldungen im Rahmen unserer internen Vernehmlassung erlauben wir uns auf teilweise gewichtigen Anpassungsbedarf am vorgeschlagenen Regelwerk hinzuweisen.

- i) Definitionen und ii) Systematik zur Regulierung von Krypto-Assets als Basiswert sind zu schärfen (vgl. Ziff. I.).
- Im Zentrum stehen dabei Anpassungen im Bereich der folgenden Artikel:
 - **Art. 17a Zusatzreglement Derivate** («ZRD»; vgl. Ziff. II.1.): Insbesondere bei der Definition und der Systematik von Krypto-Assets (Abs. 1) sind Präzisierungen notwendig. Der Begriff «Coins» ist zu restriktiv formuliert und der Anwendungsbereich von «Tokens» (Abs. 2) zu eng. Schliesslich sollte Abs. 3 gestrichen werden, da dieser die Schaffung neuer Finanzinstrumente verhindert (Abs. 3).
 - **Art. 12a des Zusatzreglements Exchange Traded Products** («ZRETP»; vgl. Ziff. II.2.). Aufgrund der wörtlich identischen Bestimmung gelten die unter Ziff. II.1. gemachten Ausführungen auch für Art. 12a ZRETP.

- **Richtlinie betreffend Krypto-Assets als Basiswert** («RLKA»; vgl. Ziff. II.3.):
Auf internationaler Ebene ist eine künftige Abstimmung mit den «Contractual Standards for Digital Asset Derivatives» der ISDA notwendig. Auf nationaler Ebene ist eine stärkere Orientierung an den prinzipien- und risikobasierten Bestimmungen des FIDLEG erforderlich. Über die FIDLEG-Bestimmungen hinausgehende zusätzliche Anforderungen im Zusammenhang mit der Zulassung von Krypto-Assets zum Börsenhandel und dem Inhalt des Prospektes sind nicht erforderlich (Art. 2 bis 4).
Durch die vorgeschlagenen Einschränkungen wird entgegen dem vom Gesetzgeber beabsichtigten und auch international positiv beachteten progressiven Geist der schweizerischen DLT-Gesetzgebung die Lancierung von börsenkotierten Finanzinstrumenten mit Krypto-Assets unnötig erschwert. Auf die Richtlinie RLKA sollte daher verzichtet werden.

I. Einführende Bemerkungen

Am 10. September 2018 hat das Issuers Committee das «Rundschreiben Nr. 3 – Praxis betreffend Kotierung von Derivaten (RS3)» um die Anforderungen an Kryptowährungen als Basiswert von Derivaten ergänzt. Den veränderten Bedürfnissen des Marktes sowie den technischen Neuerungen soll durch Anpassung der geltenden Bestimmungen auf Stufe Reglemente und Richtlinie Rechnung getragen werden. Bereits der Ausdruck «Kryptowährungen» im Titel der RS3 ist dabei präzisierungsbedürftig. «Kryptowährungen» sind vom Begriff der «Krypto-Assets» zu unterscheiden: Kryptowährungen stellen eine blosse Unterkategorie von Krypto-Assets dar. Die Begriffe und der Anwendungsbereich von Krypto-Assets sind daher generell klarer zu regeln.

Die vorgeschlagenen Änderungen betreffen i) das Zusatzreglement Derivate («ZRD», nachfolgend Ziff. II.1.), ii) das Zusatzreglement Exchange Traded Products («ZRETP», nachfolgend Ziff. II.2.) sowie die iii) neu zu erlassende Richtlinie Krypto-Assets als Basiswert («RLKA», nachfolgend Ziff. II.3.).

II. Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen

1. Zusatzreglement Derivate (Art. 17a ZRD, Krypto-Assets als Basiswert)

Zu Abs. 1:

Sowohl die Begrifflichkeiten um Krypto-Assets wie auch die systematische Stellung von Krypto-Assets sind unklar. Es ist insbesondere zu präzisieren, was im Endeffekt als Basiswert erfasst wird (Begriff) und ob Krypto-Assets gemäss Art. 17a eine Unterkategorie von Art. 17 darstellen oder ob ihnen eigenständige Bedeutung zukommen soll (Systematik).

Zu Abs. 2:

Die Definition "Krypto-Assets sind Vermögenswerte (Coins oder Token), welche über eine Distributed Ledger Technologie (DLT) laufen" ist zu eng gefasst. Es zeigt sich auch, dass der Begriff "Coins", also Kryptowährungen, zu restriktiv ist. Es braucht Raum für anderweitige "Tokens" mit anderen Inhalten, für welche ein Handel Sinn macht. Schliesslich sollte der Begriff Distributed Ledger Technologie (DLT) in der Regelung selbst näher definiert bzw. qualitativ und quantitativ eingegrenzt werden. Gerade im operativen Alltag ist es wichtig zu klären, ob ein bestimmtes Instrument "in" oder "out of scope" ist.

Zu Abs. 3:

Abs. 3 ZRD verbietet gewisse Krypto-Assets als Basiswerte. Die Aufzählung nennt «Privacy Coins», welche private und anonyme Blockchain-Transaktionen ermöglichen. Weiter verbietet die vorgeschlagene Regelung auch «Anlage-Token» sowie «hybride Anlage-Token», sofern diese in ihrer wirtschaftlichen Funktion ein Beteiligungsrecht repräsentieren.

Diese Regelung führt zu einem Widerspruch: Die "Tokens", für welche Abs. 2 einen Freiraum schaffen will, sind typischerweise wohl gerade solche, die - einer Wertschrift ähnlich - Forderungen oder gesellschaftsrechtliche Mitgliedschaftsrechte wie bspw. Aktien verkörpern. Für solche wurde im Zuge der Rechtsänderungen von 2021 das Instrument der Registerwertrechte geschaffen. Wenn nun solche Instrumente in der Form von Registerwertrechten geschaffen werden, würden diese regelmässig unter die in Abs. 3 aufgeführten Kategorien der Anlage- sowie hybriden Token fallen. Obwohl rechtlich einwandfrei und gültig geschaffen, wären solche Instrumente somit als Basiswert für handelbare Derivate verboten. Es ist auch nicht nachvollziehbar, weshalb der Ausschluss nur dann greifen soll, wenn die Funktion des Tokens ein Beteiligungsrecht darstellt. Forderungsrechte müssten damit gleichwohl zulässig sein, obschon auch diese nach der Klassifikation der FINMA Anlagetoken darstellen. Mit der vorgeschlagenen Regelung würden die durch den Gesetzgeber geschaffenen Freiheiten eingeschränkt, ohne dass hierfür ein Grund ersichtlich wäre. Hinzu kommt, dass sich der Ausschluss obgenannter Derivate zur Kotierung auch nicht mit der Regelung von Art. 73d FinfraG i.V.m. Art. 58f FinfraV begründen lässt. Damit würden die von Abs. 3 ZRD vorgeschlagenen Ausschlüsse privater und Anlage-Token für Blockchain-Transaktionen sinnvolle Finanzinstrumente verhindern. Dies würde etwa für an der SDX gehandelte Security Token (z.B. Equity IPO) als Basiswert für ein Strukturiertes Produkt gelten. Daher sollte Abs. 3 der vorgeschlagenen Regelung ersatzlos gestrichen werden.

Zu Abs. 4:

Keine Bemerkungen.

Zu den weiteren Verweisen:

Hier wird nur die Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend «Initial Coin Offerings» (ICOs) erwähnt. Weitere existierende Anleitungen sollten aber ebenfalls referenziert werden (bspw. Stablecoin-Wegleitung).

2. Zusatzreglement Exchange Traded Products (Art. 12a ZRETP, Krypto-Assets als Basiswert)

Der Vorschlag für Art. 12a ZRETP dieses Zusatzreglements ist wörtlich identisch mit Art. 17a des Zusatzreglements für die Kotierung von Derivaten (ZRD). Die dort gemachten Ausführungen gelten deshalb ohne Weiteres auch für das ZRETP.

3. Richtlinie Krypto-Assets als Basiswert (RLKA)

Auf internationaler Ebene wird eine Standardisierung im Rahmen der ISDA angestrebt. Wir erachten es daher als zweckmässig, sich an den sich in Entwicklung befindlichen internationalen Standard-Vorgaben auszurichten und später, wenn diese verfügbar sind, zu übernehmen.

Auf nationaler Ebene sind die Bestimmungen des konsequent prinzipien- und risikobasierten FIDLEG massgebend.

Das FIDLEG unterscheidet sich fundamental vom streng regelbasiert strukturierten EU-Regelwerk der MIFID II. Entsprechend ist das FIDLEG mitsamt seiner Verordnung (FIDLEV) kürzer und einfacher verständlich als MIFID II. Wir erachten es als zielführend, dass alle Beteiligten sich an diese vom Gesetzgeber gewollte Struktur halten, nicht nur Emittenten, sondern auch Aufsichtsbehörden wie die FINMA oder die Börse. Dementsprechend sehen wir keinen Raum für die Börse im Nachgang des vom FIDLEG geschaffenen Systems über das FIDLEG hinaus weitere zusätzliche Anforderungen an den Inhalt von Prospekten anzuordnen.

Es finden sich im Entwurf zur RLKA aber zahlreiche zusätzliche Anforderungen an die Zulassung von Krypto Assets zum Börsenhandel (Art. 2 und 3) sowie an den Inhalt des Prospektes (Art. 4). Diese Regelungen generieren massiven Zusatzaufwand und erschweren damit unnötigerweise die Emittierung

Seite 4

Stellungnahme zur Anpassung der Regulierung Krypto-Assets als Basiswert

von Krypto Assets. Es besteht sogar das Risiko, dass diese Vorschläge entgegen der Regulierungs-
idee generell die Lancierung von börsenkotierten Finanzinstrumenten mit Krypto Assets verhindern.

Daher regen wir an, auf die Richtlinie RLKA zu verzichten und auf jeden Fall Art. 2 bis 4 ersatzlos zu
streichen.

Freundliche Grüsse
economiesuisse

Erich Herzog
Mitglied der Geschäftsleitung

Sandrine Rudolf von Rohr
Stv. Leiterin Wettbewerb & Regulatorisches