

Manuel Stutz

Die Regulierung von FinTechs aus Sicht des Anlegers

This article shows that the applicable regulatory principles in the financial market are generally suitable for the «digital» financial market. Furthermore, the regulatory challenges will be presented. The focus is on the international competition which shows that Switzerland is well positioned. Nevertheless, the author believes that the actually pursued «quick fix policy» is unsatisfactory. Instead, a comprehensive regulation must be developed. Since this takes more time, (at least) as an interim solution, a self-regulation of the FinTech market is proposed.

Category: Articles

Region: Switzerland

Field of law: FinTech and RegTech; Blockchain; Competition law

Citation: Manuel Stutz, Die Regulierung von FinTechs aus Sicht des Anlegers, in: Jusletter IT
26 September 2019

Inhaltsübersicht

1. Einleitung
2. Definition von FinTech
3. Regulierungsgrundsätze
 - 3.1. Technologieneutralität
 - 3.2. Risikobasierte Regulierung
 - 3.3. Prinzipien- oder regelbasierte Regulierung
 - 3.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung
4. Herausforderungen der Regulierung
 - 4.1. Anlegerschutz vs. Wettbewerbs- und Innovationsförderung
 - 4.2. Regulierungskosten
 - 4.2.1. Kosten-Nutzen-Analyse
 - 4.2.2. Effektivität und Effizienz
5. Bisherige FinTech-Regulierung
 - 5.1. Die drei bisherigen Regulierungsmassnahmen
 - 5.1.1. Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten
 - 5.1.2. Innovationsraum (Sandbox)
 - 5.1.3. FinTech-Bewilligung
 - 5.2. Beurteilung der bisherigen Regulierungsmassnahmen
 - 5.2.1. Im Sinne der Regulierungsgrundsätze und -herausforderungen
 - 5.2.1.1. Technologieneutralität
 - 5.2.1.2. Risikobasierte Regulierung
 - 5.2.1.3. Prinzipien- sowie regelbasierte Regulierung
 - 5.2.1.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung
 - 5.2.1.5. Anlegerschutz vs. Wettbewerbs- und Innovationsförderung
 - 5.2.2. Im Sinne der Wettbewerbs- und Innovationsförderung: Vergleich mit internationalen Massnahmen
 - 5.2.2.1. Vereinigtes Königreich
 - 5.2.2.2. Vereinigte Staaten von Amerika
 - 5.2.2.3. Singapur
 - 5.2.2.4. Hong Kong
 - 5.2.2.5. Fürstentum Liechtenstein
 - 5.2.2.6. Europäische Union
 - 5.2.2.7. Fazit
6. Festhalten an den bisherigen Regulierungsgrundsätzen?
 - 6.1. Technologieneutrale Regulierung
 - 6.2. Risikobasierte Regulierung
 - 6.3. Prinzipien- oder regelbasierte Regulierung
 - 6.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung
 - 6.4.1. Unternehmensbasierte Regulierung
 - 6.4.2. Aktivitätenbasierte Regulierung
 - 6.4.3. Erfassung dezentraler Finanzmarktinfrastrukturen
 - 6.4.3.1. SEC v. Coburn
 - 6.4.3.2. Fazit I: Unternehmensbasierter Ansatz auch für dezentrale Finanzmarktinfrastrukturen geeignet
 - 6.4.3.3. Fazit II: Interface oder/und Infrastructure als Anknüpfungspunkt
7. Alternative: Selbstregulierung – zumindest als Übergangslösung?
 - 7.1. Grundlagen der Selbstregulierung
 - 7.2. Vorteile der Selbstregulierung im FinTech-Markt
 - 7.2.1. Flexibilität
 - 7.2.2. Marktnähe und Fachwissen
 - 7.2.3. Akzeptanz
 - 7.2.4. Internationalität
 - 7.3. Mögliche Umsetzung

- 7.3.1. Ausgestaltung
- 7.3.2. Trägerorganisation
- 7.3.3. Phasen
- 7.3.4. Fazit

8. (Miss-)Erfolg der «Pflasterlipolitik»?

1. Einleitung

[1] Die Ermächtigung staatliche Regulierungsmassnahmen innerhalb des Finanzmarktes zu erlassen, ergibt sich aus Art. 98 BV.¹ Regulierungsmassnahmen dienen als Instrument der Risikobegrenzung sowie dem Schutz des Kunden als Gläubiger, Anleger oder Versicherter.² Dieser «Schutz des Kunden als Gläubiger, Anleger oder Versicherter» wurde sodann in Art. 4 FINMAG als eines der Ziele der Finanzmarktaufsicht aufgenommen. Um dieses Ziel zu erreichen, wurden verschiedene Finanzmarktgesetze erlassen.³ Seit dem Aufkommen von FinTechs werden diese Finanzmarktgesetze jedoch vereinzelt in Frage gestellt. Die Bankenregulierung wurde bereits teilrevidiert – andere Anpassungen der Rechtsnormen sollen folgen.

[2] In diesem Beitrag wird untersucht, ob bei dieser Anpassung der Finanzmarktregulierung an den geltenden Grundsätzen festgehalten werden soll und mit welchen Herausforderungen sich der Regulator konfrontiert sieht.

[3] Zum Einstieg in die Thematik wird eine Definition von «FinTech» hergeleitet. Anschliessend werden eben diese Regulierungsgrundsätze und -herausforderungen im Allgemeinen dargelegt. Folglich werden die bisherigen Regulierungsanpassungen im Rahmen der Anpassung der Bankenregulierung auf ihre Vereinbarkeit mit diesen Regulierungsgrundsätzen überprüft. Hierbei wird der Fokus auch auf die internationale FinTech-Regulierung gelegt. Zum Schluss wird das Festhalten an diesen Regulierungsgrundsätzen in Frage gestellt und als Alternative bzw. Übergangslösung eine mögliche Selbstregulierung des FinTech-Marktes diskutiert.

2. Definition von FinTech

[4] Der Begriff FinTech setzt sich aus den beiden Begriffen «*Financial (Services)*» und «*Technology*» zusammen.⁴ Die Wortkombination bedeutet, dass Finanzdienstleistungen mithilfe von Technologie zur Verfügung gestellt werden.⁵ Eine Definition lautet: «*FinTech – organizations that are*

¹ Zur historischen Abhandlung der Finanzmarktregulierung siehe CHRISTOPH BÜHLER, Finanzmarktregulierung im Spannungsfeld von Recht und Politik, in: SJZ 106/2010, S. 469 ff., 469 f.; MYRIAM SENN, Finanzmarktregulierung – Zurückschauend oder vorausschauend?, in: SZW 2011, S. 249 ff., 250 f.

² PETER HETTICH, in: Bernhard Ehrenzeller/Benjamin Schindler/Rainer J. Schweizer/Klaus Vallender (Hrsg.), Die Schweizerische Bundesverfassung St. Galler Kommentar, 3. Aufl., Zürich/Basel 2014, Art. 98 N 2, 11.

³ Art. 1 Abs. 1 FINMAG.

⁴ GÜNTHER DOBRAUZ-SALDAPENNA/ANNE BATLINER/CAROLINE WALKNER, Länderreport Schweiz: Ausgewählte aktuelle Entwicklungen im Schweizer Finanzmarktrecht, in: CB 2017, S. 3 ff., 5; GÜNTHER DOBRAUZ-SALDAPENNA/SIMON SCHÄREN, Latest developments in FinTech regulation: A summary of the regulatory agenda concerning the digitisation of the Swiss financial sector in light of developments in Europe, in: IFLR (Hrsg.), Global Banking and Financial Policy Review 2016/2017, S. 147 ff., 147; VICTOR TIBERIUS/CHRISTOPH RASCHE, Disruptive Geschäftsmodelle von FinTechs: Grundlagen, Trends und Strategieüberlegungen, in: Victor Tiberius/Christoph Rasche (Hrsg.), FinTechs – Disruptive Geschäftsmodelle im Finanzsektor, Wiesbaden 2017, S. 1 ff., 2; ROLF H. WEBER/SIMONE BAUMANN, FinTech – Schweizer Finanzmarktregulierung im Lichte disruptiver Technologien, in: Jusletter 21. September 2015, 4.

⁵ Im Gegensatz zu den Finanzinnovationen, die auch auf andere Weise geschehen können, ist hier die technische Komponente begriffsdefinierend (vgl. GEORG DORFLEITNER/LARS HORNUF/MATTHIAS SCHMITT/MARTINA WEBER, Fin-

combining innovative business models and technology to enable, enhance and disrupt the traditional financial services industry»⁶. Nach einer anderen Definition sind FinTechs «*companies that combine financial services with modern, innovative technologies*»⁷. Ausführlich definiert die EBA FinTech als «*technologically enabled financial innovation that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services*»⁸. Diese Definitionen sind sehr breit, was aufgrund der Vielfältigkeit von FinTech nicht erstaunt.⁹ Trotzdem sind sie m.E. alle noch zu eng gefasst. Bei der ersten Definition wird durch das Wort «*disrupt*» zu sehr eingeschränkt. Der Markt zeigt, dass viele FinTechs bestehende Finanzdienstleistungen einzig ergänzen und nicht gänzlich verdrängen.¹⁰ Bei den beiden anderen Definitionen mangelt es bereits daran, dass sie FinTechs zwingend einen innovativen Charakter zugrunde legen. Würde dieses Innovationserfordernis strikte vorausgesetzt, fiele immer nur das zuerst aufkommende Geschäftsmodell unter den Begriff FinTech. So würde z.B. nur der erste *Robo Advisor* als FinTech gelten, sämtliche später aufkommenden *Robo Advisor* hingegen nicht mehr.

[5] Aufgrund der angesprochenen Vielfältigkeit der FinTechs wird im Rahmen dieses Beitrags die Definition an die breiten Begriffsdefinitionen zweier Lexika angelehnt. Im Gabler Wirtschaftslexikon werden FinTechs definiert als «Unternehmen, die mithilfe moderner Technologie spezialisierte Finanzdienstleistungen anbieten»¹¹. Der *Oxford Dictionary* definiert FinTech als «*Computer programs and other technology used to support or enable banking and financial services*»¹². Da sich der Begriff FinTech auf die Dienstleistung und nicht auf das Unternehmen beziehen soll, wird die Definition im *Oxford Dictionary* als am treffendsten beurteilt. Schlussendlich geht dieser Beitrag von der folgenden Definition aus: FinTechs sind technologische Errungenschaften, welche Finanzdienstleistungen unterstützen, ermöglichen oder ersetzen.¹³

3. Regulierungsgrundsätze

[6] In diesem Kapitel werden die Regulierungsgrundsätze dargelegt. Dabei wird der Grundsatz der Technologieneutralität sowie der risikobasierten Regulierung erläutert. Zudem setzt sich das

Tech in Germany, Cham 2017, 5; BERNARDO NICOLETTI, The Future of FinTech – Integrating Finance and Technology in Financial Services, Cham 2017, 27).

⁶ EY, Capital Markets – innovation and the FinTech landscape, 2016, abgerufen von www.ey.com/Publication/vwLUAssetsPI/EY-capital-markets-innovation-and-the-finTech-landscape/%24FILE/EY-capital-markets-innovation-and-the-finTech-landscape.pdf, 2.

⁷ DORFLEITNER/HORNUF/SCHMITT/WEBER (Fn. 5), 5.

⁸ EBA, Discussion Paper on the EBA's Approach to FinTech, 4. August 2017, abgerufen von <https://eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+Discussion+Paper+on+Fintech+%28EBA-DP-2017-02%29.pdf>, 4.

⁹ Vgl. NICOLETTI (Fn. 5), 12.

¹⁰ TIBERIUS/RASCHE (Fn. 4), 2.

¹¹ GABLER WIRTSCHAFTSLEXIKON, FinTech, abgerufen von <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/fintech.html>.

¹² OXFORD DICTIONARY, fintech, abgerufen von <https://en.oxforddictionaries.com/definition/fintech>.

¹³ Obwohl vorgängig der disruptive Charakter als zu einschränkend erachtet wurde, wird er in der hier verstandenen Definition in der Alternativauflistung aufgenommen. Einzelne FinTechs haben durchaus das Potential traditionelle Finanzdienstleistungen zu ersetzen – begriffsdefinierend soll dieser Charakter jedoch nicht sein. Auf die explizite Nennung der Computerprogramme wird hingegen verzichtet, da diese unter den Begriff der Technologie subsumiert werden.

Kapitel mit den beiden Duetten prinzipien- oder regelbasierte sowie unternehmens- oder aktivitätsbasierte Regulierung auseinander.

3.1. Technologieneutralität

[7] Der technologieneutrale Ansatz verlangt vom Regulator, dass er seine Regulierung nicht auf einzelne Technologien ausrichtet; vergleichbare Aktivitäten mit ähnlichen Risiken sollen demnach auch möglichst einheitlich reguliert werden.¹⁴

[8] Nachdem bereits diverse Rechtsgebiete dem Grundsatz der Technologieneutralität angepasst wurden, wird diesem Prinzip auch im Finanzmarktrecht seit Jahren gefolgt.¹⁵ In den künftigen Finanzmarktgesetzen FIDLEG und FINIG finden sich sodann Passus, welche auf eine technologieneutrale Regulierung schliessen lassen. Die Erklärung des *Opting-in* und *-out* kann schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbaren Form vorliegen.¹⁶ Aber auch die Informationspflicht der Finanzdienstleister an ihre Kunden kann auf elektronischem Weg erfolgen.¹⁷

[9] Auch die FINMA ist um eine technologieneutrale Regulierung bemüht. FINMA-Direktor MARK BRANSON hat im September 2015 angekündigt, dass die FINMA ihre Verordnungen und Rundschreiben künftig technologie- und geschäftsmodellneutral ausgestalten werde.¹⁸ Im Folgejahr setzte die FINMA das Rundschreiben 2016/7 «Video- und Online-Identifizierung» in Kraft.¹⁹ Rund zwei Jahre später passte die FINMA das Rundschreiben an die technologischen Weiterentwicklungen an.²⁰ Mit der Anpassung wurde erreicht, dass das Identifizierungsverfahren des Kunden im Kontext der geldwäschererechtlichen Sorgfaltspflichten auch über digitale Kanäle möglich ist.²¹ Des Weiteren wurde das FINMA-RS 2009/1 «Eckwerte zur Vermögensverwaltung»

¹⁴ Ganz nach dem Grundsatz «*same business, same risk, same rules*». Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz – Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, 14. Dezember 2018, abgerufen von www.news.admin.ch/news/message/attachments/55150.pdf, 14.

¹⁵ Die technologieneutrale Regulierung wurde bereits im Fernmelderecht, im Energierecht, im Datenschutzrecht und im Urheberrecht umgesetzt (FRANCA CONTRATTO, Technologie und Finanzmarktregulierung: Narrative von Interdependenz und Co-Evolution, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts – Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich 2017, S. 421 ff., 435).

¹⁶ Art. 5 Abs. 8 Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG); Bundesrat, Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), 4. November 2015 (= BBl 2015, S. 8901 ff.), abgerufen von <https://www.admin.ch/opc/de/federal-gazette/2015/8901.pdf> (zit. Botschaft FIDLEG(FINIG)), 8950.

¹⁷ Art. 9 Abs. 3 FIDLEG.

¹⁸ MARK BRANSON, Technologischer Wandel und Innovation in der Finanzindustrie – Referat Business Club Zurich, 10. September 2015, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/referate-und-artikel/20150910-vortrag-fintech-bnm.pdf?la=de, 1, 4. Auch in weiteren Publikationen der FINMA ist die Verfolgung einer technologieneutralen Regulierung ersichtlich (FINMA, Jahresbericht 2016, 26, 28; FINMA, Jahresbericht 2015, 3, 34).

¹⁹ FINMA, Medienmitteilung, 17. März 2016, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/news/2016/03/20160317-mm-fintech/>, 1.

²⁰ FINMA, Medienmitteilung, 13. Februar 2018, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/20180213-mm-rs-video-und-online-identifizierung.pdf?la=de, 1.

²¹ FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten an Privatkunden – Bericht über die Anhörung vom 10. November 2010 bis 2. Mai 2011 zum «FINMA-Vertriebsbericht» («Anhörungsbericht Vertriebsregeln»), Oktober 2010, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/importiertedokumente/regulierung/anhoerungen/20-diskussionspapier-regulierung-finanzprodukte/br-vertriebsregeln-20120224.pdf?la=de, 4. Zum sogenannten *Digital Onboarding* siehe THOMAS HOCHSTRASSER, Digital Onboarding, in: GesKR 2016, *passim*.

angepasst, in dem festgelegt wird, dass der Vermögensverwaltungsvertrag künftig nicht mehr zwingend schriftlich, sondern auch in digitaler Form vereinbart werden kann.²² Mit der Anpassung dieser beiden Rundschreiben hat die FINMA nach eigenen Angaben die technologie neutrale Ausgestaltung ihrer Regulierung abgeschlossen.²³

3.2. Risikobasierte Regulierung

[10] Bei der risikobasierten Regulierung geht es um die Steuerung, die Verantwortung für und die Handhabung von Risiken.²⁴ Sie geht von der Grundannahme aus, dass nicht sämtliche, aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalte umfassend reguliert werden können.²⁵ Der risikobasierte Ansatz bedingt, dass der Regulator zuerst die wesentlichen Risiken, welche von den Regulierten überhaupt ausgehen, eruiert.²⁶ Diese Risiken gilt es anschliessend zu beurteilen; das Ziel der Beurteilung ist es, ausfindig zu machen, welches Risikoniveau eingegangen bzw. vom Regulator geduldet werden kann.²⁷ Für Risiken, welche über dieser Akzeptanzgrenze liegen, müssen geeignete Regulierungsmassnahmen getroffen werden, welche den Eintritt oder auch die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Risiken verhindert bzw. vermindert. Der risikobasierte Ansatz zeigt den allgemein präventiven Charakter von Regulierung sinnbildlich.²⁸

[11] Ein klassisches Beispiel der risikobasierten Regulierung ist die Klassifizierung der Banken, Effekthändler und Versicherungen in verschiedene Aufsichtskategorien; je nach Kategorisierung variiert die Intensität der Aufsicht.²⁹

3.3. Prinzipien- oder regelbasierte Regulierung

[12] Als weiterer Regulierungsgrundsatz im Finanzmarktrecht gilt der prinzipienbasierte Ansatz.³⁰ Dabei steht dieser im Spannungsfeld zwischen unternehmerischer Freiheit und Rechts-

²² FINMA-RS 2009/1, Rz. 8; FINMA, Medienmitteilung, 1. Juli 2016, abgerufen von https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/medienmitteilungen/20160701-mm-rs0901_de.pdf?la=de, 1.

²³ FINMA (Fn. 22), 1.

²⁴ SENN (Fn. 1), 260.

²⁵ ROGER ANDRES, Die Normen der Arbeitssicherheit – System und Kritik am Beispiel des Bauens, Diss. Freiburg 2016, 190; MYRIAM EGGEN, Produktregulierung im Finanzmarktrecht, Habil. Bern 2015, 156; ANDREAS GÜNGERICH/ADRIAN WALPEN, Rechtliche Aspekte eines risiko- und effizienz basierten Sicherheitskonzepts, in: Sicherheit & Recht 2/2011, S. 105 ff., 106 f.

²⁶ EGGEN (Fn. 26), 156; CHRISTIAN RÜEFLI, Ansätze und Instrumente besserer Regulierung – eine Auslegeordnung, in: LeGes 2017, S. 445 ff., 455.

²⁷ SENN (Fn. 1), 260 f.

²⁸ BRIDGET M. HUTTER, The Role of Risk Regulation in Mitigating Natural Disasters, in: Howard Kunreuther/Michael Useem (Hrsg.), Learning from Catastrophes, Strategies for Reaction and Response, Pennsylvania 2010, 123; SENN (Fn. 1), 261.

²⁹ FINMA, Die Risikokategorien bei Versicherungen, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/versicherungen/kategorisierung/>; FINMA, Kategorisierung von Banken und Effekthändlern, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/banken-und-effekthandler/kategorisierung/>.

³⁰ THOMAS BAUER, «Behörde – Aufsicht – Regulierung; Gedanken anlässlich 10 Jahre FINMAG-Botschaft», in: BJM 2017, S. 305 ff., 319; DERS., FINMA Jahresmedienkonferenz vom 7. April 2016, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/referate-und-artikel/2016-0407-rf-baut-jmk-2016-de.pdf?la=de>, 3; BRANSON (Fn. 18), 3; SASCHA BRINER, Die Revolution des Brokergeschäfts und deren Folgen, in: HAVE 2017, S. 372 ff., 375; CONTRATTO (Fn. 15), 437; PETER NOBEL, Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht/Le point sur le droit bancaire et des marches des capitaux, in: SJZ 113/2017, S. 9 ff., 9.

sicherheit.³¹ Prinzipienbasierte Regulierung heisst, dass das Regelungsziel und die -grundsätze definiert werden, dabei aber offengelassen wird, wie dieses Ziel konkret erreicht werden soll.³² Erfolgt eine detaillierte Regelung, spricht man auch vom regelbasierten Ansatz.³³

[13] Bis anhin verfolgt die Schweiz bei den Finanzmarktgesetzen einen prinzipienbasierten Ansatz. Zieht man aber auch Verordnungen, Richtlinien, Rundschreiben, Aufsichtsmitteilungen etc. bei, wird vom prinzipienbasierten Ansatz abgewichen und sich dem regelbasierten Ansatz zugewandt, womit in der Praxis ein Mischkonstrukt der beiden Ansätze vorzufinden ist.³⁴

[14] Dieses Regulierungsduett ist insb. bei der Geltendmachung von Haftungsansprüchen gegenüber den Finanzdienstleistern entscheidend. Je grösser der Auslegungsspielraum der prinzipienbasierten Regulierung ist, desto schwieriger ist es für den Anleger, den Finanzdienstleister haftbar zu machen. Genaue Vorschriften als Ausfluss der regelbasierten Regulierung dienen daher nicht nur den Finanzdienstleistern, die Folgen ihres Verhaltens abzuschätzen.³⁵ Sie verhelfen auch dem Anleger, Verstösse der Finanzdienstleister besser zu erkennen und daraus resultierende Haftungsansprüche einfacher durchzusetzen.

3.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung

[15] Regulierung kann sich entweder auf Unternehmen (unternehmensbasiert bzw. *entity-based approach*) oder auf Tätigkeiten (aktivitätenbasiert bzw. *activity-based approach*) beziehen. Bei der unternehmensbasierten Regulierung knüpft der Regulator – wie die Bezeichnung bereits sagt – an die Person als Unternehmen an (z.B. Kapital- und Organisationsvorschriften).³⁶ Dazu im Gegensatz orientiert sich die aktivitätenbasierte Regulierung an der von einer Person ausgeübten Tätigkeit (z.B. Prospekt- und Verhaltenspflichten).³⁷

[16] Gerade an der künftigen Finanzmarktregulierung zeigt sich, dass der Regulator einen kombinierten Ansatz wählt. Die unternehmensbasierte Regulierung äussert sich insb. im FINIG, welches die Bewilligungsvorschriften für die Finanzinstitute festhält. Das FIDLEG, welches an die Tätigkeit der Finanzdienstleistung anknüpft, ist der aktivitätenbasierten Regulierung zuzuordnen.

³¹ HARALD BÄRTSCHI, Finanzmarktregulierung im Fluss, in: SZW 2014, S. 459 ff., 463; JULIA BLACK, Forms and paradoxes of principles-based regulation, in: Capital Markets Law Journal 2008, Bd. 3, Nr. 4, S. 425 ff., 431; BEAT STÖCKLI, Die Organisation von Banken – aus privat-, aufsichts-, straf- und standesrechtlicher Perspektive, Diss. St.Gallen 2008, 216.

³² SENN (Fn. 1), 259; STÖCKLI (Fn. 31), 217.

³³ EGGEN (Fn. 26), 147.

³⁴ LAWRENCE A. CUNNINGHAM, A Prescription to Retire the Rhetoric of «Principles-Based Systems» in Corporate Law, Securities Regulation and Accounting, in: Vanderbilt Law Review 2007, Bd. 60, S. 1409 ff., 1492; SENN (Fn. 1), 259.

³⁵ EGGEN (Fn. 26), 147.

³⁶ Bundesrat, Rahmenbedingungen der Praktiken von Inkassounternehmen – Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulates Comte 12.3641 vom 15. Juni 2012, 22. März 2017, abgerufen von www.bj.admin.ch/dam/data/bj/aktuell/news/2017/2017-03-22/ber-br-d.pdf, 6.

³⁷ Bundesrat (Fn. 36), 5.

4. Herausforderungen der Regulierung

[17] Die Schaffung neuer Regulierungen ist nicht nur von Grundsätzen geprägt. Mit ihr verbunden sind insb. auch zwei Herausforderungen. Dazu zählt der Umgang mit dem Spannungsverhältnis zwischen Anlegerschutz und Wettbewerbs- sowie Innovationsförderung. Zudem sind bei Regulierungsbestrebungen in den letzten Jahren die Kostenüberlegungen immer mehr in den Fokus geraten. Die damit verbundenen Fragen stellen den Regulierer vor weitere Herausforderungen.

4.1. Anlegerschutz vs. Wettbewerbs- und Innovationsförderung

[18] Die Finanzmarktaufsicht hat den Schutz der Anleger zu bezwecken und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken.³⁸ Mit der Integration der FinTech-Regulierung in das Gesetzesprojekt um FIDLEG/FINIG hat der Ständerat die Zukunftsfähigkeit als weiteres Regulierungsziel der Finanzmarktaufsicht hinzugefügt.³⁹ Die Stärkung der Zukunftsfähigkeit schliesst dabei die Innovationsförderung mit ein.⁴⁰ Dies stellt allerdings kein Novum dar, fand doch die Innovationsförderung bereits im Rahmen von Art. 7 Abs. 2 lit. c FINMAG Eingang in die Regulierung durch die FINMA.

[19] Erste Massnahmen hat die FINMA bereits ergriffen. Sie betreibt Innovationsförderung, indem sie Regulierungshürden für innovative Geschäftsmodelle abbaut, *Round Tables* organisiert, eine FinTech-Plattform eingerichtet hat und sich für eine internationale Kooperation einsetzt.⁴¹ Auch der Gesetzgeber hat bereits regulatorische Erleichterungen in Kraft gesetzt und weitere Regulierungsänderungen sind in Planung.⁴² Während einige Massnahmen den Anlegerschutz nicht betreffen, ist bei anderen Vorsicht geboten. Denn beim Abbau regulatorischer Hürden ist stets zu prüfen, welche Auswirkungen dieser auf den Anlegerschutz mit sich bringt.⁴³ Denn Deregulierungen sind häufig in direktem Zusammenhang mit dem Anlegerschutzsniveau zu sehen; tendenziell führen sie zu einem tieferen Anlegerschutz.⁴⁴

4.2. Regulierungskosten

[20] Wie gezeigt, stehen die Wettbewerbs- sowie Innovationsförderung und die damit verbundene Deregulierung in einem Spannungsfeld mit dem Anlegerschutz. Umgekehrt bedeutet mehr

³⁸ Art. 4 Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (FINMAG; SR 956.1).

³⁹ STÄNDERAT, Amtliches Bulletin zum Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, Wintersession 2016, S. 1152 ff. (zit. AB SR 2016), 1158, 1184.

⁴⁰ AB SR 2016 (Fn. 39), 1158.

⁴¹ FINMA, Informationen für Anbieter von Dienstleistungen im Fintech-Bereich, abgerufen von www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/; FINMA, Strategische Ziele 2017–2020, 16. November 2016, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/news/2016/11/20161116-mm-strategische-ziele/>, 2, 10.

⁴² Bundesrat (Fn. 14), *passim*.

⁴³ Dies hat der Gesetzgeber bei der Änderung des BankG und der BankV im Rahmen der FinTech-Regulierung befolgt (EFD, Revision der Bankenverordnung (BankV) «FinTech-Bewilligung» – Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 21. Juni 2018, abgerufen von www.news.admin.ch/news/message/attachments/52823.pdf, 20, 31, 33 ff., 38, 40).

⁴⁴ Vgl. THOMAS JUTZI, Der Einfluss des EU-Rechts auf das schweizerische Recht der kollektiven Kapitalanlagen, in: AJP 2015, S. 5 ff., 26.

Anlegerschutz zumeist auch mehr Regulierung, welche für die Regulierten und letztlich auch für die Anleger Kosten auslösen. Im Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes hat der Bundesrat deshalb festgelegt, dass für künftige Regulierungsvorhaben die Behörden stets eine Kosten-Nutzen-Analyse vorzunehmen haben.⁴⁵ Zu einem angemessenen Verhältnis zwischen den Kosten und den Nutzen gehört eine effektive und effiziente Einsetzung der aufgewendeten Kosten.⁴⁶

4.2.1. Kosten-Nutzen-Analyse

[21] Bei der Kosten-Nutzen-Analyse werden jeweils zwei Verhältnisse berücksichtigt. Erstens müssen die Kosten der Regulierung in ein Verhältnis mit dem Regulierungsnutzen gesetzt werden.⁴⁷ Zweitens – und nicht weniger wichtig – gilt es, die Regulierungskosten mit jenen Kosten abzuwägen, welche potenziell verursacht werden, sofern nicht reguliert wird. Als klassisches Beispiel für Kosten, welche durch eine unterlassene Regulierung ausgelöst wurden, können die Kosten der jüngsten Finanzkrise genannt werden.⁴⁸ Offensichtlich ist, dass beide Analysen im Vorhinein nur unter diversen Annahmen und Schätzungen gemacht werden können, wodurch sie gravierende Abweichungen zu den tatsächlichen Gegebenheiten aufweisen können.⁴⁹

4.2.2. Effektivität und Effizienz

[22] Eine Regulierung muss sowohl das Effektivitäts- als auch das Effizienzkriterium erfüllen.⁵⁰ Die Effektivität fragt nach der Wirksamkeit einer Lösung im Hinblick auf deren Zielerreichung; sie misst also das Verhältnis zwischen angestrebtem und erreichtem Nutzen.⁵¹ Bei der Beurtei-

⁴⁵ Bundesrat, Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes, 19. Dezember 2012, abgerufen von www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/D_Finanzmarktpolitik_Bericht.pdf.download.pdf/D_Finanzmarktpolitik_Bericht.pdf, 18. Im Hinblick auf die Auswirkungen der Regulierungsmassnahmen FIDLEG/FINIG wurde sodann eine Regulierungsfolgenabschätzung durch das EFD durchgeführt. Des Weiteren beauftragte das SIF die ZHAW mit einer Regulierungskostenanalyse zum FINIG. Auch beim aktuellsten Regulierungsvorhaben zum Thema FinTech wurde eine Regulierungsfolgenabschätzung durchgeführt (EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG, 26. Juni 2014, abgerufen von <https://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2384/FINIG-FIDLEG-Analyse-de.pdf>, *passim*).

⁴⁶ Art. 7 Abs. 2 lit. a FINMAG; FINMA, Strategische Ziele 2009–2012, abgerufen von <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/5finma/strategische-ziele-der-finma-2009-bis-2012.pdf?la=de>, 8; WEBER ROLF H./SETHE ROLF, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, in: SJZ 110/2014, S. 569 ff., 571.

⁴⁷ Bundesrat (Fn. 45), 18.

⁴⁸ Schätzungen zufolge hat die Finanzkrise in den USA Kosten in Höhe von USD 6–14 Billionen verursacht, was pro Haushalt USD 50'000–120'000 bzw. USD 19'000–45'000 pro Person ausmacht (TYLER ATKINSON/DAVID LUTTRELL/HARVEY ROSENBLUM, How Bad Was It? The Costs and Consequences of the 2007-09 Financial Crisis, in: Federal Reserve Bank of Dallas, Staff Papers 2013, Nr. 20, S. 1 ff., 1 f.; EDUARDO PORTER, Recession's True Cost Is Still Being Tallied, abgerufen von www.nytimes.com/2014/01/22/business/economy/the-cost-of-the-financial-crisis-is-still-being-tallied.html).

⁴⁹ EBK, Jahresbericht 2004, abgerufen von www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/d/publik/bericht/pdf/jb04.pdf, 31; JUCHLI PHILIPP, Wird im Kampf gegen Terrorismusfinanzierung überreguliert? – Eine Auslegeordnung internationaler und nationaler Vorschriften, in: Philipp Juchli/Marcel Würmli (Hrsg.), Auswirkungen des Terrorismus auf Recht, Wirtschaft und Gesellschaft, Bern 2006, 190 f.

⁵⁰ A.M. ROLF H. WEBER/HANS GEIGER/CHRISTINE BREINING-KAUFMAN/RONNIE SCHMITZ/ANSELM S. TROTT, Integrierte Finanzmarktaufsicht, Zürich 2006, welche dem Effektivitätskriterium Priorität einräumen. M.E. ist eine Regulierung, welche eines der beiden Kriterien nicht berücksichtigt – unabhängig welches – aus ökonomischer Sicht nicht durchsetzbar.

⁵¹ ROLF H. WEBER, Führen die neuen Technologien zur Disruption der Finanzmarktregulierung?, in: SZW 2018 S. 684 ff., 584 f.; DERS., Gedanken zum Regulierungsprozess im Finanzmarktrecht, in: Robert Waldburger/Peter Sester/Christoph Peter/Charlotte M. Baer (Hrsg.), Law & Economics – Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, S. 457 ff., 459; WEBER/SETHE (Fn. 46), 571.

lung der Effizienz werden die Kosten in Relation zu den vorgegebenen und erreichten Zielen gesetzt.⁵² Dabei gilt eine Regulierung als effizient, sofern der Nutzen die angefallenen Kosten übersteigt.⁵³ Zur Beurteilung der Effizienz werden häufig die zwei ökonomischen Modelle Pareto-Effizienz sowie Kaldor-Hicks-Kriterium beigezogen.

[23] Pareto-Effizienz beschreibt den Zustand, bei welchem niemand mehr besser gestellt werden kann, ohne jemand anderen schlechter zu stellen.⁵⁴ Gemäss dem Kaldor-Hicks-Kriterium ist eine Soll-Situation effizienter, wenn gegenüber der Ist-Situation eine Partei zwar einen schlechteren Zustand hinnehmen muss, dieser jedoch durch den besseren Zustand einer anderen Partei kompensiert wird.⁵⁵ Das Pareto-Kriterium wird von Vertretern der ökonomischen Analyse des Rechts kritisiert, während dem Kaldor-Hicks-Kriterium eine praktische Anwendbarkeit attestiert wird.⁵⁶ Diese Ansicht wird auch hier vertreten, weshalb bei Effizienzuntersuchungen stets das Kaldor-Hicks-Kriterium beizuziehen ist.

5. Bisherige FinTech-Regulierung

[24] Der Bundesrat hat am 1. Februar 2017 das neue Modell zur FinTech-Regulierung vorge stellt.⁵⁷ Am 5. Juli 2017 liess er verlauten, dass zwei der drei Regulierungsmassnahmen – die Ausweitung der Frist für die Abwicklungskonten sowie die Schaffung eines Innovationsraumes – mit der Änderung der BankV per 1. August 2017 in Kraft treten; die dritte Massnahme – die FinTech-Bewilligung – trat am 1. Januar 2019 in Kraft.⁵⁸

[25] In diesem Kapitel werden diese drei Regulierungsmassnahmen zuerst dargelegt. Anschlies send werden sie analysiert und auf ihre Vereinbarkeit mit den allgemeinen Regulierungsgrund sätzen im Finanzmarktrecht geprüft. In der Folge wird des Weiteren untersucht, ob die geltenden Regulierungsgrundsätze für den FinTech-Bereich adäquat sind oder, ob eine Abweichung von

⁵² WEBER (Fn. 51), 585 f.; WEBER *et al.* (Fn. 50), 98.

⁵³ MARTIN ELING/SABINE KILGUS, Wirksamkeit und Effizienz der Regulierung in der deutschsprachigen Assekuranz – Eine juristische und ökonomische Analyse, St. Gallen 2014, 39.

⁵⁴ «*Nous dirons que les membres d'une collectivité jouissent, dans une certaine position, du maximum d'ophélimité, quand il est impossible de trouver un moyen de s'éloigner très peu de cette position, de telle sorte que l'ophélimité dont jouit chacun des individus de cette collectivité augmente ou diminue. C'est-à-dire que tout petit déplacement à partir de cette position a nécessairement pour effet d'augmenter l'ophélimité dont jouissent certains individus, et de diminuer celle dont jouissent d'autre: d'être agréable aux uns, désagréable aux autres*» (PARETO, 354).

⁵⁵ JOHN R. HICKS, The Foundations of Welfare Economics, in: The Economic Journal 1939, Bd. 49, Nr. 196, S. 696 ff., *passim*; NICHOLAS KALDOR, Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility, in: Economic Journal 1939, Bd. 49, Nr. 195, S. 549 ff., *passim*.

⁵⁶ CALABRESI GUIDO, The Pointlessness of Pareto: Carrying Coase Further, in: Yale Law Journal 1991, S. 1211 ff., *passim*; RICHARD A. POSNER, Economic analysis of law, Boston 1992, 3 f.; MARKUS RUFFNER, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikums-gesellschaft – Ein Beitrag zur Theorie der Corporate Governance, Zürich 2000, 38 f. Das Kriterium stösst u.a. auf Kritik, da es die Anfangsverteilung unberücksichtigt lässt; war diese ungleichmässig, ist eine Umverteilung unter der Pareto-Effizienz nie möglich, da die besser gestellte Partei unweigerlich schlechter gestellt wird, was nach dem Pareto-Kriterium nie effizient wäre (EMANUEL V. TOWFIGH, § 2 Das ökonomische Paradigma, in: Towfigh Emanuel V./Petersen Niels (Hrsg.), Ökonomische Methoden im Recht, 2. Aufl., Tübingen 2017, S. 25 ff., 41).

⁵⁷ Bundesrat, Bundesrat eröffnet Vernehmlassung zur neuen Fintech-Regulierung, Medienmitteilung, 1. Februar 2017, abgerufen von www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-65476.html.

⁵⁸ AB NR 2017, 1303, 1347 ff., 1359 f.; AB SR 2016 (Fn. 39), 1155, 1181 ff.; Bundesrat, Bundesrat setzt neue Fintech-Regeln in Kraft, Medienmitteilung, 5. Juli 2017, abgerufen von www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-67436.html.

diesen zielführend wäre. Schlussendlich wird für die Regulierung des FinTech-Markts, zumindest übergangsmässig, auf eine Selbstregulierung gesetzt.

5.1. Die drei bisherigen Regulierungsmassnahmen

5.1.1. Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten

[26] Art. 1 Abs. 2 BankG verbietet die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen für Institute, welche keine Bankenbewilligung besitzen. Dabei galten bereits vor der Verordnungsänderung nicht verzinst Habensaldi auf Kundenkonten von Effekten- oder Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern oder ähnlichen Unternehmen, die einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienen, nicht als Einlagen.⁵⁹ Ein Kundengeschäft gilt gem. Bundesgericht als Abwicklung, wenn das Konto nur als kurzfristiges Durchlaufkonto dient.⁶⁰ Diese Kurzfristigkeit war gem. FINMA-Praxis gewahrt, wenn die Gelder innert einer Frist von sieben Tagen weitergeleitet werden.⁶¹

[27] Neu ist diese Abwicklungsfrist auf Verordnungsstufe festgelegt und auf 60 Tage ausgeweitet worden.⁶² Diese Anpassung zielt darauf ab, das Geschäftsmodell der *Crowdfunding*-Plattformen zu stärken; für diese war die bisherige Abwicklungsfrist von sieben Tagen zu kurzfristig, weshalb sie von dieser Ausnahme meist nicht profitieren konnten.⁶³

5.1.2. Innovationsraum (Sandbox)

[28] Unternehmen, welche hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind, bedürfen einer Bankenbewilligung; hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist, wer gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennimmt.⁶⁴ Diese Gewerbsmässigkeit liegt vor, wenn dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen entgegengenommen werden oder sich jemand öffentlich zur Entgegennahme empfiehlt, selbst wenn daraus weniger als 20 Einlagen resultieren.⁶⁵ Da sich die meisten FinTech-Unternehmen an mehr als 20 Personen richten, fallen sie oftmals in diesen Anwendungsbereich und bedürfen einer Bankenbewilligung.⁶⁶

[29] Das Einholen einer Bankenbewilligung ist an hohe Voraussetzungen geknüpft, weshalb dies innovationshemmend wirkt; deshalb wurde ein bewilligungsfreier Raum geschaffen, in dem in

⁵⁹ Art. 5 Abs. 3 lit. c Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 30. April 2014 (Stand am 1. Juli 2016) (aBankV; SR. 952.02).

⁶⁰ Urteil des Bundesgerichts 2C_929/2010 vom 13. April 2011, E. 3.4.2.

⁶¹ EFD, Änderung des Bankengesetzes und der Bankenverordnung (FinTech) – Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, 1. Februar 2017, abgerufen von www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/47046.pdf, 19.

⁶² Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 2 BankV. Von der Regelung ausgenommen sind Kundenkonten von Effekthändlern (Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 2 BankV; FINMA-RS 2008/3, Rz. 16). Nebst der Verordnungsänderung wurde auch das FINMA-RS 2008/3 an die neue Frist angepasst (Rz. 16 f.).

⁶³ EFD (Fn. 61), 19; LUCA BIANCHI, FinTech Regulation (2.0): An Overview on the Proposed Three Element Solution, in: CapLaw-2017-02, S. 1 ff., 5; DOBRAUZ-SALDAPENNA/BATLINER/WALKNER (Fn. 4), 6; PATRICK GRAF/BENJAMIN MAYER, Fintech in der Schweiz – eine Würdigung der bundesrätlichen Regulierungsvorschläge, in: GesKR 2016, S. 470 ff., 472; DOMINIK LEIMGRUBER/BJÖRN-GUNNAR FLÜCKIGER, Schweizer Fintech-Regulierung – Ein Überblick, in: Jusletter 6. November 2017, 11.

⁶⁴ Art. 2 Abs. 1 BankV.

⁶⁵ Art. 6 Abs. 1 BankV.

⁶⁶ EFD (Fn. 61), 19.

limitiertem Rahmen ein Geschäftsmodell getestet werden kann.⁶⁷ Dieser Innovationsraum (auch «Sandbox» genannt) wurde in die Bankenverordnung integriert.⁶⁸

[30] Nach neuem Recht muss keine Bankenbewilligung eingeholt werden, sofern das Gesamtvolumen von 1 Mio. CHF nicht überschritten wird und kein banktypisches Zinsdifferenzgeschäft betrieben wird.⁶⁹ Zudem muss das Publikum vor der Einlage schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, informiert werden, dass es keine FINMA-Beaufsichtigung gibt sowie die Einlage nicht von der Einlagensicherung erfasst ist.⁷⁰

[31] Sobald der Schwellenwert von 1 Mio. CHF überschritten ist, muss dies innerhalb von zehn Tagen der FINMA gemeldet werden und innert 30 Tagen ein Gesuch für eine Bankenbewilligung eingereicht werden.⁷¹ Bis zur Bewilligungserteilung lässt die FINMA eine weitere Entgegennahme von Publikumseinlagen zu, wenn (1) die entgegengenommenen Publikumseinlagen dauernd und liquide vorhanden sind, (2) keine Überschuldung vorliegt, (3) die Mindestkapitalanforderungen für die ersuchte Bewilligung nach BankG erfüllt werden können und (4) keine Hinweise vorliegen, welche der ersuchten Bewilligung nach BankG entgegenstehen würden.⁷²

5.1.3. FinTech-Bewilligung

[32] Die FinTech-Bewilligung – auch Bankenbewilligung «light» genannt⁷³ – wurde über eine Änderung des Bankengesetzes eingeführt. Unternehmen, welche sich auf das Passivgeschäft beschränken und höchstens 100 Mio. CHF an Einlagen entgegennehmen, können diese neue Bewilligungsform beantragen.⁷⁴ Im Gegensatz zur klassischen Bankenbewilligung sind die Bewilligungsvoraussetzungen hierbei tiefer angesetzt.⁷⁵ Diese niedrigeren Voraussetzungen sind dadurch gerechtfertigt, dass durch die Beschränkung des Geschäftsmodells auf das Passivgeschäft kein Zinsdifferenzgeschäft betrieben werden kann; folglich fallen auch die Fristentransformation

⁶⁷ EFD (Fn. 61), 19.

⁶⁸ Art. 6 Abs. 2 BankV.

⁶⁹ Bundesrat, Revision der Bankenverordnung (BankV) «FinTech-Bewilligung» – Erläuterungen, 30. November 2018, abgerufen von www.news.admin.ch/news/message/attachments/54881.pdf, 11.

⁷⁰ Art. 6 Abs. 2 lit. c BankV. Die Information in den AGB genügt den Anforderungen nicht; eine Information über die Website des Unternehmens genügt den Anforderungen, sofern dies isoliert von anderweitigen Informationen geschieht und die Kenntnisnahme ausdrücklich bestätigt werden muss (FINMA-RS 2008/3, Rz. 8.3). Der Abbau bereits über dem Schwellenwert liegender Publikumseinlagen ist hingegen nicht erforderlich (FINMA, Rundschreiben 2008/3 «Publikumseinlagen bei Nichtbanken» – Teilrevision – Bericht über die Anhörung vom 1. September bis 16. Oktober 2017 zur Teilrevision des FINMA-RS 08/3 «Publikumseinlagen bei Nichtbanken», 7. Dezember 2017, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoe-rungen/abgeschlossene-anhoerungen/rs-publikumseinlagen-bei-nichtbanken/ab_rs08_03_20171207.pdf?la=de, 3, 12).

⁷¹ Art. 6 Abs. 4 BankV.

⁷² FINMA-RS 2008/3, Rz. 8.5.

⁷³ NATIONALRAT, Amtliches Bulletin zur Motion Landolt Martin – Klare Verantwortlichkeiten zwischen Finanzmarktpolitik und Finanzmarktaufsicht, Wintersession 2017, S. 2118 f. (zit. AB NR 2017, 1300, 1351; THOMAS PUSCHMANN/ROLF H. WEBER, Neuerfindung des Finanzsektors?, in: SZW 2017, S. 79 ff., 93; SCHÄREN/DOBRAUZ-SALDAPENNA (Fn. 4), 544.

⁷⁴ Art. 1b Abs. 1 Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG; SR 952.0); EFD (Fn. 43), 18, 20.

⁷⁵ JÜRIG SCHÄR, § 18 Aufsichtsrechtliche Herausforderungen im Zusammenhang mit FinTech, in: Sester Peter/Brändli Beat/Bartholet Oliver/Schiltknecht Reto (Hrsg.), Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, Zürich 2017, S. 383 ff. (= St.Galler Handbuch zum Finanzmarktrecht, Bd. 1), S. 690 ff., 698.

und die damit einhergehenden Zins- und Liquiditätsrisiken weg.⁷⁶ Im Vergleich zu den Bewilligungsvoraussetzungen der klassischen Bankenbewilligung äussert sich diese Neuerung wie folgt:

	Bankenbewilligung	FinTech-Bewilligung
Volumen an Publikumseinlagen	unbeschränkt	max. 100 Mio. CHF ⁷⁷ (höher mit Erlaubnis der FINMA ⁷⁸)
Geschäftsmodell	Aktiv- und Passivgeschäft	Passivgeschäft ⁷⁹
Mindestkapital	10 Mio. CHF ⁸⁰	5 % der Publikumseinlagen und mindestens CHF 300'000 ⁸¹
Eigenmittel	Art. 4 BankG i.V.m. ERV	keine ⁸²
Liquidität	Art. 4 BankG i.V.m. LiqV	unbestimmt ⁸³
Prüfung/Aufsicht	Prüfgesellschaft mit Zulassung der Prüfung gem. Art. 24 Abs. 1 lit. a FINMAG ⁸⁴	wie Bank oder Prüfgesellschaft mit erleichterten Zulassungsvoraussetzungen ⁸⁵
Rechnungslegung	spezialgesetzlich ⁸⁶	ordentlich ⁸⁷
Einlagensicherung	privilegierte Einlagen bis CHF 100'000 ⁸⁸	keine Privilegierung mit diesbezüglichem Hinweis ⁸⁹

Abbildung: Bewilligungsvoraussetzungen Banken- und FinTech-Bewilligung

[33] Ferner wird von den Finanzinstituten mit einer FinTech-Bewilligung verlangt, dass sie ihre Kunden über die mit ihrem Geschäftsmodell, ihren Dienstleistungen und mit den von ihnen verwendeten Technologien zusammenhängenden Risiken informieren.⁹⁰ Die weiteren Voraussetzungen für die FinTech-Bewilligung sind in den Ausführungsbestimmungen festgelegt.⁹¹ Hierbei fällt auf, dass sich diese Voraussetzungen stark an die Bewilligungsvoraussetzungen des FINIG anlehnen.⁹²

[34] Nach Ansicht des Verfassers wäre es gesetzssystematisch ohnehin sinnvoll gewesen, die FinTech-Bewilligung nicht im BankG, sondern als Bewilligungskategorie ins FINIG aufzunehm-

⁷⁶ EFD (Fn. 61), 16 f., 33.

⁷⁷ Art. 1b Abs. 1 lit. a BankG.

⁷⁸ Art. 1b Abs. 4 lit. a BankG.

⁷⁹ Art. 1b Abs. 1 lit. b BankG.

⁸⁰ Art. 3 Abs. 2 Bst. b BankG i.V.m. Art. 15 Abs. 1 BankV.

⁸¹ EFD (Fn. 61), 31 f.

⁸² EFD (Fn. 61), 32.

⁸³ EFD (Fn. 61), 3.

⁸⁴ Art. 18 Abs. 1 BankG i.V.m. Art. 9a Abs. 1 Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung von Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2015 (RAG; SR 221.302).

⁸⁵ Art. 1b Abs. 3 lit. c BankG i.V.m. Art. 9a Abs. 4 RAG.

⁸⁶ Art. 6 ff. BankG i.V.m. Art. 25 ff. BankV und FINMA-RS 2015/1.

⁸⁷ Art. 1b Abs. 3 lit. a BankG i.V.m. Art. 957 ff. OR.

⁸⁸ Art. 37a BankG.

⁸⁹ EFD (Fn. 61), 35.

⁹⁰ Art. 7a BankV.

⁹¹ Art. 8a, 14a–14g, 17a sowie 24a BankV.

⁹² Art. 5–16 Finanzinstitutsgesetz (FINIG).

men. Die gemeinsamen Bestimmungen in Art. 5–16 FINIG legen die Rahmenbedingungen für die Ausübung von Finanzdienstleistungen fest. Deren Einhaltung ist auch im Bereich von FinTech sinnvoll und beugt einer Wettbewerbsverzerrung durch die zu starke Bevorteilung der FinTech-Unternehmen vor. Zudem wird dadurch ein angemessenes Anlegerschutzniveau hergestellt. Des Weiteren hätten sämtliche spezifischen Bewilligungsvoraussetzungen, wie die Informationspflicht über die spezifischen Risiken, im zweiten Kapitel des FINIG «Finanzinstitute» in einem eigenen Abschnitt geregelt werden können. Im BankG wäre sodann nur noch ein Verweis notwendig, welcher die so bewilligten FinTech-Institute vom Anwendungsbereich des BankG ausnimmt.

5.2. Beurteilung der bisherigen Regulierungsmassnahmen

[35] In diesem Kapitel werden die vom Gesetzgeber bereits getroffenen Massnahmen auf ihre Verträglichkeit mit den erläuterten Regulierungsgrundsätzen und -herausforderungen untersucht. Sodann erfolgt eine Einordnung im internationalen Kontext bezüglich der Wettbewerbs- und Innovationsförderung.

5.2.1. Im Sinne der Regulierungsgrundsätze und -herausforderungen

5.2.1.1. Technologieneutralität

[36] Die bisherigen Regulierungsmassnahmen können als technologieneutral beurteilt werden, da sämtliche Massnahmen für alle Unternehmen gelten. Beispielsweise verlangt die FinTech-Bewilligung – im Gegensatz zu ausländischen Modellen – nicht, dass das Unternehmen für die Bewilligung einen innovativen Charakter aufweisen muss. Ein solches Erfordernis hätte die digitalen Geschäftsmodelle bevorzugt, da dort die Innovationsmöglichkeiten vergleichsweise grösser sind. Auch die beiden anderen Massnahmen – Erweiterung der Abwicklungsfrist sowie der Innovationsraum – sind nicht an eine solche Voraussetzung gebunden, weshalb von technologieneutralen Neuerungen gesprochen werden kann.

5.2.1.2. Risikobasierte Regulierung

[37] Vordergründiges Ziel der bereits erfolgten Regulierungsmassnahmen im Bereich von FinTech war es, die unverhältnismässigen Markteintrittshürden für digitale Geschäftsmodelle abzubauen.⁹³ Insbesondere innovativen, aufstrebenden, Technologie-affinen Unternehmen sollte es damit ermöglicht werden, Finanzdienstleistungen anzubieten.⁹⁴ Der Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten liegt die Überlegung zugrunde, dass das vermeintlich erhöhte Risiko einer längeren Abwicklungsfrist bewusst eingegangen werden soll, um insb. das *Crowdfunding*-Geschäftsmodell zu fördern. Auch der Innovationsraum gründet auf dem Gedanken, dass trotz der eigentlich bewilligungspflichtigen Tätigkeit, diese unbewilligt ausgeübt werden darf, sofern der Schwellenwert von 1 Mio. CHF nicht überschritten wird. Die 1 Mio. CHF-Grenze an Publikumseinlagen ist dabei die eruierte Toleranzgrenze. Wird diese überschritten, schätzt der Regulator das Risiko als zu hoch ein, weshalb für diese Tätigkeiten eine Bewilligung notwendig

⁹³ EFD (Fn. 61), 2.

⁹⁴ EFD (Fn. 61), 2.

ist. Sodann ist die FinTech-Bewilligung, oder eben auch Bankenbewilligung «*light*», ein klassisches Beispiel risikobasierter Regulierung. Die Bankenbewilligung ist dabei die Grundlage dieser Regulierungsmassnahme. Von dem Geschäftsmodell der Banken ausgehend, wurden gewisse Einschränkungen festgelegt (Verbot des Aktivgeschäfts), um folglich die Bewilligungsvoraussetzungen zu senken.

[38] Sämtliche drei Regulierungsmassnahmen folgen somit dem risikobasierten Ansatz. Um innovativen, aufstrebenden, Technologie-affinen Unternehmen den Eintritt in den Finanzmarkt zu ermöglichen, hat der Regulator analysiert, unter welchen Bedingungen, welche Vorschriften erleichtert werden können.

5.2.1.3. Prinzipien- sowie regelbasierte Regulierung

[39] Die bisherigen Regulierungsmassnahmen müssen differenziert beurteilt werden. Der prinzipienbasierte Ansatz erhält dahingehend Einzug in die Regulierungsmassnahmen, als beispielsweise die bisherigen auslegungsbedürftigen Klauseln weiterhin verwendet werden. Gemeint ist die Verwendung von «Gewerbsmässigkeit»⁹⁵ oder «sich für die Entgegennahme von Publikumseinlagen empfehlen». Ferner lässt es das Gesetz offen, in welcher Form die Anleger darüber informiert werden, dass das Unternehmen nicht von der FINMA beaufsichtigt sowie nicht von der Einlagensicherung erfasst ist.⁹⁶

[40] Jedoch folgen die neuen Bestimmungen gleichwohl dem regelbasierten Ansatz. Es werden eindeutige Grenzwerte festgelegt:

- 60 Tage (Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten)⁹⁷;
- 1 Mio. CHF an Publikumseinlagen (Innovationsraum)⁹⁸;
- 100 Mio. CHF an Publikumseinlagen (FinTech-Bewilligung)⁹⁹.

[41] Es kann das Fazit gezogen werden, dass bei der FinTech-Regulierung ein Mischkonstrukt aus prinzipien- und regelbasierten Normen verwendet wurde.

5.2.1.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung

[42] Die bisherigen FinTech-Regulierungsmassnahmen sind dem unternehmensbasierten Ansatz zuzuordnen. Die Massnahmen schränken zwar die Tätigkeiten ein (max. Abwicklungsfrist von 60 Tagen; max. 1 Mio. CHF an Publikumseinlagen; max. 100 Mio. CHF an Publikumseinlagen sowie kein Aktivgeschäft). Diese Einschränkungen sind jedoch nicht als Vorschriften an die Tätigkeitserbringung, wie es der aktivitätenbasierte Ansatz verlangen würde, zu verstehen. Vielmehr bedeutet es bei den ersten beiden Massnahmen – Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten sowie Innovationsraum –, dass keine Bankenbewilligung, mit allen ihren Anforderungen an die

⁹⁵ Wobei die Gewerbsmässigkeit durch die Regulierung auch eine Neuerung und Konkretisierung – die 1 Mio. CHF-Grenze – erfährt.

⁹⁶ Art. 6 Abs. 2 lit. c BankV.

⁹⁷ Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 2 BankV.

⁹⁸ Art. 6 Abs. 2 BankV.

⁹⁹ Art. 1b Abs. 1 BankG.

Organisation, notwendig ist. Es handelt sich somit um Erleichterungen für das Institut (unternehmensbasierter Ansatz) und nicht für die Dienstleistungserbringung. Die FinTech-Bewilligung entspricht mit ihren Bewilligungsanforderungen an das FinTech-Unternehmen als Institut ohnehin der unternehmensbasierten Regulierung.

5.2.1.5. Anlegerschutz vs. Wettbewerbs- und Innovationsförderung

[43] Dieses Spannungsverhältnis wurde als eine der Herausforderungen für den Regulator eruiert. Aus diesem Grunde werden die Auswirkungen der einzelnen Massnahmen auf diese Beziehung aufgezeigt.

Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten

[44] Bei der *Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten* ist dieses Spannungsverhältnis offensichtlich: Je länger das Geld eines Anlegers auf einem Abwicklungskonto liegt, desto länger – aber nicht höher – ist die Gefahr eines Ausfalls und infolgedessen auch der Anlageverlust. Jedoch sind die FinTech-Unternehmen – insb. *Crowdfunding*-Plattformen – aufgrund ihrer Geschäftsmodelle auf eine möglichst lange Frist angewiesen.¹⁰⁰ Die FINMA hat in ihrer Stellungnahme die Frist von sieben Tagen – in Anbetracht des Spannungsverhältnisses – als sachgerecht qualifiziert.¹⁰¹ Andere Vernehmlassungsteilnehmer monierten hingegen, die Frist sei gar auf 90 Tage zu erhöhen, weil *Crowdfunding*-Projekte durchschnittlich drei Monate beanspruchen.¹⁰²

[45] Im Erläuternden Bericht FinTech wurde richtig erkannt, dass eine Ausweitung der Frist zwar dazu führt, dass sich die Gesamtsumme an gesammelten Einlagen erhöht.¹⁰³ Hingegen wirkt sich dies wohl nicht auf die Individualsumme des einzelnen Anlegers aus. Der Anleger wird die gleiche Summe investieren, unabhängig von der Dauer der Sammelfrist; im Insolvenzfall ist die Schadenhöhe des Individuums deshalb identisch.¹⁰⁴ Vielmehr kann es i.S.d. Anlegers sein, wenn er weiss, dass ein Projekt über eine längere Zeit aufgeschaltet ist. Er hat dann die Möglichkeit, sich vor dem Anlageentscheid ausführlicher über das Investment zu informieren.

[46] Die Verlängerung auf die 60-Tage-Frist ist eine Erleichterung für die FinTech-Unternehmen. Jedoch hätte eine Ausweitung auf 90 Tage keine signifikante Verschlechterung des Anlegerschutzes bedeutet. Insofern wäre auch eine mutigere Lösung vertretbar gewesen.¹⁰⁵ Sähe man den Anlegerschutz durch diese Massnahme gefährdet, hätte man vielmehr in Analogie zur zweiten Massnahme und Art. 6 Abs. 2 lit. c BankV eine Informationspflicht einführen müssen – also

¹⁰⁰ Die Idealdauer einer *Crowdfunding*-Finanzierungsphase beträgt 40 Tage (JULIA RUHNAU, Beim Crowdfunding ist die Vorbereitung fast alles, abgerufen von www.welt.de/wirtschaft/webwelt/article167194154/Beim-Crowdfunding-ist-die-Vorbereitung-fast-alles.html).

¹⁰¹ FINMA, Vernehmlassung zur neuen Fintech-Regulierung, 8. Mai 2017, abgerufen von https://www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2834/Fintech_Stellungnahmen_Interessierte-Kreise-andere.pdf, 5.

¹⁰² EFD, Vernehmlassung zur Änderung des Bankgesetzes und der Bankenverordnung (Fintech) – Ergebnisbericht, 5. Juli 2017, abgerufen von <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/49027.pdf>, 12. Davon betroffen sind insb. Kapitalerhöhungen privat gehaltener Gesellschaften; SFTA, Vernehmlassung zur Änderung des BankG und der BankV (FinTech), 8. Mai 2017, abgerufen von https://swissfinte.ch/wp-content/uploads/2017/05/SFTA_VERNEHMLASSUNG-ZUR-ANDERUNG-DE-S-BANKG-UND-DER-BANKV-FINTECH.pdf, 6).

¹⁰³ EFD (Fn. 61), 40.

¹⁰⁴ EFD (Fn. 61), 40.

¹⁰⁵ So auch GUILLAUME BRAIDI/LAURENT SCHMIDT, FinTech: une dereglementation innovante, in: Jusletter 4. September 2017, 9.

die Pflicht, das Anlegerpublikum bezüglich Nicht-Beaufsichtigung durch die FINMA und Nicht-Erfassung durch die Einlagensicherung zu informieren.¹⁰⁶ Ob diese Massnahme tatsächlich zu einer Verbesserung des Anlegerschutzes führt, ist jedoch fraglich. Beispielsweise liegt der Bekanntheitsgrad der Einlagensicherung in Deutschland nur knapp über 50 Prozent und auch der Bundesrat hat für die Schweiz in dieser Sache Handlungsbedarf geäussert.¹⁰⁷

Innovationsraum (Sandbox)

[47] Der *Innovationsraum* birgt nur unwesentlich höhere Risiken für den Anleger. Bereits heute ist es möglich, von höchstens 20 Personen einen jeweils unbestimmt hohen Betrag bewilligungsfrei entgegenzunehmen. Nun kann bis zu einer Grenze von 1 Mio. CHF von mehr als 20 Anlegern Geld entgegengenommen werden. Je höher die Anzahl an Anlegern ist, desto kleiner sind der Anteil pro Anleger an diesem «Freibetrag» und entsprechend auch der potenzielle Verlust. Da die Anleger über die Nicht-Beaufsichtigung durch die FINMA und die Nicht-Erfassung von der Einlagensicherung informiert werden müssen, ist es nach Auffassung des Verfassers auch nicht nötig, einen Maximalbetrag pro Anleger festzulegen.¹⁰⁸ Ein solcher Maximalbetrag hätte einzig die hemmende Wirkung gehabt, dass die FinTech-Unternehmen bei ihrer Kapitalaufnahme eingeschränkt worden wären; sobald ein Anleger – welcher sich der fehlenden Aufsicht und der nicht vorhandenen Einlagensicherung bewusst ist – mehr als diesen Maximalbetrag hätte investieren wollen, wäre das FinTech-Unternehmen gezwungen geworden, eine Bankenbewilligung zu beantragen. Diese Situation zeigt, dass ein Maximalbetrag pro Anleger zurecht nicht eingeführt wurde.

FinTech-Bewilligung

[48] Offenkundig hat die *FinTech-Bewilligung* die Innovationsförderung zum Ziel.¹⁰⁹ Fraglich ist, ob die tieferen Bewilligungsvoraussetzungen eine Bedrohung des Anlegerschutzes darstellen. Im Gesetzgebungsverfahren wird dies verneint; die Risiken seien deutlich niedriger als bei Banken, da das bewilligungsfähige Geschäftsmodell auf das Passivgeschäft beschränkt ist.¹¹⁰ Da es sich um eine neue regulatorische Massnahme handelt, ist eine Einschätzung der Auswirkungen auf den Anlegerschutz indes schwierig. Es kann aber der Würdigung gefolgt werden, dass durch die Einschränkung auf das Passivgeschäft die Liquiditäts- und Zinsrisiken wegfallen und sich dadurch tiefere Bewilligungsvoraussetzungen grundsätzlich rechtfertigen.

¹⁰⁶ Vgl. GRAF/MAYER (Fn. 63), 474.

¹⁰⁷ Bundesrat, Medienmitteilung, 15. Februar 2017, *passim*; statista, Haben Sie schon einmal etwas von der gesetzlichen Einlagensicherung gehört?, abgerufen von <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/260361/umfrage/umfrage-zum-bekanntheitsgrad-der-gesetzlichen-einlagensicherung/>.

¹⁰⁸ A.M. BRAIDI/SCHMIDT (Fn. 105), 12.

¹⁰⁹ EFD (Fn. 61), 31. Siehe auch die Überschrift von Art. 1b BankG, welche «Innovationsförderung» lautet.

¹¹⁰ EFD (Fn. 61), 40 f.

Fazit

[49] Gesamtheitlich kann zum Spannungsverhältnis zwischen Anlegerschutz und Wettbewerbs- und Innovationsförderung das Fazit gezogen werden, dass die getroffenen Massnahmen kaum ein erhöhtes Risiko für den Anleger darstellen. Natürlich hätten zusätzliche Vorgaben gemacht werden können (Informationspflicht und Betragsbegrenzung), jedoch ist deren Wirksamkeit i.S.d. Anlegerschutzes relativiert zu sehen.

Regulierungskosten

[50] Im Rahmen der Neuregulierung wurde auch eine Regulierungsfolgenabschätzung durchgeführt.¹¹¹ Als Ausgangslage nennt das Dokument, dass aufgrund der Regulierung im Bankenbereich die FinTech-Unternehmen stärker reguliert sind als es ihre Risikosituation rechtfertigt; die Innovationsfähigkeit dieser Unternehmen soll allerdings nicht durch staatliche Eingriffe ungerechtfertigt behindert werden.¹¹² Der Bericht geht davon aus, dass es durch die neuen Technologien zu einer volkswirtschaftlichen Effizienzsteigerung kommt.¹¹³ Durch den Abbau der Regularien sollen die Markteintrittshürden verringert werden, was die Kosten für die FinTech-Unternehmen senkt und zugleich den Wettbewerb stärkt.¹¹⁴ Sodann wird das zentrale Spannungsfeld – gesamtwirtschaftlicher Nutzen aufgrund der Deregulierung *versus* Stabilität und Kundenschutz – korrekt identifiziert.¹¹⁵

[51] Um die Regulierungskosten zu beurteilen, gilt es die Regulierungsmassnahmen auf ihre Effektivität und Effizienz hin zu untersuchen. Die Ziele der Deregulierung sind es, die Kosten für die FinTech-Unternehmen zu senken und den Wettbewerb zu stärken. Dabei wird die Kostensenkung erreicht, wenn einzelne FinTech-Unternehmen unter der alten Gesetzgebung eine Bankenbewilligung benötigt hätten, sich eine solche unter der Neuregulierung jedoch erübrigt.¹¹⁶ Die tieferen Kosten führen zu einer steigenden Anzahl an Marktteilnehmern, was sodann den Wettbewerb intensiviert und die Kosten für die FinTech-Dienstleistungen sinken lässt.¹¹⁷ Das Effektivitätskriterium ist erfüllt.

[52] Bei der Frage der Effizienz können die gerade aufgezeigten Ziele als Nutzen definiert werden. Als «Kosten» sind die Einbussen im Anlegerschutz zu betrachten. Wie aufgezeigt, ist bei der Ausweitung der Frist für Abwicklungskonten ohne Verlust im Bereich des Anlegerschutzes zu rechnen. Auch bei der Umsetzung des Innovationsraums kommt es zu keiner Schwächung des Anlegerschutzes. Zudem ist bei der FinTech-Bewilligung ohne einen signifikanten Abschlag des Anlegerschutzsniveaus zu rechnen. Unter dem Gesichtspunkt der Kosten wurde im Gegensatz zu den ausländischen Regelungen auf das Innovationskriterium verzichtet, um auch die staatlichen

¹¹¹ EFD, Regulierungsfolgenabschätzung zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und zum Finanzinstitutsgesetz FINIG, 26. Juni 2014, abgerufen von www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/2384/FINIG-FIDLEG-Analyse-de.pdf, *passim*.

¹¹² EFD (Fn. 111), 4.

¹¹³ EFD (Fn. 111), 6.

¹¹⁴ EFD (Fn. 111), 6.

¹¹⁵ EFD (Fn. 111), 6.

¹¹⁶ EFD (Fn. 61), 40.

¹¹⁷ EFD (Fn. 61), 39.

Ressourcen zu schonen.¹¹⁸ Da der Kosten-Nutzen-Aspekt damit erfüllt ist, kann auch die Einhaltung des Effizienzkriteriums bejaht werden.

5.2.2. Im Sinne der Wettbewerbs- und Innovationsförderung: Vergleich mit internationalen Massnahmen

[53] Im Zentrum der Wettbewerbs- und Innovationsförderung steht der Vergleich der Attraktivität des Standorts Schweiz mit anderen internationalen Standorten. Eine Studie geht von einem Wachstum der globalen FinTech-Marktgrösse von heute USD 3.5 Mrd. auf knapp USD 8 Mrd. im Jahr 2020 aus.¹¹⁹ Die Studie beantwortet jedoch nicht die Frage, wie dieses Wachstum auf die einzelnen Länder verteilt wird. Die von den einzelnen Staaten getroffenen Massnahmen sind dabei ein wichtiges Entscheidungskriterium, wohin es die FinTech-Unternehmen zieht.

[54] In diesem Kapitel werden nebst den regulatorischen auch die allgemeinen Massnahmen der Konkurrenzländer mit den hiesigen verglichen. Es kann aus diesem Grunde mehr Material miteinander verglichen werden, womit ein gesamtheitlich besseres Resultat erzielt wird. Verglichen wird dabei mit dem Vereinigten Königreich, den USA, Singapur, Hong Kong und dem Fürstentum Liechtenstein. Diese zählen laut einer Studie von Deloitte zu den stärksten Konkurrenten des Schweizer Finanzplatzes.¹²⁰ Zudem wird ein Vergleich mit der EU vorgenommen. Zur Wiederholung sind hier die Grundpfeiler des schweizerischen Modells nochmals zusammengefasst: Einerseits hat der Gesetzgeber verschiedene regulatorische Anpassungen getroffen; andererseits hat die FINMA ihre Rundschreiben technologieneutral ausgestaltet, eine Aufsichtsmitteilung sowie eine Wegleitung betreffend ICO veröffentlicht¹²¹ und eine FinTech-Plattform eingerichtet; zudem organisiert sie *Round Tables* und fördert die internationale Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden. Des Weiteren wurde vom SIF Anfang 2017 eine Arbeitsgruppe zum Thema Blockchain und ICO gebildet.¹²² Basierend auf den Erkenntnissen dieser Arbeitsgruppe hat der Bundesrat Ende 2018 einen Bericht über die rechtlichen Grundlagen der *Distributed Ledger*-Technologie veröffentlicht.¹²³

¹¹⁸ Urs BERTSCHINGER, Das Finanzmarktaufsichtsrecht vom vierten Quartal 2016 bis ins vierte Quartal 2017, in: SZW 2017, S. 831 ff., 842.

¹¹⁹ statista, FinTech Report 2017, Dezember 2017, abgerufen von www.statista.com/study/44525/fintech-report/, 5.

¹²⁰ Deloitte, A tale of 44 cities – Connecting Global FinTech: Interim Hub Review 2017, abgerufen von www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/Innovation/deloitte-uk-connecting-global-fintech-hub-federation-innotribe-innovate-finance.pdf, 17.

¹²¹ Vgl. FINMA, Aufsichtsmitteilung 04/2017 – Aufsichtsrechtliche Behandlung von Initial Coin Offerings, 29. September 2017, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/4dokumentation/finma-aufsichtsmitteilungen/20170929-finma-aufsichtsmitteilung-04-2017.pdf?la=de, *passim*; FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 16. Februar 2018, abgerufen von www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?la=de, *passim*.

¹²² EFD, Medienmitteilung, 18. Januar 2018, abgerufen von www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-69539.html.

¹²³ Bundesrat (Fn. 14), *passim*.

5.2.2.1. Vereinigtes Königreich

[55] London gilt als stärkster Widersacher des Schweizer FinTech-Platzes.¹²⁴ Dies liegt u.a. daran, dass das Vereinigte Königreich Pionierarbeit in der Regulierung von FinTech geleistet hat. Mit dem *Project Innovate* initiierte die FCA die FinTech-Regulierung bereits im Jahre 2014.¹²⁵ Bestandteil dieses Projekts war die Einführung einer «*Regulatory Sandbox*», eines «*Innovation Hubs*» sowie einer «*Advice Unit*».¹²⁶ Die Idee der *Regulatory Sandbox* ist, dass FinTech-Unternehmen ihre Innovation in einem limitierten und kontrollierten Umfeld testen können («*Restricted Authorisation*»)¹²⁷. Der Test ist zeitlich aber auch bezüglich der Kundenanzahl limitiert.¹²⁸ Kontrolliert bedeutet, dass eine enge Begleitung durch die FCA erfolgt.¹²⁹ Die Voraussetzungen für die Nutzung der *Sandbox* sind¹³⁰:

- Vorliegen einer Innovation¹³¹;
- Anwendungsbereich der Innovation liegt im Finanzdienstleistungsmarkt des Vereinigten Königreichs¹³²;
- Steigerung des Kundennutzens durch die Innovation¹³³;
- Bedürfnis einer Testphase¹³⁴;
- Einsatzfähigkeit der Innovation¹³⁵.

¹²⁴ Deloitte (Fn. 120), 17.

¹²⁵ FCA, *Project Innovate: Call for input*, 11. Juli 2014, abgerufen von www.fca.org.uk/publication/call-for-input/project-innovate-call-for-input.pdf, *passim*.

¹²⁶ FCA, *Innovate*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/fca-innovate.

¹²⁷ FCA, *Regulatory Sandbox*, November 2015, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox, *passim*.

¹²⁸ FCA (Fn. 127), *passim*. Zeitlich gehen die Tests im Schnitt drei bis sechs Monate (FCA, *Default standards for sandbox testing parameters*, abgerufen von www.fca.org.uk/publication/policy/default-standards-for-sandbox-testing-parameters.pdf, 1).

¹²⁹ FCA (Fn. 127), 11.

¹³⁰ FCA, *Applying to the regulatory sandbox*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application. Wobei die einzelnen Voraussetzungen stets mit einer Kernfrage, einem Positiv- und einem Negativkriterium beschrieben werden. Diese werden bei den einzelnen Punkten in den FN 131 ff. erläutert.

¹³¹ Kernfrage: Ist die Innovation bahnbrechend oder bringt sie ein signifikant anderes Angebot auf den Markt?; Positivkriterium: Der Markt hat keine oder nur wenige ähnliche Angebote zu bieten; Negativkriterium: Im Markt gibt es bereits andere ähnliche Angebote (FCA, *Applying to the regulatory sandbox*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application).

¹³² Kernfrage: Handelt es sich bei der Innovation um ein reguliertes Geschäft oder unterstützt die Innovation ein solches, welches zudem Teil des britischen Finanzmarktes ist?; Positivkriterium: Innovation ist für den britischen Markt bestimmt; Negativkriterium: Innovation ist nicht für den britischen Markt bestimmt (FCA, *Applying to the regulatory sandbox*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application).

¹³³ Kernfrage: Bietet die Innovation einen erkennbaren Nutzen für den Kunden (direkt oder durch verstärkten Wettbewerb)?; Positivkriterien: Die Innovation führt direkt oder indirekt zu günstigeren Preisen, reduziert die Kundenrisiken oder fördert den Wettbewerb; Negativkriterien: Es besteht der Verdacht auf negative Auswirkungen auf Kunden, Finanzmarkt oder -system (FCA, *Applying to the regulatory sandbox*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application).

¹³⁴ Kernfrage: Besteht das Bedürfnis die Innovation in der *Sandbox* zu testen?; Positivkriterien: (1) Die Innovation lässt sich nur schlecht in den bestehenden Rechtsrahmen integrieren, weshalb der Marktstart kostspielig ist, (2) der Test in der *Sandbox* muss einen klaren Nutzen generieren, (3) es gibt keine andere Möglichkeit als die *Sandbox* um die Innovation zu etablieren oder (4) eine Bewilligung ist für die kurze Testphase zu kostspielig; Negativkriterium: Ein Markttest ist für die Innovation gar nicht nötig oder kann auch ohne die Unterstützung der FCA durchgeführt werden (FCA, *Applying to the regulatory sandbox*, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application).

¹³⁵ Kernfrage: Ist die Innovation bereit, um im realen Markt getestet zu werden?; Positivkriterien: Es müssen (1) ein klarer Testplan mit Zielen, Durchführungs- und Erfolgskriterien vorhanden sein, (2) bereits erste Tests gegeben haben, (3) die Ressourcen für den Realtest vorhanden sein und (4) der Kundenschutz durch Vorkehrungen gewahrt werden und die Kunden müssen die Möglichkeit eines Rechtsmittels bei Versagen haben; Negativkriterien: Es be-

[56] Das Vorliegen dieser Kriterien muss der FCA aufgezeigt werden.¹³⁶ Anschliessend entscheidet sie über die Zulassung zum Programm; falls diese erteilt wird, erarbeitet sie zusätzlich die Testparameter, derweilen diese so gehalten sind, dass das Finanzsystem keinen Risiken ausgesetzt wird.¹³⁷ Um die Testphase erfolgreich zu bestreiten, begleitet die FCA die zugelassenen Unternehmen eng; zudem – was den eigentlichen Vorteil der *Sandbox* darstellt – kann sie auf die Anwendung einzelner Regularien verzichten oder diese nur in abgeänderter Form anwenden sowie einen *No-Enforcement Letter* – welcher Disziplinar massnahmen während der Testphase untersagt – ausstellen.¹³⁸ Schliesslich muss nach dem Ablauf der Testphase der FCA ein Schlussbericht eingereicht werden.¹³⁹

[57] Ein Jahr nachdem die ersten Unternehmen zur *Sandbox* zugelassen wurden, zieht die FCA ein positives Fazit. Laut der FCA ermöglicht das Verfahren, dass Innovationen schneller und kostengünstiger auf den Markt kommen.¹⁴⁰

[58] Der *Innovation Hub* und die *Advice Unit* dienen insb. dem Informationsaustausch zwischen den FinTech-Unternehmen und der FCA.¹⁴¹ Doch nebst der FCA ist auch das britische Finanz- und Wirtschaftsministerium aktiv geworden. Es hat den *Regulatory Innovation Plan* im April 2017 veröffentlicht.¹⁴² Darin werden die Massnahmen der verschiedenen Finanzmarktaufsichtsbehörden aufgezeigt. Der *Payment Systems Regulator* hat ein *Payment Strategy Forum* eingerichtet, dessen Ziel die Verbesserung der Zahlungssysteme durch die Technologisierung in Zusammenarbeit zwischen Regulator, Dienstleistungsanbieter und -nutzer ist.¹⁴³ Ausserdem hat die PRA in Zusammenarbeit mit der FCA eine *New Bank Start-up Unit* eingerichtet, welche Informationen und Unterstützung beim Bewilligungsverfahren für Banken bietet.¹⁴⁴ Zusätzlich hat die *Bank of England* einen *FinTech Accelerator* lanciert, um in Zusammenarbeit mit FinTech-Unternehmen die Zentralbankdienstleistungen zu verbessern.¹⁴⁵ Im Vereinigten Königreich bestehen somit einige Bestrebungen im Zusammenhang mit dem Informationsaustausch zwischen dem Regulator und dem Markt. Ende 2018 ging die FCA mit einer zusätzlichen Idee an den Start. Sie bildete die *Green FinTech Challenge*. Mit diesem Programm sollen nebst der Technologisierung des Finanzmarktes auch dessen Ökologisierung gefördert werden.¹⁴⁶ Einmal im Programm aufgenommen,

stehen (1) kein oder nur ein unklarer Testplan mit wagen Testzielen, (2) bisher keine oder nur wenige Tests, (3) nur ungenügende Ressourcen, (4) nur ein ungenügender Kundenschutz bzw. keine Rechtsmittel bei Testversagen (FCA, Applying to the regulatory sandbox, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application).

¹³⁶ FCA (Fn. 127), 11.

¹³⁷ FCA (Fn. 127), 10 f.

¹³⁸ FCA, Sandbox tools, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/sandbox-tools.

¹³⁹ FCA (Fn. 127), 11.

¹⁴⁰ FCA, Regulatory sandbox lessons learned report, Oktober 2017, abgerufen von www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf, 5.

¹⁴¹ Vgl. FCA, Request Innovation Hub support, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/innovate-innovation-hub/request-support; FCA, Advice Unit, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/advice-unit.

¹⁴² Vgl. HM TREASURY, Regulatory Innovation Plan, April 2017, abgerufen von www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/606953/HM_Treasury_Regulatory_Innovation_Plan.pdf, *passim*.

¹⁴³ HM TREASURY (Fn. 142), 12.

¹⁴⁴ PRA/FCA, New Bank Start-up Unit – What you need to know from the UK's financial regulators, März 2017, abgerufen von www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/new-bank/new-bank-start-up-unit-guide.pdf?la=en&hash=1CE8592195229B04C81AA18E82887A851A099ABB, 4.

¹⁴⁵ HM TREASURY (Fn. 142), 15.

¹⁴⁶ FCA, Green FinTech Challenge, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/fca-innovate/fintech-challenge.

profitieren FinTechs von regulatorischer und wirtschaftlicher Beratung sowie einem Zugang zur *Regulatory Sandbox*.¹⁴⁷

[59] Des Weiteren wurde im Vereinigten Königreich Mitte 2018 in Bezug auf die *Distributed Ledger*-Technologie eine *Taskforce* gebildet.¹⁴⁸ Auf dem Bericht der *Taskforce* basierend hat die FCA zu Beginn des Jahres 2019 ein Konsultationspapier über die Regulierung von *Cryptoassets* veröffentlicht.¹⁴⁹ Das Konsultationspapier enthält eine Einschätzung, wann *Cryptoassets* gem. der FCA unter eine Regulierung fallen.¹⁵⁰

5.2.2.2. Vereinigte Staaten von Amerika

[60] New York, Chicago und San Francisco klassieren sich in internationalen FinTech-Rankings auf den vorderen Plätzen.¹⁵¹ Deshalb sollen die Massnahmen der USA hier erläutert werden. Um die spezifischen Massnahmen im Rahmen von FinTech darzulegen, muss zuerst die Regulierungsstruktur der USA grob erläutert werden. Im Gegensatz zur Schweiz, in welcher es mit der FINMA einen zentralen Regulator gibt¹⁵², wird der Finanzsektor in den USA durch mehrere Behörden reguliert; zusätzlich gibt es in diversen Bereichen nebst den Bundesvorgaben auch Regularien der einzelnen Bundesstaaten.¹⁵³

[61] Auf Bundesebene haben diverse Regulatoren auf die FinTech-Entwicklung mit *Investors Bulletins* und *Alerts, Guidances* sowie *White Papers* reagiert.¹⁵⁴ Anders als in der Schweiz gab es auf Bundesebene bis anhin aber keine Regulierungsänderung. Erwähnenswert ist hier jedoch der eingereichte Gesetzesentwurf von McHENRY. Mit dem *Financial Services Innovation Act of 2016* sollen einerseits «*Financial Services Innovation Offices*» bei sämtlichen Regulatoren¹⁵⁵ integriert werden.¹⁵⁶ Diese *Offices* sollen Finanzinnovationen fördern, indem sie Verfahren und Gesetzes-

¹⁴⁷ FCA, Green FinTech Challenge, abgerufen von www.fca.org.uk/firms/fca-innovate/fintech-challenge.

¹⁴⁸ HM TREASURY, Cryptoassets Taskforce, abgerufen von www.gov.uk/government/publications/cryptoassets-taskforce.

¹⁴⁹ FCA, Guidance on Cryptoassets Consultation Paper CP19/3, Januar 2019, abgerufen von www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-03.pdf, *passim*.

¹⁵⁰ Es wird speziell die Regulierung von *Cryptoassets* unter der *Regulated Activities Order*, MiFID II, *Payment Services Regulations* und *E-Money Regulations* untersucht (FCA (Fn. 149), 3).

¹⁵¹ Deloitte (Fn. 120), 17; THOMAS ANKERBRAND/ANDREAS DIETRICH/DENIS BIERI (Hrsg.), IFZ FinTech Study 2017 – An Overview of Swiss FinTech, Zug 2017, 34.

¹⁵² Die Schweizerische Nationalbank kann als zweite wichtige Regulatorin gesehen werden; doch ist sie insb. wichtig für den Bereich des Zahlungsverkehrs (SNB, Zahlungsverkehr, abgerufen von www.snb.ch/de/i/about/paytrans).

¹⁵³ GERALD TSAI, Fintech and the U.S. Regulatory Response, Remarks at the 4th Bund Summit on Fintech Shanghai, China, 9. Juli 2017, abgerufen von www.frbsf.org/our-district/files/Tsai-Shanghai-Speech-Fintech-US-Regulatory-Response.pdf, 3.

¹⁵⁴ FINRA, FinTech, abgerufen von www.finra.org/industry/fintech (Rubrik «News & Reports»); OCC, Comptroller's Licensing Manual Supplement – Considering Charter Applications From Financial Technology Companies, Juli 2018, abgerufen von <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-licensing-manual/files/pub-considering-charter-apps-from-fin-tech-co.pdf>, *passim*; SEC, SEC Fintech Forum, abgerufen von www.sec.gov/spotlight/fintech; U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending, 10. Mai 2016, abgerufen von www.treasury.gov/connect/blog/Documents/Opportunities-%20and%20Challenges%20in%20Online%20Market-place%20Lending%20vRevised.pdf, *passim*.

¹⁵⁵ *Board of Governors of the Federal Reserve System, Bureau of Consumer Financial Protection, Commodity Futures Trading Commission, Department of Housing and Urban Development, Department of the Treasury, Farm Credit Administration, Federal Deposit Insurance Corporation, Federal Housing Finance Agency, Federal Trade Commission, National Credit Union Administration Board, The Office of the Comptroller of the Currency* und SEC.

¹⁵⁶ PATRICK T. McHENRY, H. R. 6118 – A Bill to promote innovation in financial services, and for other purposes, abgerufen von www.congress.gov/114/bills/hr6118/BILLS-114hr6118ih.pdf, Sec. 2 Para. 3 i.V.m. Sec. 4.

änderungen anstreben, welche den Kosten- und Zeitaufwand für FinTech-Unternehmen reduzieren.¹⁵⁷ Andererseits soll – in Analogie zum Vereinigten Königreich – eine *Sandbox* installiert werden. Dies geschieht über ein «*Enforceable Compliance Agreement*», welches nach dem Einreichen einer «*Petition*» eines FinTech-Unternehmens ausgestellt werden kann.¹⁵⁸ Die *Petition* enthält einen Vorschlag, welche Regularien auf das Unternehmen nicht oder in nur abgeänderter Form anwendbar sein sollen.¹⁵⁹ Die Aufnahme in die *Sandbox* ist abhängig von den folgenden Kriterien¹⁶⁰:

- Vorliegen einer Innovation;
- Innovation dient dem öffentlichen Interesse;
- Innovation verbessert den Zugang zu Finanzprodukten oder -dienstleistungen;
- Innovation stellt kein Systemrisiko für das Finanzsystem der USA dar;
- Innovation fördert den Kundenschutz.

[62] Werden diese Voraussetzungen erfüllt, wird das *Enforceable Compliance Agreement* zwischen dem FinTech-Unternehmen und dem zuständigen *Financial Services Innovation Office* abgeschlossen.¹⁶¹ Darin werden die Voraussetzungen festgehalten, unter welchen das Unternehmen die Innovation anbieten darf; dazu gehört die Festlegung der anwendbaren bzw. eben nicht anwendbaren Gesetze und die Zeitdauer der Vereinbarung.¹⁶² Mit dem *Agreement* kann sich das Unternehmen am Markt – unter Einhaltung der Voraussetzungen – frei bewegen, ohne dass es zu einem *Enforcement*-Verfahren durch eine Behörde kommt.¹⁶³

[63] Der *Financial Services Innovation Act of 2016* ist noch Zukunftsmusik. Bereits jetzt können FinTech-Unternehmen aber von einem der wichtigsten Regulatoren im Finanzwesen, dem CFPB, einen «*No-Action Letter*» erhalten.¹⁶⁴ Hierbei erläutert das Unternehmen sein Geschäftsmodell und sein *Compliance*-Programm; mit dem *No-Action Letter* bestätigt das CFPB sodann, dass das Unternehmen die regulatorischen Voraussetzungen erfüllt und es während einer gewissen Zeit kein *Enforcement*-Verfahren einleiten wird.¹⁶⁵ Eine weitere Erleichterung für FinTech-Unternehmen geht auf das OCC zurück. Dieses hat ein *White Paper* und ein *Licensing Manual* publiziert, welches FinTech-Unternehmen ermöglicht, eine nationale Bankenlizenz zu erhalten, ohne dass sie in allen Staaten einzeln das Lizenzverfahren durchlaufen müssen, was in den USA dem Normalfall entsprechen würde.¹⁶⁶

¹⁵⁷ McHENRY (Fn. 156), Sec. 4 Let. c Para. 1.

¹⁵⁸ McHENRY (Fn. 156), Sec. 7 Let. b Para. 2.

¹⁵⁹ McHENRY (Fn. 156), Sec. 6 Let. a.

¹⁶⁰ McHENRY (Fn. 156), Sec. 6 Let. b Para. 2.

¹⁶¹ McHENRY (Fn. 156), Sec. 8 Let. a.

¹⁶² McHENRY (Fn. 156), Sec. 8 Let. b.

¹⁶³ McHENRY (Fn. 156), Sec. 8 Let. d.

¹⁶⁴ Der erste *No-Action Letter* wurde am 14. September 2017 ausgestellt (CFPB, *No-Action Letter Upstart Network Inc.*, 14. September 2017, abgerufen von https://s3.amazonaws.com/files.consumerfinance.gov/f/documents/201709_cfpb_upstart-no-action-letter.pdf, *passim*).

¹⁶⁵ CFPB, *Policy on No-Action Letters*, 18. Februar 2016, abgerufen von http://files.consumerfinance.gov/f/201602_cfpb_no-action-letter-policy.pdf, 2, 25 ff., 32 f.

¹⁶⁶ SARAH KOCIANSKI, *US FinTech Regulation – How the US regulatory environment is holding back the Fintech industry and why regulators need to act now*, Januar 2017, abgerufen von www.businessinsider.com/intelligence/research-store?IR=T&utm_source=businessinsider&utm_medium=report_teaser&utm_term=report_teaser_store_text_link_the-us-fintech-regulation-report-2017-2&utm_content=report_

[64] Ende 2018 hat die SEC zudem einen FinHub lanciert.¹⁶⁷ Der FinHub steht in engem Austausch mit der Branche, informiert über die Aktivitäten der SEC und fördert den internationalen Austausch der Aufsichtsbehörden.¹⁶⁸

5.2.2.3. Singapur

[65] Zur Hauptkonkurrenz der Schweiz im Bereich von FinTech ist des Weiteren Singapur zu zählen.¹⁶⁹ Der Erfolg von FinTech in Singapur ist zurückzuführen auf das grundsätzliche Bestreben des Landes eine *Smart Nation* zu sein. Eine *Smart Nation* zeichnet sich dadurch aus, dass die Menschen mithilfe der Technologie ein sinnvolles und erfülltes Leben führen.¹⁷⁰ Als Meilensteine in der Entwicklung zur *Smart Nation* werden die Eröffnung des *FinTech Offices* und des *FinTech Innovation Lab* der MAS gesehen.¹⁷¹ Beide Institutionen haben zum Ziel, die Rahmenbedingungen für FinTechs in Singapur zu verbessern; dazu gehören die Erleichterung der Kommunikation zwischen den Unternehmen und der Behörde, ein Finanzierungsprogramm sowie die Vermarktung des FinTech-Standorts.¹⁷²

[66] Die genannten Massnahmen stellen jedoch keine klassischen Regulierungsmassnahmen dar. Eine solche hat die MAS jedoch ebenfalls etabliert. Sie hat eine *Regulatory Sandbox* ins Leben gerufen. Analog der *Sandbox* des Vereinigten Königreichs sollen mit ihr Innovationen auf dem Markt in beschränktem Rahmen getestet werden können.¹⁷³ Die Aufnahme ist dabei von folgenden Kriterien abhängig¹⁷⁴:

- Vorliegen einer Innovation im Finanzdienstleistungsbereich, welche neue Technologien verwendet oder bestehende in neuer Weise anwendet;
- Innovation generiert Kundennutzen oder Nutzen für den Markt;
- Absicht sowie Fähigkeit des Unternehmens, die Innovation nach dem Test in Singapur zu etablieren;
- Vordefinierter/s Testrahmen und -ziel, welche den Kunden- und Systemschutz wahren;
- Eruierung der Risiken sowie diesbezügliche Minderungsmaßnahmen;
- Festlegung einer Ausstiegsstrategie, falls der Test misslingt bzw. einer Übergangsstrategie von der *Sandbox* in den freien Markt.

store_report_teaser_text_link&utm_campaign=report_teaser_store_link&vertical=fintech#!/The-US-Fintech-Regulation-Report/p/79242078/, 12; vgl. OCC (Fn. 154), *passim*.

¹⁶⁷ SEC, SEC Launches New Strategic Hub for Innovation and Financial Technology, abgerufen von www.sec.gov/news/press-release/2018-240.

¹⁶⁸ SEC, SEC Launches New Strategic Hub for Innovation and Financial Technology, abgerufen von www.sec.gov/news/press-release/2018-240.

¹⁶⁹ Deloitte (Fn. 120), 17; ANKERBRAND/DIETRICH/BIERI (Fn. 151), 34.

¹⁷⁰ SMART NATION SINGAPORE, Smart Nation, abgerufen von www.smartnation.sg/.

¹⁷¹ Das *FinTech Office* wurde im Mai 2016 und das *FinTech Innovation Lab* im August des selben Jahres eröffnet (SMART NATIONS SINGAPORE, Milestones, abgerufen von www.smartnation.sg/why-Smart-Nation/smart-nation-progress).

¹⁷² MAS, MAS establishes FinTech Innovation Lab, abgerufen von www.mas.gov.sg/news/media-releases/2016/mas-establishes-fintech-innovation-lab; MAS, New FinTech Office: A One-Stop Platform to Promote Singapore as a FinTech Hub, abgerufen von <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2016/new-fintech-office>.

¹⁷³ MAS, Understanding and applying to the sandbox, abgerufen von www.mas.gov.sg/Singapore-Financial-Centre/Smart-Financial-Centre/FinTech-Regulatory-Sandbox/Understanding-and-applying-to-the-sandbox.aspx.

¹⁷⁴ MAS, Regulatory Sandbox Guidelines, November 2016, abgerufen von www.mas.gov.sg/~media/Smart%20Financial%20Centre/Sandbox/FinTech%20Regulatory%20Sandbox%20Guidelines.pdf, 5 f.

[67] Die Erfüllung dieser Kriterien muss im Antrag an die MAS dargelegt werden, worauf die MAS über die Aufnahme des FinTech-Unternehmens in die *Sandbox* urteilt.¹⁷⁵ Wer zur *Sandbox* zugelassen wird, profitiert von einer Lockerung der regulatorischen Anforderungen, welchen die Innovation eigentlich unterliegen würde.¹⁷⁶ Während der Testphase muss das Unternehmen in vordefinierten Zeitabständen der MAS über den Testverlauf rapportieren.¹⁷⁷ Je nach Testausgang hat das Unternehmen nach der Testphase zu entscheiden, ob es den ordentlichen Markteintritt anstrebt und die damit verbundenen Bewilligungen beantragt.¹⁷⁸

[68] Nebst der *Sandbox*-Regulierung sind in Singapur weitere Massnahmen geplant. Dazu gehört die Einführung eines *Activity-based Framework* für Zahlungsdienstleistungen.¹⁷⁹ Wenn bislang für unterschiedliche Zahlungsdienstleistungen auch verschiedene Bewilligungen nötig waren, soll künftig nur noch eine Bewilligung vorausgesetzt werden.¹⁸⁰ Ferner hat die MAS ein *Consultation Paper* veröffentlicht, welches sich mit digitalen Beratungsdienstleistungen befasst.¹⁸¹ In diesem Papier sind diverse Erleichterungen für die digitale Beratung durch Finanzdienstleister vorgesehen.¹⁸² Gleichzeitig behandelt es aber auch *Governance*-Fragen, welche sich durch die Risiken digitaler Beratung stellen.¹⁸³ Der Umsetzungszeitpunkt ist jedoch noch nicht absehbar.

5.2.2.4. Hong Kong

[69] Als bedeutender Protagonist am weltweiten FinTech-Markt gilt Hong Kong.¹⁸⁴ Dies kommt nicht von ungefähr, sind doch einige Bestrebungen im Gange, um FinTechs in Hong Kong zu fördern. Die zwei wichtigsten Aufsichtsbehörden haben je eine Plattform zum Austausch zwischen den Behörden und den FinTech-Unternehmen eingerichtet: die HKMA das *Fintech Facilitation Office* und die SFC den *Fintech Contact Point*.¹⁸⁵ Dies zeigt, dass die beiden Behörden bei der FinTech-Förderung getrennte Wege gehen. So haben sowohl die HKMA also auch die SFC ihre eigene *Supervisory* bzw. *Regulatory Sandbox*. Die *Supervisory Sandbox* der HKMA steht da-

¹⁷⁵ MAS (Fn. 174), 8.

¹⁷⁶ MAS, Understanding and applying to the sandbox, abgerufen von www.mas.gov.sg/development/fintech/regulatory-sandbox.

¹⁷⁷ MAS (Fn. 174), 6.

¹⁷⁸ MAS (Fn. 174), 6.

¹⁷⁹ Vgl. MAS, Payment Framework, *passim*.

¹⁸⁰ MAS, Proposed Activity-based Payment Framework and Establishment of a National Payment Council, August 2016, abgerufen von www.mas.gov.sg/-/media/MAS/resource/publications/consult_papers/2016/Proposed-Activity-Based-Payments-Framework-and-Establishment-of-a-National-Payments-Council.pdf, 3.

¹⁸¹ MAS, Consultation Paper – Provision of Digital Advisory Services, Juni 2017, abgerufen von www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Consultation%20Paper%20on%20Provision%20of%20Digital%20Advisory%20Services.pdf, *passim*.

¹⁸² MAS, Facilitating the Provision of Digital Advisory Services, abgerufen von www.mas.gov.sg/news/media-releases/2017/facilitating-the-provision-of-digital-advisory-services.

¹⁸³ MAS (Fn. 181), 8 ff.

¹⁸⁴ Deloitte (Fn. 120), 17; ANKERBRAND/DIETRICH/BIERI (Fn. 151), 34.

¹⁸⁵ HKMA, Fintech Facilitation Office, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-facilitation-office-ffo.shtml; SFC, Welcome to the Fintech Contact Point, abgerufen von www.sfc.hk/web/EN/sfc-fintech-contact-point/. Zusätzlich verfügt die *Insurance Authority* über ein *Insurtech Facilitation Team* im Bereich der Versicherungen (INSURANCE AUTHORITY (HONG KONG)), Insurance Authority introduces new initiatives to facilitate Insurtech in Hong Kong, abgerufen von www.ia.org.hk/en/infocenter/press_releases/insurance_authority_introduces_new_initiatives_to_facilitate_insurtech_in_hong_kong.html.

bei nur Banken offen.¹⁸⁶ Auch in Hong Kong ist mit der Einrichtung der *Sandbox* beabsichtigt, dass FinTech-Unternehmen ihre Geschäftsidee in beschränktem Rahmen testen und Erfahrungen sammeln können, ohne dass sämtliche aufsichtsrechtlichen Vorgaben eingehalten werden müssen.¹⁸⁷ Der HKMA muss aufgezeigt werden, dass die folgenden Kriterien eingehalten werden¹⁸⁸:

- Vorliegen eines FinTechs oder einer anderen technologischen Initiative durch Banken mit einem Partner in Hong Kong;
- Definition von Umfang, Zeitplan und Ausstiegsstrategie des Tests;
- Kundenschutzmassnahmen: Bestimmung geeigneter Kunden, welche die Risiken verstehen und freiwillig mitmachen; Beschwerdeverfahren und Ausgleich bei finanziellen Verlusten;
- Risikomanagement: Minderung des Risikos, welches aus der nicht vollständigen Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben entsteht;
- Einsatzfähigkeit des FinTechs bzw. der technologischen Initiative;
- Überwachung der Testphase.

[70] Als weitere Massnahme wurde der *Fintech Supervisory Chatroom* eingerichtet. Im Vorfeld einer Registration für die *Supervisory Sandbox* haben Banken und Technologieunternehmen die Möglichkeit, über den *Chatroom* erste Abklärungen mit der HKMA zu tätigen.¹⁸⁹

[71] Die *Sandbox* der HKMA ist seit September 2016 aktiv, während jene der SFC erst ein Jahr später lanciert wurde.¹⁹⁰ Für die Aufnahme in dieses Programm werden die folgenden Kriterien vorausgesetzt¹⁹¹:

- Unternehmen, welche eine von der SFC regulierte Tätigkeit ausüben wollen (bereits beaufschlagte Unternehmen und auch *Start-ups*);
- Unternehmen muss eine SFC-Bewilligung besitzen;
- Unternehmen muss als «*fit and proper*» qualifiziert werden («*qualified firm*»);
- Einsatz innovativer Technologie;
- Förderung der Qualität von Finanzprodukten oder -dienstleistungen in Hong Kong.

¹⁸⁶ HKMA, Fintech Supervisory Sandbox, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-supervisory-sandbox.shtml#2.

¹⁸⁷ HKMA, Fintech Supervisory Sandbox, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-supervisory-sandbox.shtml#2.

¹⁸⁸ HKMA, Fintech Supervisory Sandbox, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-supervisory-sandbox.shtml#2.

¹⁸⁹ HKMA, Fintech Supervisory Sandbox, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-supervisory-sandbox.shtml#2.

¹⁹⁰ HKMA, Fintech Supervisory Sandbox, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/fintech-supervisory-sandbox.shtml#2; SFC, Circular Regulatory Sandbox, 1.

¹⁹¹ SFC, Circular Regulatory Sandbox, 1.

[72] Die Erteilung der Lizenz als *qualified firm* kann von der Einhaltung verschiedener Auflagen abhängig gemacht werden. Dazu gehören insb. Vorgaben zur Minimierung der Risiken für die Anleger¹⁹² aber auch *Compliance*-Vorschriften.¹⁹³

[73] Neben der *Sandbox* hat die HKMA mit dem *Hong Kong Applied Science and Technology Research Institute* das *Fintech Career Accelerator Scheme* gestartet, welches talentierte Studenten in Praxisprojekte einbindet.¹⁹⁴ Zusätzlich wurde von der HKMA Ende 2017 die Initiative «*A New Era of Smart Banking*» präsentiert. Zu diesem Programm gehören unterschiedliche Massnahmen, welche das Zusammenspiel zwischen Banken und Technologie fördern sollen; beispielsweise soll die internationale Zusammenarbeit in diesem Bereich gefördert werden, Telefonnummern sollen künftig für Zahlungen genutzt werden können¹⁹⁵, das digitale *Onboarding* soll ermöglicht werden und es sollen Fortschritte in der digitalen Vermögensverwaltung erzielt werden.¹⁹⁶

[74] Zusätzlich ist sowohl die HKMA als auch die SFC bestrebt, im Bereich von FinTech internationale Kooperationen abzuschliessen: das Ziel solcher Kooperationen ist stets die Entwicklung des nationalen FinTech-Markts auch international voranzutreiben.¹⁹⁷

5.2.2.5. Fürstentum Liechtenstein

[75] Das Fürstentum Liechtenstein ist in vielen Bereichen vergleichbar mit der Schweiz. Auch im FinTech-Markt verfolgen die beiden Länder eine ähnliche Strategie. Analog zur FINMA obliegt es im Fürstentum Liechtenstein der FMA Impulse im FinTech-Bereich mittels Faktenblätter zu geben.¹⁹⁸ Zudem hat die FMA 2015 ein Regulierungslabor gebildet, welches sich mit der Regulierung der Innovationen im Finanzmarkt auseinandersetzt.¹⁹⁹ Die FMA setzt bei der FinTech-Regulierung auf die enge Kommunikation mit der Branche, ohne jedoch spezifische Erleichterungen in der Regulierung für FinTechs zu bieten (z.B. mittels einer *Sandbox*).

[76] Vorreiter ist das Fürstentum Liechtenstein, was die Regulierung der *Distributed Ledger*-Technologie angeht. Ende August 2018 hat das Fürstentum Liechtenstein den Vernehmlassungsbericht zu einem neuen *Blockchain*-Gesetz verabschiedet; die Vernehmlassungsfrist lief bis zum

¹⁹² Zum Beispiel Einschränkung auf einen bestimmten Anlegerkreis, Beschränkung der Geschäftstätigkeit, Beschwerdeverfahren und Ausgleich bei finanziellen Verlusten sowie Überwachung durch die SFC (SFC, Circular Regulatory Sandbox, 2).

¹⁹³ SFC, Circular to announce the SFC Regulatory Sandbox, 29. September 2017, abgerufen von www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/openFile?refNo=17EC63, 2

¹⁹⁴ HKMA, Fintech Career Accelerator Scheme, abgerufen von www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/finanical-infrastructure/An_Overview_of_Fintech_Career_Accelerator_Scheme.pdf, 1.

¹⁹⁵ Wie wir es in der Schweiz bereits mit Twint gelöst haben.

¹⁹⁶ HKMA, A New Era of Smart Banking, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2017/09/20170929-3/.

¹⁹⁷ HKMA, Fintech Co-operation between the Hong Kong Monetary Authority and the Central Bank of Brazil, abgerufen von www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2018/09/20180910-3/; SFC, International cooperation agreements, abgerufen von www.sfc.hk/web/EN/sfc-fintech-contact-point/international-cooperation-agreement.html.

¹⁹⁸ Die FMA hat drei Faktenblätter publiziert zu den Themen *Crowdfunding*, virtuelle Währungen und ICO (FMA, Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, abgerufen von www.fma-li.li/de/regulierung/fintech-in-liechtenstein/was-es-zu-beachten-gilt.html).

¹⁹⁹ FMA, Weshalb Liechtenstein?, abgerufen von www.fma-li.li/de/regulierung/fintech-in-liechtenstein/weshalb-liechtenstein.html.

16. November 2018.²⁰⁰ Das Gesetz dient dem Anlegerschutz und soll für Rechtssicherheit sorgen.²⁰¹ Nebst der Regulierung der eigentlichen Technologie enthält das Gesetz auch verschiedene Anforderungen an die Dienstleister.²⁰²

[77] Des Weiteren hat die Regierung des Fürstentums Liechtenstein im Februar 2019 die neue Finanzplatzstrategie veröffentlicht.²⁰³ Zur Förderung eines digitalen Finanzplatzes sollen weitere Massnahmen getroffen werden, wie beispielsweise die Schaffung einer elektronischen Identität; zudem soll es FinTechs, welche aufgrund ihres Geschäftsmodells keine Bewilligung benötigen würden, ermöglicht werden, trotzdem eine Bewilligung der FMA zu erhalten, um als reguliertes Institut einen Wettbewerbsvorteil zu haben.²⁰⁴

[78] Ein klarer Vorteil des Fürstentums Liechtenstein gegenüber der Schweiz ist, dass es dem Europäischen Wirtschaftsraum angehört und die Finanzdienstleister aufgrund der Dienstleistungsfreiheit ihre Tätigkeit in sämtlichen EU-Ländern anbieten können.

5.2.2.6. Europäische Union

[79] Als Letztes soll ein Überblick darüber gegeben werden, was auf Unionsebene in Europa bereits für FinTech-Massnahmen getroffen wurden. Die EU-Kommission hat sich bereits 2015 für einen digitalen Binnenmarkt ausgesprochen.²⁰⁵ Seit diesem Statement wurden bereits einige Massnahmen zur Erreichung dieses Ziels getroffen. Zum einen trat Anfang 2018 die PSD II in Kraft. Ein Kernelement dieser Richtlinie ist, dass die EU-Banken nunmehr dazu verpflichtet sind, Dritten den Zugang zu den Bankkonten ihrer Kunden zu gewähren; damit sollen alternative Bezahlsysteme begünstigt werden, was zugleich den Wettbewerb und die Innovation fördert.²⁰⁶

[80] Zum anderen hatte die EU-Kommission bis Mitte 2017 eine Konsultation zur FinTech-Thematik geöffnet.²⁰⁷ Mit dieser sollten die Fragen beantwortet werden, wie auf Unionsebene mit der Entwicklung rund um FinTech umgegangen werden soll. Dabei ist die eine zentrale Frage, wie der Rechtsrahmen zu gestalten ist; grundsätzlich ist die Kommission bestrebt, die Markteintrittsbarrieren zu senken, um den Binnenmarkt zu stärken.²⁰⁸ Es wird dazu u.a. die Frage aufgeworfen, welche nationalen Massnahmen die EU übernehmen sollte, damit die gesamte Gemeinschaft

²⁰⁰ MINISTERIUM FÜR PRÄSIDIALES UND FINANZEN, Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend die Schaffung eines Gesetzes über auf vertrauenswürdigen Technologien (VT) beruhende Transaktionssysteme (Blockchain-Gesetz; VT-Gesetz; VTG) und die Abänderung weiterer Gesetze, 28. August 2018, abgerufen von www.llv.li/files/srk/vnb-blockchain-gesetz.pdf, *passim*.

²⁰¹ GÜNTHER MEIER, Liechtenstein surft auf der Blockchain-Welle, in: NZZ 3. September 2018, S. 3.

²⁰² Art. 13 ff. VE-VTG (Fn. 200).

²⁰³ REGIERUNG DES FÜRSTENTUMS LIECHTENSTEIN (Fn. 200), *passim*.

²⁰⁴ REGIERUNG DES FÜRSTENTUMS LIECHTENSTEIN (Fn. 200), 18. Die elektronische Identität darf nicht mit der später für autonome Systeme zu diskutierende elektronische Person verwechselt werden. Die elektronische Identität ist ein Passport, welcher den Kunden zur schnellen digitalen Geschäftsaufnahme dient (REGIERUNG DES FÜRSTENTUMS LIECHTENSTEIN (Fn. 200), 18).

²⁰⁵ Vgl. EU-KOMMISSION, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Strategie für einen digitalen Binnenmarkt für Europa, 6. Mai 2015, abgerufen von <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0192&from=DE>, *passim*.

²⁰⁶ Deloitte, PSD II, 2.

²⁰⁷ Vgl. EU-KOMMISSION, Consultation Document – FinTech: a more competitive and innovative European financial sector, 23. März 2017, abgerufen von https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-fintech-consultation-document_en_0.pdf, *passim*.

²⁰⁸ EU-KOMMISSION (Fn. 207), 14 f.

zu einem *Hub* für FinTech anwächst.²⁰⁹ Hierzu stellte sich die Kommission die Frage, ob eine EU-weite *Sandbox* ins Leben gerufen werden sollte.²¹⁰ Über 220 Teilnehmer haben bei der Kommission eine Stellungnahme eingegeben.²¹¹ Während sich diese beinahe einstimmig für ein EU *Innovation Lab* aussprachen, gingen die Meinungen über eine einheitliche *Sandbox*-Regulierung auseinander.²¹²

[81] Die Kommission beschloss sodann, ein EU-FinTech-Labor einzurichten; zudem wird sie trotz Uneinigkeit in den Stellungnahmen die Schaffung einer *Sandbox* erarbeiten.²¹³ Letztere soll das EU-weite Finanzieren erleichtern und fördern.²¹⁴ Im März 2018 schliesslich wurde der *FinTech Action Plan* veröffentlicht, welcher innovative Geschäftsmodelle und aufkommende Technologien fördern will sowie die Integrität des Finanzmarktes stärken soll; ein zusätzliches Ziel ist des Weiteren eine einheitliche Regulierung für das *Crowdfunding*.²¹⁵ Im Bereich der *Distributed Ledger*-Technologie eruiert die EU zurzeit einen möglichen Handlungsbedarf bei der Regulierung der Institute, welche die *Distributed Ledger*-Technologie anwenden.²¹⁶

5.2.2.7. Fazit

[82] Vergleicht man die Massnahmen grenzüberschreitend, fällt auf, dass sich alle Staaten in dieselbe Richtung bewegen. Während die USA und die EU noch in der Anpassungsphase sind, lassen sich bei den anderen Ländern Gemeinsamkeiten eruieren. Alle Aufsichtsbehörden haben die Wichtigkeit von FinTech erkannt und spezielle Abteilungen und Arbeitsgruppen gebildet, mit denen die Kommunikation zwischen der Aufsichtsbehörde und den FinTech-Unternehmen gefördert, aber auch die rechtlichen Herausforderungen angegangen werden.²¹⁷ Dies ist die Folge daraus, da es für die Aufsichtsbehörden schwierig ist, die Entwicklung zu verstehen, geschweige denn vorauszusehen. Auch die FINMA hat eigens einen FinTech-Desk eingerichtet.²¹⁸ Anfang 2018 hat das SIF sodann eine Arbeitsgruppe zu *Blockchain* und ICO eingesetzt, um die rechtlichen

²⁰⁹ EU-KOMMISSION (Fn. 207), 17.

²¹⁰ EU-KOMMISSION (Fn. 207), 17.

²¹¹ EU-KOMMISSION, Summary of contributions to the «Public Consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector», 12. September 2017, abgerufen von https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-fintech-summary-of-responses_en.pdf, 3.

²¹² EU-KOMMISSION (Fn. 211), 9; EU-KOMMISSION, Detailed summary of individual responses to the «Public Consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector» – Annex, 12. September 2017, abgerufen von https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-fintech-summary-of-responses-annex_en.pdf, 51.

²¹³ EU-KOMMISSION, Press release – FinTech: Commission takes action for a more competitive and innovative financial market, 8. März 2018, abgerufen von http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_en.htm, *passim*.

²¹⁴ EU-KOMMISSION (Fn. 213), 2.

²¹⁵ EU-KOMMISSION, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – FinTech-Aktionsplan: Für einen wettbewerbsfähigeren und innovativeren EU-Finanzsektor, 8. März 2018, abgerufen von http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6793c578-22e6-11e8-ac73-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF, *passim*.

²¹⁶ EBA, Discussion Paper on the EBA's Approach to FinTech, 4. August 2017, abgerufen von www.eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+Discussion+Paper+on+Fintech+%28EBA-DP-2017-02%29.pdf, *passim*.

²¹⁷ *Advice Unit* im Vereinigten Königreich, *Fintech Office* und *Fintech Innovation Lab* in Singapur, *Fintech Facilitation Office* und *Fintech Contact Point* in Hong Kong sowie Regulierungslabor im Fürstentum Liechtenstein.

²¹⁸ Vgl. FINMA, Informationen für Anbieter von Dienstleistungen im Fintech-Bereich, abgerufen von www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/.

Rahmenbedingungen zu überprüfen und einen allfälligen Handlungsbedarf aufzuzeigen.²¹⁹ Sodann erfolgte Ende 2018 die Publikation des Berichts des Bundesrates zu den rechtlichen Grundlagen der *Distributed Ledger*-Technologie.²²⁰ Im Gegensatz zum Fürstentum Liechtenstein will der Bundesrat gegenwärtig auf eine spezifische Regulierung dieser Technologie verzichten.²²¹

[83] Überdies haben sämtliche Länder – ausser den USA, dem Fürstentum Liechtenstein und der EU auf Unionsebene – bereits ein *Sandbox*-Regime installiert. Hierbei gibt es jedoch länder-spezifische Eigenheiten bezüglich der Aufnahmekriterien. Im Vergleich zur Schweiz fällt auf, dass die ausländischen Regulatoren das Vorliegen eines innovativen Charakters verlangen. Dessen Bestehen und die weiteren Kriterien werden von der Aufsichtsbehörde geprüft, worauf das FinTech-Unternehmen zur *Sandbox* zugelassen wird – stets unter Einhaltung der spezifisch festgelegten Testparameter. Die Schweiz verlangt weder einen innovativen Charakter noch sieht sie eine Registrierungs- oder Bewilligungspflicht vor. Dies kann sie tun, weil sie nicht für jeden Fall eigene Testparameter festlegen muss, da die vom Innovationsraum profitierenden Unternehmen im bewilligungsfreien Raum agieren. Dies bedeutet im Umkehrschluss aber auch, dass die FinTech-Unternehmen in der Schweiz keine Begleitung durch die Aufsichtsbehörde erfahren; dies im Unterschied zu ausländischen *Sandboxes*, bei denen die Aufsichtsbehörden die Tests eng begleiten. Folglich erscheint die Schweizer *Sandbox* aufgrund der fehlenden Zugangskontrolle innovationsfreundlicher als ausländische Ansätze.²²² Die Zugangskontrolle hat allerdings den Vorteil, dass dadurch spezifische Rahmenbedingungen für jeden Test ausgearbeitet werden können und daher agiler auf neue FinTech-Geschäftsmodelle reagiert werden kann.²²³

[84] Auch wenn die Schaffung des Innovationsraums gemeinhin als *Sandbox* der Schweiz bezeichnet wird, muss auch die FinTech-Bewilligung in diese Gegenüberstellung miteinfließen. Im Vergleich zu den Banken profitieren die FinTech-Bewilligungsträger von erleichterten regulatorischen Vorgaben. Die vorgängig erwähnte fehlende Begleitung durch die Aufsichtsbehörde beim schweizerischen Innovationsraum wurde von einzelnen Marktteilnehmern als Nachteil des schweizerischen Modells bezeichnet.²²⁴ Dieser geäußerte Mangel kann mit der FinTech-Bewilligung relativiert werden. Die mit der FinTech-Bewilligung bewilligten Unternehmen sind von der FINMA beaufsichtigt.

[85] Abschliessend kann gesagt werden, dass die Schweiz im Strom der internationalen FinTech-Massnahmen mitschwimmt. Die flankierenden Massnahmen – internationale Kooperation, *Round Tables*, FinTech-Desk und Arbeitsgruppe *Blockchain/ICO* – entsprechen den Massnahmen anderer Länder. Im Zentrum der regulatorischen Massnahmen steht die *Sandbox*. Hier weist jedes Land gewisse Eigenheiten auf, derweilen sich die daraus resultierenden Vor- und Nachteile aufwiegen. Somit entsprechen sich die Massnahmen im internationalen Vergleich überwiegend, womit i.S.d. Wettbewerbs- und Innovationsförderung für den Schweizer FinTech-Markt ein positives Fazit gezogen werden kann.²²⁵

²¹⁹ SIF, Arbeitsgruppe Blockchain/ICO wird ins Leben gerufen, abgerufen von www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-69539.html.

²²⁰ Bundesrat (Fn. 14), *passim*.

²²¹ Bundesrat (Fn. 14), 8

²²² BERTSCHINGER (Fn. 118), 842.

²²³ YVES MAUCHLE, Die regulatorische Antwort auf FinTech: Evolution oder Revolution? Eine Verortung aktueller Entwicklungen, in: SZW 2017, S. 810 ff., 821.

²²⁴ EFD, (Fn. 102), 13.

²²⁵ So auch RIBISEL, 17 für die Schweiz, das Vereinigte Königreich und Australien.

6. Festhalten an den bisherigen Regulierungsgrundsätzen?

[86] Für die Beurteilung, ob auch bei einer allfällig künftigen FinTech-Regulierung an den geltenden Regulierungsgrundsätzen festgehalten werden soll, dienen unter anderem die Analyse der bisherigen Regulierungsmassnahmen sowie die Aussagen des Bundesrates in seinem Bericht über die rechtlichen Grundlagen der *Distributed Ledger*-Technologie.

6.1. Technologieneutrale Regulierung

[87] Im Bereich der FinTech-Regulierung erscheint es wichtiger denn je, bei den Regulierungsbestrebungen der Technologieneutralität besondere Aufmerksamkeit zu schenken.²²⁶ Die bisherigen FinTech-Regulierungsmassnahmen halten sodann den technologieneutralen Ansatz vordergründig ein. Sodann will der Bundesrat im Bereich der *Distributed Ledger*-Technologie an einem technologieneutralen Ansatz festhalten.²²⁷ Dabei wird davon ausgegangen, dass nur eine technologieneutrale Regulierung es überhaupt ermöglicht, nebst den traditionellen Geschäftsmodellen auch neue Technologien zu erfassen.²²⁸

[88] In der Vergangenheit ging es bei der technologieneutralen Ausgestaltung der Regulierung stets darum, neben den traditionellen auch digitale Geschäftsmodelle zu ermöglichen. Im Bereich von FinTech ist die Ausgangssituation hingegen eine andere: Hier ist es bereits unter der geltenden Regulierung grundsätzlich möglich, digitale Geschäftsmodelle zu betreiben. Dabei kann die Einhaltung der geltenden Regulierung jedoch eine zu hohe Markteintrittshürde, insb. für innovative *Start-ups*, darstellen. Die Regulierungsmassnahmen im Bereich von FinTech haben deshalb nicht die Ermöglichung, sondern vielmehr die Förderung digitaler Geschäftsmodelle zum Ziel. Diese Förderung darf aber nicht – will man dem technologieneutralen Ansatz Folge leisten – in einer Benachteiligung der traditionellen Finanzdienstleister enden.²²⁹ Denn auch dies würde einen Verstoß gegen den Grundsatz der Technologieneutralität darstellen.

[89] Wie gezeigt, entsprechen die bisherigen Regulierungsmassnahmen dem technologieneutralen Ansatz und stehen grundsätzlich sämtlichen Geschäftsmodellen offen. Dies darf hingegen nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Motivation, neu zu regulieren, ganz klar in der Förderung der FinTech-Entwicklung liegt.²³⁰ So zielt auch die mögliche neue Bewilligungskategorie im Finanzmarktinfrastrekturrecht einzig auf die Förderung von auf der *Distributed Ledger*-Technologie basierenden Finanzmarktinfrastrukturen ab.²³¹ Deshalb muss die Frage aufgeworfen werden, ob der Regulator die technologieneutrale Regulierung «predigt» und tatsächlich technologiefördernde Massnahmen «trinkt». Da die Antwort aus dem eben Dargelegten eher auf eine Abkehr vom technologieneutralen Ansatz schliessen lässt, ist in einem nächsten Schritt zu klären, ob es überhaupt nötig ist, am technologieneutralen Ansatz festzuhalten.

²²⁶ Bundesrat (Fn. 14), 8, 14; EFD, Dritter Roundtable zu aktuellen Entwicklungen im Fintech-Bereich, abgerufen von www.efd.admin.ch/efd/de/home/dokumentation/nsb-news_list.msg-id-72511.html.

²²⁷ Bundesrat (Fn. 14), 14.

²²⁸ Bundesrat (Fn. 14), 9.

²²⁹ EFD, (Fn. 102), 6.

²³⁰ Vgl. EFD (Fn. 43), 2, 4.

²³¹ Bundesrat (Fn. 14), 113 ff.

[90] Wie bereits gezeigt, führt die Förderung von FinTech-Geschäftsmodellen zu einem verstärkten Wettbewerb. Im nationalen Umfeld mag noch ein gewisser Widerstand der traditionellen Finanzdienstleister herrschen. Insgesamt fällt dieser aber eher gering aus. Die traditionellen Anbieter sind sich bewusst, dass sie sich nicht gegen die FinTech-Entwicklung verschliessen dürfen, wenn sie nicht aus dem Markt gedrängt werden wollen. International kann sich die Schweiz überdies mit spezifischen, technologiefördernden Regulierungsmassnahmen als ein FinTech-freundliches Land positionieren, was letztlich auch den traditionellen Finanzdienstleistern zugutekommt. Wettbewerbstechnisch ist eine technologiefördernde Regulierung somit nicht zwingend.

[91] Die bereits getätigte technologiefördernde Deregulierung belässt des Weiteren den Anlegerschutz auf einem gleichbleibenden Niveau. Gegen eine Abkehr vom technologieneutralen Ansatz spricht i.S.d Anlegerschutzes ohnehin nichts; die technologische Förderung ist aus Sicht der Anleger vielmehr zu befürworten, da sie den Anlegern eine kostengünstigere Anlage ermöglicht.

6.2. Risikobasierte Regulierung

[92] Ausgangspunkt der risikobasierten Regulierung ist die Risikoidentifikation. Dabei muss sich der Regulator der ersten Herausforderung annehmen, dass diese Identifikation durch den technologischen Fortschritt stetig erschwert wird. Um die durch die FinTech-Entwicklung potentiell neu ausgelösten Risiken zu eruieren, müssen zuerst die angewandten Technologien verstanden werden.²³² Als zweite Herausforderung gilt, dass durch die Technologie das Marktumfeld immer dynamischer wird; entsprechend treten in einem solchen Umfeld stetig neue Risiken auf.²³³

[93] Die bisherigen Regulierungsmassnahmen illustrieren ideal, wie der risikobasierte Ansatz funktionieren soll. Als erstes wurde vom Regulator erkannt, dass mit der FinTech-Industrie neue *Player* im Markt auftreten, welche eigentlich eine Bankenbewilligung benötigen würden. Die von diesen neuen FinTech-Anbietern ausgehenden Risiken sind – aufgrund des im Vergleich zu den Banken eingeschränkten Geschäftsmodells (reines Passivgeschäft) – jedoch als vergleichsweise gering zu beurteilen. Ohne den Anlegerschutz zu gefährden, wurden alsdann Deregulierungsmassnahmen getroffen.

[94] Das Aufkommen neuer Technologien mag zwar die Risikoidentifikation für den Regulator erschweren. Dies soll ihn hingegen nicht davon abhalten, weiterhin risikobasiert zu regulieren. Der Ansatz hat sich in der Vergangenheit bewährt und wird dies auch in Zukunft tun. Damit auch künftig die Risiken adäquat evaluiert werden können, empfiehlt es sich für den Regulator, sich laufend mit der Branche auszutauschen.²³⁴ So fördert er einerseits sein Verständnis für die Technologie und kann die Risiken besser identifizieren. Andererseits kann er durch den Dialog auch die Bedürfnisse der Branche in die Regulierung miteinfließen lassen.

[95] Da eine Regulierung sämtlicher im Finanzmarkt auftretenden Risiken nicht umsetzbar ist, ist das Festhalten am risikobasierten Ansatz auch für den Anlegerschutz begrüssenswert. Der

²³² Vgl. WEBER/BAUMANN (Fn. 4), 21.

²³³ SENN (Fn. 1), 260.

²³⁴ Dieser Dialoggedanke hat sich in den letzten Jahren herausgebildet (vgl. Bundesrat (Fn. 14), 15; FINMA, FINMA Roundtable on ICOs, März 2018, abgerufen von www.finma.ch/en/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/20180321_ppt-ico-veranstaltung_en.pdf?la=en).

Regulator identifiziert die zentralen Risiken, um anschliessend entsprechende (sofern benötigte) Massnahmen zu deren Beseitigung oder zumindest Beschränkung zu treffen. Dieser Grundsatz soll weiterhin beibehalten werden.

6.3. Prinzipien- oder regelbasierte Regulierung

[96] Bei der Regulierung von FinTech-Unternehmen ist der Gesetzgeber einer sich rasch ändernden Umwelt ausgesetzt; aufgrund der schnell voranschreitenden Digitalisierung ist die Entwicklung künftiger Geschäftsmodelle kaum voraussehbar.²³⁵ Dies spricht dafür, am prinzipienbasierten Ansatz festzuhalten. Denn eine prinzipienbasierte Regulierung ist gleichzeitig eine flexible Regulierung. Es werden Prinzipien festgelegt, ohne dass die Bestimmungen ständig den sich ändernden Umständen angepasst werden müssen.²³⁶ Hierbei stellt sich allerdings die Problematik, dass die Prinzipien den Regulierten Spielräume eröffnen, welche von ihnen bis ans unterste Niveau ausgenutzt werden (sog. *regulatory arbitrage*).²³⁷ Dies stellt eine Gefahr für den Anlegerschutz dar, wie es beispielsweise die Finanzkrise zeigte.²³⁸

[97] Der Schluss, dass die Finanzmarktakteure die durch die prinzipienbasierte Regulierung ermöglichte unternehmerische Freiheit ausüben möchten, trägt. Vielmehr streben sie vermehrt nach einer detaillierten Regulierung, welche als Auslegungshilfe der Prinzipien dient und die Rechtssicherheit erhöht.²³⁹

[98] Somit sieht sich der Regulator einem Spannungsfeld zwischen einer schnell ändernden Umwelt – was für den prinzipienbasierten Ansatz spricht – und der Verhinderung der *regulatory arbitrage* sowie dem Verlangen nach einer detaillierten Regulierung – was beides für eine regelbasierte Regulierung spricht – ausgesetzt.

[99] Die Lösung dieses Spannungsfelds liegt auf der Hand und ist in der Schweiz bereits in der Umsetzung. Auf Gesetzes- und teils auch auf Verordnungsstufe soll weiterhin der prinzipienbasierte Ansatz verfolgt werden, da diese meist nur in einem langwierigen Prozess geändert werden können.²⁴⁰ Sind darin nur Prinzipien festgehalten, erhöht dies die Wahrscheinlichkeit, dass diese Normen auch auf neue Geschäftsmodelle angewandt werden können und sich somit eine Anpassung erübrigt.

[100] Auf den tieferen Stufen der Normenhierarchie (teils bereits bei Verordnungen, sicherlich aber bei Richtlinien, Rundschreiben, Aufsichtsmitteilungen etc.) soll sodann regelbasiert reguliert werden. Dies hat den Vorteil, dass die *regulatory arbitrage* eingedämmt und den Akteuren ein klarer Rechtsrahmen für ihre Tätigkeiten gegeben wird. Da der Anpassungsprozess auf den

²³⁵ EFD (Fn. 61), 3.

²³⁶ WEBER (Fn. 15), 587.

²³⁷ Unter der Annahme, dass das niedrigste Regulierungsniveau auch mit den geringsten Kosten verbunden ist (BLACK, Regulation, 427; WEBER (Fn. 15), 587).

²³⁸ WEBER (Fn. 15), 587.

²³⁹ BAUER (Fn. 30), 319; DAVID ROTH, 1 Ausschlusslichkeitsrabatte, in: AJP 2017, S. 1341 ff., 342; WEBER (Fn. 15), 588.

²⁴⁰ Als Beispiel kann hier der Gesetzgebungsprozess des FIDLEG und FINIG genannt werden, welcher mit der Eröffnung der Vernehmlassung Mitte 2014 startete und Anfang 2020 in Kraft treten soll. Zum Gesetzgebungsverfahren siehe BJ, 4 ff.

tiefere Normstufen wesentlich schneller vonstattengeht, können die Regeln bei Bedarf entsprechend zeitnah angepasst werden.²⁴¹

[101] Gerade in der FinTech-Regulierung soll deshalb auf einen Mix zwischen dem prinzipien- und dem regelbasierten Ansatz gesetzt werden. Verfährt der Regulator nach den voranstehenden Überlegungen, kann er die Vorteile beider Ansätze für eine optimale Regulierung und einen ausgewogenen Anlegerschutz kombinieren.

6.4. Unternehmens- oder aktivitätenbasierte Regulierung

[102] Zur *Distributed Ledger*-Technologie führt der Bundesrat aus, dass sich die künftige Regulierung primär am aktivitätenbasierten Ansatz orientieren soll.²⁴² Der aktivitätenbasierte Ansatz eignet sich gem. Bundesrat besser, um auch dezentrale Finanzmarktaktivitäten regulatorisch zu erfassen.²⁴³

[103] Da beide Ansätze inhärente Vorteile haben, ist es aus Sicht des Verfassers mit Blick auf den Anlegerschutz notwendig, weiterhin an einer Kombination beider Ansätze festzuhalten.

6.4.1. Unternehmensbasierte Regulierung

[104] Die bisherige Finanzmarktregulierung ist vom unternehmensbasierten Ansatz geprägt. Die Bewilligungspflicht für Finanzinstitute hat sich in der Vergangenheit bewährt, weshalb sie im künftigen FINIG weiterhin verankert bleibt. Dies ist auch richtig so, tragen die Bewilligungsvoraussetzungen doch einen wesentlichen Teil zum Schutz des Anlegers bei. Der unternehmensbasierte Ansatz zeigt einzig Schwächen, wenn für eine Finanzmarktaktivität vordergründig keine verantwortliche Person ausgemacht werden kann. Wie zu zeigen sein wird, ist diese Problematik hingegen als lösbar zu beurteilen.

6.4.2. Aktivitätenbasierte Regulierung

[105] Die aktivitätenbasierte Regulierung ermöglicht es, die Gefahren für den Anleger bereits im Keim zu ersticken. Mit Verhaltensvorschriften – wie sie beispielsweise das FIDLEG für die Finanzdienstleister festhält – wird versucht, die Finanzdienstleistung für den Anleger «sicherer» zu gestalten. Verwirklicht sich nichtsdestotrotz ein Risiko und kommt ein Anleger zu einem Schaden, hat dieser Ansatz einen Nachteil. Auch wenn eine verantwortliche Person eruiert wird²⁴⁴, mangelt es dieser unter Umständen – z.B. aufgrund fehlender Mindestkapitalvorschriften – an Haftungssubstrat und der Anleger muss seinen Schaden selber tragen.

²⁴¹ Zum Verordnungsgebungsverfahren siehe BJ, Gesetzgebungsleitfaden – Module Gesetz, Verordnung und Parlamentarische Initiative, Oktober 2014, abgerufen von www.bj.admin.ch/dam/data/bj/staat/legistik/hauptinstrumente/module-d.pdf, 78 ff.

²⁴² Bundesrat (Fn. 14), 115.

²⁴³ Bundesrat (Fn. 14), 115.

²⁴⁴ Siehe nachfolgend das Verfahren *SEC v. Coburn*, in welchem Coburn als Programmierer des *Smart Contracts* als Betreiber qualifiziert wurde und nicht die eigentlichen Eigentümer der Handelsplattform.

6.4.3. Erfassung dezentraler Finanzmarktinfrastrukturen

[106] Wie bereits erläutert, sieht der Bundesrat den aktivitätenbasierten Ansatz als geeigneter, um dezentrale Finanzmarktinfrastrukturen zu regulieren. Ein Entscheid der SEC zeigt allerdings, dass dezentrale Finanzmarktinfrastrukturen auch mit dem unternehmensbasierten Ansatz erfasst werden können.

6.4.3.1. SEC v. Coburn

[107] Im Verfahren der SEC gegen Zachary Coburn ging es um den von Coburn programmierten, auf der Ethereum-Blockchain basierenden *Smart Contract*, welcher einen Sekundärmarkt von *Tokens* auf der Online-Plattform EtherDelta ermöglichte.²⁴⁵ Über die Plattform wurden insb. *Tokens*, welche als Effekten («*securities*») ausgestaltet waren, gehandelt.²⁴⁶ Die SEC eröffnete ein Verfahren, da der Handel mit Effekten eine Registrierung oder Ausnahmegenehmigung der SEC erfordert, was beides nicht vorhanden war.²⁴⁷ Auch wenn der Sekundärmarkt automatisch über die Plattform mithilfe des *Smart Contracts* betrieben wurde, belangte die SEC Coburn wegen des Betriebs einer nicht registrierten Börse. Coburn wurde als Betreiber der Börse identifiziert, da die Transaktionsgebühren auf ein von Coburn kontrolliertes Konto überwiesen wurden; zusätzlich war es im Machtbereich von Coburn, den *Smart Contract* umzuprogrammieren und somit die Höhe der Gebühren als auch das Empfängerkonto zu ändern.²⁴⁸

6.4.3.2. Fazit I: Unternehmensbasierter Ansatz auch für dezentrale Finanzmarktinfrastrukturen geeignet

[108] Interessant ist, dass die SEC Coburn nur für die Zeit, während der er die Kontrolle über den *Smart Contract* sowie die Plattform EtherDelta innehatte, belangte.²⁴⁹ Coburn verkaufte den *Smart Contract* sowie die Plattform im Dezember 2017 an ausländische Investoren.²⁵⁰ Ab diesem Zeitpunkt hatte er keine Kontrolle mehr über den *Smart Contract* und die Plattform. Dies bedeutet, dass die SEC nicht generell den Programmierer eines *Smart Contracts* als verantwortliche Person qualifiziert. Vielmehr orientiert sie sich daran, wer zum massgebenden Zeitpunkt die tatsächliche Herrschaft über den *Smart Contract* – also die Möglichkeit, diesen umzuprogrammieren – hat.

[109] Das Verfahren *SEC v. Coburn* illustriert, dass für jede Marktaktivität – auch wenn diese schlussendlich auf einer dezentralen *Blockchain* abgewickelt wird – eine verantwortliche bzw. betreibende Person ausgemacht werden kann. Insofern ist der unternehmensbezogene Ansatz mit dem von Dezentralität geprägten FinTech-Markt vereinbar. Es soll deshalb auch weiterhin am unternehmensbezogenen Ansatz festgehalten werden, da er wie bereits gezeigt, dem Anlegerschutz

²⁴⁵ SEC, Administrative Proceeding File No. 3-18888 in Matter of Zachary Coburn, 8. November 2018, III. 1.

²⁴⁶ SEC (Fn. 245), III. 4.

²⁴⁷ Der Handel mit Effekten bedarf einer Ausnahme der SEC oder einer Registrierung als *national security exchange* gem. Sec. 6 Exchange Act (SEC (Fn. 245), III. 5., III. A. 23.).

²⁴⁸ SEC (Fn. 245), III. 5, III. 9 (FN 9).

²⁴⁹ Als «*Relevant Period*» wird die Zeit vom 12. Juli 2016 bis zum 15. Dezember 2017 bezeichnet (SEC (Fn. 245), III. 4).

²⁵⁰ SEC (Fn. 245), III. 6.

dienlich ist, indem er den Finanzdienstleistern verschiedene Vorschriften zur Aufnahme des Betriebs (Bewilligungsvoraussetzungen) auferlegt.

6.4.3.3. Fazit II: Interface oder/und Infrastructure als Anknüpfungspunkt

[110] Im Verfahren *SEC v. Coburn* musste sich die SEC nicht mit der Frage auseinandersetzen, wer die verantwortliche Person ist, wenn die Person des Plattformbetreibers und die Person, welche die Möglichkeit hat, den *Smart Contract* umzuprogrammieren, auseinanderfallen. In solchen Fällen besteht die Möglichkeit, sich am *Interface* (Plattform) oder an der *Infrastructure* (*Smart Contract*) zu orientieren.

[111] Nach Ansicht des Verfassers ist es hier angebracht, dass man sich am *Interface* orientiert. In den überwiegenden Fällen haben die Anleger erst über das *Interface* die Möglichkeit, die Finanzdienstleistung zu beanspruchen. Der *Smart Contract*, also die *Infrastructure*, alleine ermöglicht den Anlegern in diesen Fällen noch keine Finanzdienstleistung.

[112] Zu einer anderen Beurteilung muss man kommen, wenn der *Smart Contract* direkt die Finanzdienstleistung für den Anleger ermöglicht. So war es beim EtherDelta *Smart Contract* möglich, dass *Nodes* der Ethereum-Blockchain Tokens direkt über den EtherDelta *Smart Contract* – also ohne Beanspruchung der EtherDelta-Plattform – handeln konnten.²⁵¹ In solchen Fällen ist auch die Person, welche die Herrschaft über den *Smart Contract* hat, der unternehmensbezogenen Regulierung zu unterwerfen und einer Bewilligungspflicht zu unterstellen.

[113] Haben die Anleger sowohl über eine Plattform (*Interface*) als auch direkt über den *Smart Contract* (*Infrastructure*) die Möglichkeit, die Finanzdienstleistung zu beanspruchen und kommt die Herrschaftsgewalt über das *Interface* einer anderen Person zu als über die *Infrastructure* (es dürfte sich hierbei um Ausnahmefälle handeln), haben im Rahmen einer unternehmensbezogenen Regulierung und i.S.d. Anlegerschutzes beide Personen über die nötige Bewilligung für ihre Tätigkeit zu verfügen.

7. Alternative: Selbstregulierung – zumindest als Übergangslösung?

[114] Im Finanzmarkt ist die Selbstregulierung seit Langem verbreitet. So ist es angebracht, sich damit auseinanderzusetzen, ob die Selbstregulierung ein adäquates Mittel darstellt, um die Regulierung auch im vergleichsweise noch jungen FinTech-Markt zu bewerkstelligen. Um diese Frage zu beantworten, werden folgend die Vorteile einer Selbstregulierung im FinTech-Markt aufgezeigt. Anschliessend ist auf einzelne Detailfragen einzugehen. Einleitend werden die wichtigsten Grundlagen der Selbstregulierung erläutert.

²⁵¹ SEC (Fn. 245), 6 (FN 8).

7.1. Grundlagen der Selbstregulierung

[115] Weder in der Literatur noch in der Rechtsprechung findet sich eine Legaldefinition der Selbstregulierung.²⁵² Im Rahmen dieser Arbeit wird die Selbstregulierung als jene Regeln, welche die Marktteilnehmer für sich selbst schaffen, verstanden.²⁵³ Die Marktteilnehmer schliessen sich i.d.R. in Branchenorganisationen zusammen, welche ihrerseits die Selbstregulierung erlassen und deren Einhaltung überprüfen (sogenannte Selbstregulierungsorganisationen).

[116] Allgemein wird zwischen der echten und der unechten Selbstregulierung unterschieden. Die echte Selbstregulierung²⁵⁴ zeichnet sich dadurch aus, dass es bei der Regelsetzung und -durchsetzung an staatlichem Einwirken gänzlich fehlt.²⁵⁵ Es handelt sich um rein privatrechtliche Vereinbarungen, welche nur *inter partes* wirken.²⁵⁶ Im Gegensatz zur echten Selbstregulierung ist die unechte Selbstregulierung²⁵⁷ von staatlicher Einwirkung geprägt.²⁵⁸ Sie stellt eine Zwischenform der echten Selbstregulierung und der staatlichen Regulierung dar.²⁵⁹ Ein klassischer Fall der unechten Selbstregulierung basiert auf Art. 7 Abs. 3 FINMAG. Gemäss diesem Artikel kann die FINMA die Selbstregulierungserlasse einer Branchenorganisation als Mindeststandards anerkennen. Als Folge dieser Anerkennung gelten die Erlasse nicht mehr nur für die Branchenteilnehmer, welche der entsprechenden Branchenorganisation angeschlossen sind, sondern auch für Branchenteilnehmer, die weder dieser noch einer anderen Branchenorganisation angehören.²⁶⁰ Von der FINMA anerkannte Mindeststandards wirken somit *erga omnes*.²⁶¹

²⁵² PASCAL ZYSSET, Selbstregulierung im Finanzmarktrecht – Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen, Diss. Bern 2017, 1 ff., 57.

²⁵³ CHRISTOPH WINZELER, Basler Kommentar zum Finanzmarktaufsichtsgesetz/Finanzmarktinfrastukturgesetz, 3. Aufl., Basel 2019 (zit. BSK FINMAG-VERFASSEN), Art. 7 FINMAG, N 85; PETER NOBEL, Selbstregulierung, in: Claude-Alain Margelisch/Christoph Winzeler (Hrsg.), Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht – Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, S. 119 ff., 124; CHRISTOPH WINZELER, § 7 Selbstregulierung: Grenzen und Möglichkeiten, in: Peter Sester/Beat Brändli/Oliver Bartholet/Reto Schiltknecht (Hrsg.), Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktinfrastrukturen, Zürich 2017, S. 383 ff. (= St.Galler Handbuch zum Finanzmarktrecht, Bd. 1), S. 165 ff., 166. Eine detaillierte Auseinandersetzung mit dem Begriff der Selbstregulierung findet sich bei ZYSSET (Fn. 252), 1 ff.

²⁵⁴ Auch als freie oder autonome Selbstregulierung bezeichnet (ROLF WATTER/DIETER DUBS, Bedeutung und Zukunft der Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht Gestaltungsgrundsätze für die Selbstregulierung, in: ST 2010/05, S. 743 ff., 743).

²⁵⁵ JULIA BLACK, Constitutionalising Self-Regulation, in: The Modern Law Review 1996, Bd. 59, S. 24 ff., 27; TIFFANY ENDER, Effekten mit einem rechtlichen und einem wirtschaftlichen Emittenten, Diss. Zürich 2016, 12; ZYSSET (Fn. 252), 166.

²⁵⁶ GION GIGER, Corporate Governance als neues Element im schweizerischen Aktienrecht – Grundlagen sowie Anpassungsbedarf in den Bereichen Aktionärsrechte und Unternehmensleitung bei Publikumsgesellschaften, Diss. Zürich 2003, 57; HEINRICH KOLLER, Die Selbstregulierung im neuen Rechnungslegungs- und Revisionsrecht, in: ST 1999, S. 427 ff., 428; WATTER/DUBS (Fn. 254), 744.

²⁵⁷ Auch regulierte Selbstregulierung, gesteuerte Selbstregulierung, Koregulierung oder Meta-Regulierung genannt (ZYSSET (Fn. 252), 172).

²⁵⁸ BSK FINMAG-WINZELER, Art. 7 N 86; ZYSSET (Fn. 252), 176.

²⁵⁹ WATTER/DUBS (Fn. 254), 744.

²⁶⁰ EBK, Selbstregulierung im Schweizer Finanzsektor – «EBK-Bericht Selbstregulierung», Juli 2007, abgerufen von www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/d/publik/medienmit/20070704/20070704_02_d.pdf, 10; ENDER, 14; ZYSSET (Fn. 252), 198.

²⁶¹ THOMAS JURZI, Departement für Wirtschaftsrecht – Anerkannte Mindeststandards als «Zwitterform» der Finanzmarkt(selbst)regulierung, in: Peter V. Kunz/Jonas Weber/Andreas Lienhard/Iole Fagnoli/Jolanta Kren Kostkiewicz (Hrsg.), Berner Gedanken zum Recht – Festgabe der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bern für den Schweizerischen Juristentag 2014, Bern 2014, S. 197 ff., 206; ZYSSET (Fn. 252), 198.

7.2. Vorteile der Selbstregulierung im FinTech-Markt

7.2.1. Flexibilität

[117] Im Gegensatz zum staatlichen Rechtsetzungsverfahren ist der Erlass oder die Anpassung von Selbstregulierungen ein flexibles und rasches Unterfangen.²⁶² Das formelle Rechtsetzungsverfahren, welches bei der staatlichen Regulierung stets einzuhalten ist, verhindert – zumindest auf Gesetzes- und vielfach auch auf Verordnungsstufe – eine schnelle Anpassung.²⁶³ Selbstregulierungsorganisationen können die Änderungen ihrer Regeln aufgrund des privatrechtlichen Verhältnisses durch die Anpassung der Verträge oder mittels Vereins- oder Gesellschaftsbeschlüssen relativ einfach und schnell erreichen. Damit ist die Selbstregulierung insb. für Märkte geeignet, welche einem dynamischen und permanenten Wandel ausgesetzt sind.

[118] Beim FinTech-Markt handelt es sich gerade um einen solchen dynamischen und sich ständig wandelnden Markt. Eine Vorausschau auf die künftige Entwicklung ist kaum möglich. Dies bedingt, dass im Markt neu auftretende Innovationen unter Umständen immer wieder eine zeitnahe Anpassung der Rahmenbedingungen verlangen.

7.2.2. Marktnähe und Fachwissen

[119] Da die Marktteilnehmer die Selbstregulierung erlassen, ist ein weiterer Vorteil der Selbstregulierung ihre Marktnähe; sie ermöglicht auf einfachem Weg, das Fachwissen der Branche in die Regeln einfließen zu lassen.²⁶⁴

[120] Von Seiten des staatlichen Regulators (FINMA) wird versucht, dieses «Defizit» der staatlichen Regulierung im Bereich von FinTech zu beheben, indem auf einen engen Dialog mit der Branche gesetzt wird. Eigens dafür wurde der FinTech-Desk eingerichtet. Um die gleiche Marktnähe bei der staatlichen Regulierung zu erreichen, sind somit aber zusätzliche Bestrebungen des Regulators nötig – was mit erhöhten Kosten verbunden ist –, wogegen diese der Selbstregulierung inhärent ist.

[121] Für den Anlegerschutz ist diese Marktnähe jedoch nicht zwingend förderlich. Auch wenn die Branche durch die Vereinbarung einer Selbstregulierung grundsätzlich dazu bereit ist, ihre Freiheiten einzugrenzen, dürften die Regelungen weniger weit gehen, als unter Umständen die staatlich gesetzten Normen gehen würden.²⁶⁵ Trotzdem ist i.S.d. Anlegerschutzes eine Selbstregulierung gar keiner Regulierung vorzuziehen.

7.2.3. Akzeptanz

[122] Als zusätzlicher Vorteil der Selbstregulierung wird die vergleichsweise breite Akzeptanz innerhalb der Branche genannt.²⁶⁶ Dies steigert die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Branchenteil-

²⁶² WATTER/DUBS (Fn. 254), 748; URS ZULAUF, Koregulierung statt Selbstregulierung, in: Jusletter 4. November 2013, 12; ZYSSET (Fn. 252), 94.

²⁶³ EBK (Fn. 260), 21; WINZELER (Fn. 253), 167.

²⁶⁴ WINZELER (Fn. 253), 167.

²⁶⁵ So wird in der Literatur denn auch als ein Grund für die Selbstregulierungsbemühungen der Branchen genannt, dass die Branche dadurch zu verhindern versucht, dass sie einer staatlichen Regulierung unterstellt wird (ZULAUF, 11).

²⁶⁶ EBK (Fn. 260), 20; WATTER/DUBS (Fn. 254), 748; ZULAUF (Fn. 262), 12.

nehmer einer Selbstregulierungsorganisation anschliessen und somit die Regularien auch praktische Wirkung entfalten.

[123] Die Schaffung einer Selbstregulierungsorganisation kann wiederum dazu genutzt werden, die Mitgliedschaft wie ein «*Label*» zu vermarkten. Analog zur Signalwirkung einer FINMA-Bewilligung bestätigt das *Label* die Mitgliedschaft – und damit gleichzeitig die Einhaltung der Regeln dieser Selbstregulierungsorganisation – eines FinTech-Anbieters gegenüber Dritten. Dies ist für den Anleger eine einfach zu verarbeitende Information und kann letztlich ausschlaggebend dafür sein, ob er sich für einen FinTech-Anbieter entscheidet oder nicht. Je mehr FinTech-Anbieter sich einer Selbstregulierungsorganisation anschliessen und damit das *Label* tragen, desto grösser ist zudem der Druck für Nicht-Mitglieder sich anzuschliessen und somit das Regelwerk auch einzuhalten. Der Anschluss von immer mehr Branchenteilnehmern kann des Weiteren dazu führen, dass ein Nicht-Mitglied gegenüber den angeschlossenen Marktteilnehmern einen Wettbewerbsnachteil hat.

7.2.4. Internationalität

[124] Aufgrund ihres privatrechtlichen Charakters ist die Selbstregulierung nicht an nationale Grenzen gebunden.²⁶⁷ Der FinTech-Markt zeichnet sich gerade durch seine Internationalität aus, was zugleich – wie gesehen – eine potentielle Gefahr für den Anlegerschutz darstellt.

[125] Eine Selbstregulierung, welche nicht an das Territorialitätsprinzip gebunden ist, ermöglicht die Schaffung einheitlicher, länderübergreifender Regeln. Dies schützt den Anleger insofern, als dass er auch im internationalen Verhältnis auf die Einhaltung der in der Selbstregulierung festgehaltenen Regeln – oder eben das *Label* – vertrauen kann.

7.3. Mögliche Umsetzung

[126] In einem nächsten Schritt werden Ideen präsentiert, welche sich für die Umsetzung einer Selbstregulierung im FinTech-Markt anbieten.

7.3.1. Ausgestaltung

[127] Der konkrete Inhalt einer Selbstregulierung ist zum jetzigen Zeitpunkt einzig grob abzustecken. Naheliegend ist, dass die Anpassungsvorschläge des vorstehenden Kapitels zunächst mittels Selbstregulierung durchgesetzt werden. Zu diesen Anpassungen gehört, dass dem Anleger die Möglichkeit eingeräumt werden muss, an seinem Wohnsitz zu klagen.²⁶⁸ Mit Blick auf den Anlegerschutz ist es zudem besonders begrüssenswert, wenn zusätzliche Sorgfaltspflichten und Haftungsvorschriften definiert würden.²⁶⁹ Um diese Aspekte tatsächlich durchzusetzen, müssten

²⁶⁷ EBK (Fn. 260), 21; HÜPKES, 429; MYRIAM SENN, Non-State Regulatory Regimes – Understanding Institutional Transformation, Habil. St. Gallen 2010, 76 f.; ZYSSET (Fn. 252), 101. So kommen beispielsweise die Mitglieder der CVA aus über 20 Nationen (CVA, Membership Statistics, abgerufen von <https://cryptovalley.swiss/member-statistics/>).

²⁶⁸ Als Antwort auf den fehlenden Konsumentengerichtsstand bei Investitions- und Finanzdienstleistungsverträgen in der Schweiz.

²⁶⁹ Als Lösung auf die Fragen, welche sich im Zusammenhang mit der Haftung der Finanzdienstleister bei einem Bezug Dritter oder von Technologie stellen.

die Selbstregulierungsorganisationen in ihren Reglementen festlegen, dass sich ihre Mitglieder dazu verpflichten, diese Grundsätze der Selbstregulierung auch ins Vertragsverhältnis mit den Anlegern zu übernehmen.

[128] Ergänzend ist es nach Ansicht des Verfassers angezeigt, dass *Corporate Governance*-Vorschriften eingeführt werden. Für FinTech-Anbieter, welche in Form der Aktiengesellschaft im Markt auftreten, wäre es etwa eine Möglichkeit, den *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* von *economiesuisse* mittels gesamtheitlicher Übernahme für verbindlich zu erklären.²⁷⁰

[129] Die CVA hat für ihre Mitglieder bereits einen *Code of Conduct*, den CVA CoC, im Sinne einer Selbstregulierung erlassen. Dieser stellt eine Grundlage dar, geht aber im Vergleich mit der hier beabsichtigten Selbstregulierung, welche insb. den Schutz des Anlegers zum Ziele hat, zu wenig weit. Einzig dem letzten Teil des *Code of Conducts*, welcher Richtlinien für TGE enthält (CVA DECoC), sind anlegerschützende Elemente zu entnehmen. Beispielsweise wird festgelegt, dass Anteile an einer *Blockchain* erst an den Anleger über *Tokens* veräussert werden dürfen, wenn die *Blockchain* fertig entwickelt ist.²⁷¹ Zudem muss die Zuteilung der *Tokens* über einen geprüften *Smart Contract* erfolgen.²⁷² Der CVA CoC ist gesamtheitlich prinzipienbasiert aufgebaut, was für die FinTech-Branche zwar erfolgsversprechend ist, jedoch einen erheblichen Interpretationsspielraum eröffnet. Da der CVA CoC nicht von der FINMA anerkannt ist, muss der Verein selbst für dessen Durchsetzung sorgen. Als *ultima ratio* wird mit dem Ausschluss aus dem Verein gedroht; minder erhebliche Verstösse haben eine schriftliche Ermahnung oder Abhilfemassnahmen zur Folge.²⁷³

[130] Im Grossen und Ganzen ist der CVA CoC für den TGE-Markt, als Teil des FinTech-Markts, zu begrüssen und soll als Vorbild für weitere Selbstregulierung für den gesamten FinTech-Markt dienen.

7.3.2. Trägerorganisation

[131] Die Selbstregulierungen in sämtlichen Bereichen des Finanzmarktes werden von Vereinen getragen.²⁷⁴ Im aktuellen FinTech-Markt in der Schweiz bieten sich wohl zwei Vereine als Selbstregulierungsorganisationen an. Dies ist zum einen der Verein *Swiss FinTech Innovations*²⁷⁵ und zum anderen die *Swiss Finance + Technology Association*²⁷⁶.

[132] Führt nur einer der genannten Vereine eine Selbstregulierung ein, wäre es interessant zu sehen, ob der andere Verein nachziehen würde. Ist dies nicht der Fall, würde es wohl zu einem Überlauf der Mitglieder von einem zum anderen Verein kommen. Dabei ist es nur schwierig zu prognostizieren, ob sich die Mitglieder jenem Verein mit oder dem Verein ohne Selbstregulierung anschliessen. Um einem solchen Konkurrenzkampf vorzubeugen, wäre es nach Ansicht des Ver-

²⁷⁰ Siehe *ECONOMIESUISSE*, *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, 29. Februar 2016, abgerufen von www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_d_web.pdf, *passim*.

²⁷¹ CVA, *Mission and Policy Framework*, abgerufen von <https://cryptovalley.swiss/codeofconduct/> Lit. C1.

²⁷² CVA (Fn. 271), Lit. C2.

²⁷³ CVA (Fn. 271), Lit. G.

²⁷⁴ Siehe für den Bereich der Geldwäscherei FINMA, *Selbstregulierungsorganisationen (SRO)*, abgerufen von www.finma.ch/de/bewilligung/selbstregulierungsorganisationen-sro/.

²⁷⁵ <https://swissfintechinnovations.ch/>.

²⁷⁶ <https://swissfinte.ch/>.

fassers begrüssenswert, wenn die genannten Vereine eine gemeinsame Selbstregulierung für den FinTech-Markt erarbeiten würden.²⁷⁷

7.3.3. Phasen

[133] In der Vergangenheit waren die Auslöser für die Einführung von Selbstregulierungen in einer Branche zumeist Missstände, Skandale oder Affären.²⁷⁸ Von solchen blieb auch der noch junge FinTech-Markt in den letzten Jahren nicht verschont: Mt.Gox, Tezos und Envion sind einige davon.

[134] Solche Skandale sollte die FinTech-Branche als Anlass für eine Selbstregulierung sehen. Damit könnte das durch die Skandale verloren gegangene Vertrauen der Anleger (zumindest teilweise) zurückgewonnen werden und weiteren Missständen vorgebeugt werden. In einem ersten Schritt ist deshalb die Branche gefragt, im Sinne einer echten Selbstregulierung aktiv zu werden. Auch wenn eine solche Selbstregulierung für die Gerichte letzten Endes keine bindende Wirkung hat, wird die Rechtsprechung die Normen zumindest als Marktusanz in ihre Entscheidungen mit einfließen lassen.²⁷⁹

[135] Der nächste Schritt wäre dann der Übergang von der echten zur unechten Selbstregulierung. Dies würde bedeuten, dass die FINMA die Selbstregulierung als Mindeststandards anerkennt und diese durchsetzt. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die Selbstregulierung nur gegenüber den von der FINMA beaufsichtigten Instituten ihre Rechtswirkung entfaltet.²⁸⁰ Zumindest gegenwärtig agiert die überwiegende Mehrheit der FinTech-Anbieter ohne FINMA-Bewilligung, weshalb der Schritt zur unechten Selbstregulierung nur geringe Veränderungen mit sich bringen würde. Zeigen die Erfahrungen mit der echten Selbstregulierung ein unbefriedigendes Resultat, müsste folglich direkt zur staatlichen Regulierung übergegangen werden.

7.3.4. Fazit

[136] Die Vorteile einer Selbstregulierung des FinTech-Markts liegen auf der Hand. Einerseits ermöglicht sie durch die Übernahme der Anpassungsvorschläge des vorgängigen Kapitels einen besseren Anlegerschutz. Zum anderen wird sie i.d.R. auch von der Branche einer staatlichen Regulierung vorgezogen. Das aktuelle Regulierungsvakuum soll vorerst durch die Branche selbst gelöst werden. Dabei kommen als Selbstregulierer die beiden genannten Vereine in Frage. Sollte eine echte Selbstregulierung über zu wenig Durchschlagskraft verfügen, müsste als Konsequenz zur staatlichen Regulierung übergegangen werden.

²⁷⁷ Im Austausch mit den genannten Vereinen wurden unterschiedliche Einstellungen zu einer Selbstregulierung geäußert. Teils wurde die Schaffung einer solchen aufgrund der fehlenden effektiven Durchsetzung abgelehnt. Bei dem anderen Verein stiess die Idee auf Resonanz, wobei auch die Bereitschaft geäußert wurde, als Träger einer solchen Selbstregulierungsorganisation zu amten. Aus Gründen der Vertraulichkeit wird auf eine namentliche Nennung, welcher Verein welche Position bezogen hat, verzichtet.

²⁷⁸ ZULAUF (FN. 262), 10.

²⁷⁹ BSK FINMAG-WINZELER, Art. 7 FINMAG N 179.

²⁸⁰ WINZELER (FN. 253), 168; ZULAUF (FN. 262), 5.

8. (Miss-)Erfolg der «Pflasterlipolitik»?

[137] Es konnte aufgezeigt werden, dass der Anleger am untersuchten FinTech-Markt bereits heute von einem adäquaten Schutzniveau profitiert. Auch die bereits getroffenen Massnahmen im Bereich der Bankenregulierung sind keinesfalls als Pyrrhussieg der Innovation auf Kosten des Anlegerschutzes zu werten. Es ist zu begrüßen, dass es sich bei diesen (De-)Regulierungsmassnahmen gänzlich um technologie neutrale handelt. Weitere (technologiefördernde) Regulierungsanpassungen – insb. im Zusammenhang mit der *Distributed Ledger*-Technologie – stehen bereits in der *Pipeline*.²⁸¹

[138] Der Verfasser geht mit dem Regulator einig, dass Anpassungen des bestehenden Rechtsrahmens dem FinTech-Markt in seiner Entwicklung helfen können. Skeptisch steht der Verfasser einzig der Art und Weise der bisherigen und aktuell geplanten Regulierungsanpassung gegenüber. Der Regulator – insb. der Bundesrat – versucht, mit spezifischen Gesetzes- und Verordnungsänderungen fast schon krampfhaft die Rahmenbedingungen für digitale Geschäftsmodelle zu verbessern. Dabei verfolgt er eine «Pflasterlipolitik» indem er hier und dort Anpassungen vornimmt. Beispielsweise sollen im Gegensatz zu einer gesamtheitlichen Regulierung der *Token*-Ökonomie, wie sie etwa das Fürstentum Liechtenstein vorsieht²⁸², in der Schweiz verschiedene Rechtsgebiete aufgrund der *Distributed Ledger*-Technologie punktuell angepasst werden.²⁸³

[139] Nach Ansicht des Verfassers wird die aktuell betriebene – gegenüber der Änderung der Bankenregulierung handelt es sich um technologiespezifische Absichten – «Pflasterlipolitik» früher oder später an ihre Grenzen stossen. Dann wird ein Umdenken stattfinden müssen. Anlässlich dieses wären allgemeine Überlegungen aufzugreifen, bei denen auch die geltenden Regulierungsgrundsätze überdacht werden sollen. Dieser Beitrag zeigt, dass eine technologie neutrale Regulierung i.S.d. Anlegerschutzes keine zwingende Voraussetzung darstellt. Mit spezifischen Regulierungsmassnahmen wird der Wettbewerb gestärkt, was auch dem Anlegerschutz zugutekommt. Da auch im FinTech-Markt nicht sämtliche Risiken reguliert werden können, ist ein Festhalten am risikobasierten Regulierungsgrundsatz angezeigt. Auch die bewährte Kombination aus dem prinzipienbasierten (auf Gesetzesstufe) und dem regelbasierten (auf Verordnungsstufe und darunter) Ansatz soll beibehalten werden. Im Gegensatz zur Meinung des Bundesrates ist es jedoch nicht nötig, vom unternehmensbasierten Ansatz (wie er auch künftig im FINIG vorzufinden sein wird) abzusehen. Wie ein Beispiel aus den USA (SEC v. Coburn) zeigt, können FinTechs auch im Rahmen einer unternehmensbasierten Regulierung adäquat beaufsichtigt werden.

[140] Eine im Gegensatz zur aktuell betriebenen «Pflasterlipolitik» gesamthafte Regulierung des FinTech-Marktes nimmt mehr Zeit in Anspruch. Für die Übergangszeit wird an die FinTechs selbst appelliert, ihre Akzeptanz und Berechtigung am Markt durch eine Selbstregulierung zu fördern.

MANUEL STUTZ, Dr.iur., M.A. HSG in Law and Economics.

²⁸¹ Vgl. Bundesrat (Fn. 14), *passim*.

²⁸² MINISTERIUM FÜR PRÄSIDIALES UND FINANZEN (Fn. 200), *passim*.

²⁸³ Bundesrat (Fn. 14), *passim*.