

# Wo ist der Schutz vor marktmissbräuchlichem Verhalten bei Kryptowährungen in der Schweiz?

## Handels- und Marktüberwachungsempfehlungen

---



### Melanie Dubach

Melanie Dubach ist seit über 10 Jahren in der Finanzindustrie tätig und arbeitet als Assistant Manager bei einem Beratungsunternehmen. Sie unterstützt ihre Kunden in finanzmarkt- und aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Zuletzt war sie als Financial Crime Analyst im Bereich Geldwäschereibekämpfung bei einer Privatbank tätig. Sie besitzt einen Bachelor in Banking and Finance und ist Absolventin des Lehrgangs MAS Economic Crime Investigation.

Mit weltweit über zwei Tausend gehandelten Kryptowährungen und einem Marktkapitalisierungswert von über 300 Milliarden Schweizer Franken kann mittlerweile nicht mehr von einer Hype gesprochen werden, sondern vielmehr von einer revolutionierenden „neuen“ Zahlungsform und Abwicklungstechnologie. Mittendrin in diesem Innovationsfieber ist die Schweiz, ein Land, das einen guten Mittelweg zwischen Innovationsfreundlichkeit, Anlegerschutz und Integrität des Wirtschaftsplatzes finden sollte.

Doch die derzeitigen rechtlichen Rahmenbedingungen sind nicht genügend ausgestaltet und somit sind Nutzer von Kryptowährungen nicht gleichermassen geschützt wie die Anleger am traditionellen Markt, obwohl der Kryptowährungsmarkt den gleichen Manipulationen und Missbräuchen ausgesetzt ist. Durch den fehlenden Rechtsrahmen findet keine Handels- und Marktüberwachung zwecks Überwachung, Verhinderung und Untersuchung von missbräuchlichen und manipulativen Aktivitäten an den Handelsplätzen statt. Im März 2019 wurden durch die vom Bund veröffentlichte Vernehmlassungsvorlage diverse Gesetze im Umgang mit der neuen Technologie über verteilte elektronische Register (DLT) konkretisiert und weiterentwickelt. Dennoch ist fraglich, ob ein genügender Schutz vor marktmissbräuchlichem Verhalten bei Kryptowährungen besteht.

Grundsätzlich hat die Schweiz mit ihrem teilweise technologieutralen Gesetz bereits heute einen Regulierungsrahmen, welche in der Vernehmlassungsvorlage vom März 2019 noch weiter ausgebaut wurde. Dennoch knüpft die rechtliche Ausgestaltung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG) in der Regel an den Effektenbegriff. Gemäss dem Leitfaden der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA gelten Kryptowährungen allerdings nicht als Effekten, was zur Schlussfolgerung führt, dass sie nicht durch die Marktmissbrauchstatbestände, namentlich Insiderhandel, Marktmanipulation und Kursmanipulation, erfasst werden. Ferner sind gemäss heutigem Rechtsrahmen keine natürlichen und juristischen Personen an Handelsplätzen zugelassen, was jedoch in der Vernehmlassung ergänzt wurde und

somit zu weiterführenden Pflichten für die Handelsplätze führt. Zusätzlich wurde neu durch die Vernehmlassungsvorlage eine Bewilligungskategorie für DLT-Handelssysteme geschaffen, eine Technologie, auf der Kryptowährungen basieren, wodurch ähnliche bzw. gleiche Anforderungen und Pflichten vorausgesetzt werden wie bei „analogen“ Handelsplätzen.

Ergänzend zum heutigen gesetzlichen Rechtsrahmen und zur Vernehmlassungsvorlage des Bundes wurden weitere Empfehlungen für die Handels- und Marktüberwachung ausgearbeitet.

Erstens wäre eine Anpassung des Effektenbegriffs bei den marktmissbräuchlichen Tatbeständen durch die Ergänzung der Zahlungs-Token sinnvoll oder Zahlungs-Token werden ebenso als Effekten klassifiziert und würden somit in den vorher genannten Delikten erfasst werden.

Zweitens erscheint die Empfehlung für die Zulassung für natürliche und juristische Personen am Handelsplatz für zeitgerecht und unterstützt den Grundgedanken der Kryptowährung in Bezug auf die Unabhängigkeit von einer zentralen Stelle. Entscheidend ist jedoch, dass eine korrekte Identifizierung und Legitimationsprüfung stattfindet. Ob diese Prüfung durch die Handelsplätze erfolgt oder ob es von einer unabhängigen Drittpartei durchgeführt wird, wird die Praxis zeigen, da beides möglich ist. Drittens ist empfohlen, dass der Handel mit wirtschaftlich bedeutenden Kryptowährungen eine Bewilligung als Zahlungssystem voraussetzt, woraus sich weiterführende Pflichten bezüglich der Überwachung ergeben.

Diese Empfehlungen wurden zwecks der verbesserten Chancengleichheit und zum erhöhten Schutz der Anlegenden ausgearbeitet. Ob die vom Bund ergänzte und konkretisierte Ausarbeitung der Gesetze reicht, ob sie zu strikt sind oder ob es noch weitere, wie die von der Autorin ausgearbeitet Handlungsempfehlungen braucht, wird erstens die nahe Zukunft zeigen und liegt zweitens im Auge der Betrachtenden und der Anlegenden.