

Rechtshandbuch Digitale Finanzdienstleistungen

FinTechs, Mobile Payment, Crowdfunding,
Blockchain, Kryptowährungen, ICOs, Robo-Advice

Herausgegeben von

Dr. Ulf Klebeck
Justitiar in Baar/Zug

Dr. Günther Dobrauz-Saldapenna MBA
Partner und Leiter PwC Legal Schweiz in Zürich

Bearbeitet von den Herausgebern und

Tanja Aschenbeck LL.M. (San Francisco), Rechtsanwältin in Köln;
Tina Balzli, lic. iur., LL.M. (NYU), LL.M. (NUS), Rechtsanwältin in
Zürich; Thorge Drefke, Rechtsanwalt in Köln; Björn Flückiger MLaw
in Subingen; Dominik Leimgruber LL.M., Rechtsanwalt in Bern;
Dr. Martin Liebi LL.M., Rechtsanwalt in Zürich; Dr. Detmar Loff,
Rechtsanwalt in Frankfurt am Main; Philipp Rosenauer Mag. iur. Mag.
rer. soc. oec in Zürich; Dr. Jean-Claude Spillmann, Rechtsanwalt in
Zürich

2018

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung	1
1. Kapitel: Digitale Finanzdienstleistungen in der Schweiz	33
2. Kapitel: Crowdfunding	91
3. Kapitel: Digital Asset Management/Robo-Advice	193
4. Kapitel: Digital Trading	251
5. Kapitel: Digital Payment	299
6. Kapitel: Blockchain und Kryptowährungen	411
7. Kapitel: RegTech im lokalen und internationalen Aufsichtsrecht	463
8. Kapitel: InsurTech	483
Stichwortverzeichnis	531

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XIX

Einleitung

A. Digitalisierung und technologische Zeitenwende	2
B. Regulatorische Fragen und Antworten	7
I. Eine zersplitterte Landschaft und Richtungsfragen als Ausgangspunkt .	7
II. Erste themenspezifische Ansätze in isolierten Regelwerken	9
1. Die PSD II – eine Regulierung mit FinTech-Zwang	9
2. Crowdfunding und Cryptowährungen – Anlassregulierungsmassnahmen	12
III. Am Weg zum digitalen Binnenmarkt Europas	12
1. EU Strategiepapier zum digitalen Binnenmarkt von 2015	12
2. Der FinTech-Aktionsplan der EU Kommission von März 2018	15
3. Die Blockchain-Resolution des Europäischen Parlaments vom 2. Mai 2018	31

1. Kapitel:

Digitale Finanzdienstleistungen in der Schweiz

A. „Fintech-Modell Schweiz“	36
I. Ausgangslage	36
II. Markteintrittshürden und Massnahmen	37
1. Identifikation nicht gerechtfertigter Markteintrittshürden	37
2. Massnahme: Risikogerechte Regulierung für (Fintech-)Unternehmen	38
III. Abwicklungskonto-Ausnahme, Sandbox und Fintech-Bewilligung in concreto	40
1. Vorbemerkungen zur Bewilligungspflicht als Bank/Grundlagen zum Einlagenbegriff	40
2. Abwicklungskonto-Ausnahme	41
3. Schaffung eines bewilligungsfreien Raumes („Sandbox“)	46
4. Neue Bewilligungskategorie in BankG („Fintech-Bewilligung“)	50
IV. Zusammenfassung und Würdigung des „Fintech-Modells Schweiz“	55
B. Ausgewählte digitale Finanzdienstleistungen unter Berücksichtigung der Schweizer Finanzmarktgesetze	56
I. Crowdfunding	56
1. Allgemeines	56
2. Finanzmarktrechtliche Unterstellungsfragen hinsichtlich Crowdfunding (insbesondere BankG und GwG)	57

Inhaltsverzeichnis

II. Digital Payment (Zahlungssysteme/Zahlungsmittel ua Mobile Payment)	62
1. Allgemeines	62
2. Typen von Zahlungssystemen/Zahlungsmitteln	63
3. Finanzmarktrechtliche Unterstellungsfragen hinsichtlich (elektronischer) Zahlungssysteme/Zahlungsmittel	65
III. Distributed Ledger und Kryptowährungen – Ausgewählte Themen	71
1. Allgemeines	71
2. Ausgewählte Geschäftsmodelle unter Berücksichtigung der Schweizer Finanzmarktgesetze	72
3. Exkurs: Finanzmarktrechtlich nicht erfasste Tätigkeiten im DLT-Bereich – Auswahl	84
IV. Digital Onboarding	85
1. Allgemeines	85
2. Zur Video-Identifizierung (FINMA-RS 16/7, III.)	86
3. Zur Online-Identifizierung (FINMA-RS 16/7, IV.)	87
4. Teilrevision des Rundschreibens	87

2. Kapitel:

Crowdfunding

A. Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung	94
I. Einleitung	94
II. Erscheinungsformen	99
1. Lending-based Crowdfunding	99
2. Equity-based Crowdfunding	104
3. Reward-based Crowdfunding	106
4. Donation-based Crowdfunding	107
5. Initial Coin Offering als „Crowdfunding 2.0“	107
III. Beteiligte und Ablauf einer Crowdfunding-Kampagne	108
B. Regulatorische Einordnung	112
I. Regulierung innerhalb der EU	112
1. Europäischer Rechtsrahmen	112
2. Nationale Ansätze	121
3. Zusammenfassung	129
II. Regulierung in Deutschland	130
1. Regulierungsrahmen vor KASG	130
2. KASG	132
3. Umsetzung der EU-Wertpapierprospekt-Verordnung	160
4. Regulierung der Crowdfunding-Plattform	162
5. Kapitalanlagegesetzbuch	170
6. Sonstige Regulierungen	173
III. Haftung beim Crowdfunding	173
1. Allgemeines	173
2. Haftung des Projektinitiators	180
3. Haftung der Plattformbetreiber	185
C. Zusammenfassung/Fazit	189

3. Kapitel:

Digital Asset Management/Robo-Advice

A. Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung	194
I. Einführung	194
II. Wirtschaftliche Bedeutung	196
1. Global	196
2. Deutschland	197
3. Zukünftige wirtschaftliche Entwicklung?	198
III. Inhalte und Fähigkeiten	199
B. Regulatorische Einordnung, Erlaubnisse und Pflichten	200
I. Europa	201
1. Robo-Advice als Wertpapierdienstleistung oder sonstige regulierte Tätigkeit	201
2. Erlaubnispflicht und Erlaubnisvoraussetzung unter MiFID II	207
II. Nationale Regulierung Deutschland	209
1. Robo-Advice als Wertpapierdienstleistung oder sonstige regulierte Tätigkeit	209
2. Erlaubnispflicht und Erlaubnisvoraussetzungen nach KWG	220
3. Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung	229
C. Aufsichtsrechtliche (Folge-)Pflichten (Aufbau, Organisation) in Deutschland	235
I. Insbesondere nach dem KWG	235
1. Für Anlageberater	235
2. Für Portfolioverwalter	236
II. Insbesondere nach dem WpHG	237
1. Allgemeine Wohlverhaltenspflichten	237
2. Informationspflichten eines (Unabhängigen Honorar-)Anlageberaters	240
3. Geeignetheits- und Angemessenheitstest und „reines Ausführungsgeschäft“	242
4. Geeignetheitserklärung	247
5. Ex-ante Kostenausweis	248
6. Best Execution	248
7. Weitere Mindestaufzeichnungspflichten	249
III. PRIIPs	249
D. Zusammenfassung und Ausblick	250

4. Kapitel:

Digital Trading

A. Economics des Sekundärmarkthandels	254
I. Wichtige ökonomische Theorien	254
1. Transaction Cost und Asset Specificity	254
2. Efficient Market Hypothesis	255
3. Behavioural Economics	256

Inhaltsverzeichnis

II. Wichtige ökonomische Rahmenbedingungen und Entwicklungen	257
III. Liquidität	259
1. Gespaltene Liquiditätssituation	259
2. Liquiditätsbeeinflussung durch algorithmische und Hochfrequenzhandelstätigkeiten	260
IV. Immer wichtigere Bedeutung von Dark Pools	261
V. Erhöhte Nachfrage nach (hochqualitativen) verpfändungsfähigen Vermögenswerten	262
VI. Tiefe Volatilität	262
B. Regulierung des Digital Trading	263
I. Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente aus dem Jahr 2004 (MiFID I)	263
1. Geregelte Märkte	263
2. Multilateral Trading Facilities (MTF)	265
3. Transparenzvorschriften für geregelte Märkte und MTF	266
4. Systematische Internalisierer	267
II. ESMA-Richtlinien über elektronische Handelssysteme aus dem Jahr 2012	268
III. Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente aus dem Jahr 2014 (MiFID II)	270
1. Digitaler Handel an geregelten Märkten	270
2. Digitaler Handel an Multilateral Trading Facilities	271
3. Digitaler Handel an organisierten Handelssystemen	273
4. Transparenzpflichten	275
5. Handelspflicht von gewissen Aktien	277
6. Aufzeichnungs-, Melde- und Datenbereitstellungspflicht	277
7. Handelspflicht von bestimmten Derivaten über geregelte Märkte, MTF oder OTF	278
8. Digitaler Handel von systematischen Internalisierern	278
9. Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel	280
10. Direkter elektronischer Zugang	281
11. Grenzüberschreitender Betrieb eines MTF oder eines OTF	282
IV. Schweizer Finanzmarktinfrastrukturgesetz	282
1. Digitaler Handel an einer Börse	282
2. Digitaler Handel auf einem multilateralen Handelssystem	284
3. Digitaler Handel auf einem organisierten Handelssystem	285
4. Rechtsvergleichende Betrachtungen	286
5. Organisationsanforderungen an Handelsplätze	288
6. Bewilligung ausländischer Teilnehmer an einem Schweizer Handelsplatz	291
7. Anerkennung ausländischer Handelsplätze	293
8. Organisation von organisierten Handelssystemen	295

5. Kapitel:
Digital Payment

A. Wirtschaftlicher Hintergrund und Bedeutung	302
I. Einleitung	302
II. Wandel des Zahlungsverhaltens	303
1. Rückgang des Bargeldumsatzes	303
2. Wachsende Bedeutung des Kartenzahlungsverkehrs	304
3. E-Commerce als Nährboden für innovative elektronische Zahlungsmodelle	304
4. Mobile Payment als zweite Chance des stationären Handels	305
III. Geldbegriffe	307
1. Geld	307
2. Buchgeld und Giralgeld	307
3. E-Geld	308
4. Virtuelles Geld	309
IV. Erfüllungswirkung bargeldloser Zahlungsvorgänge	310
V. Funktionsweisen und Instrumente des digitalen Zahlungsverkehrs	311
1. Überweisung	311
2. (SEPA) Lastschrift	313
3. Rechnungskauf	315
4. Kartengestützte Zahlungen	315
5. E-Geld-Konten basierte Zahlungssysteme/Virtuelle Kontensysteme	317
6. Prepaid-Zahlungssysteme	318
7. Zahlung über Mobilfunknetze	318
8. Dezentrale Zahlungssysteme: Bitcoins	320
B. Regulatorische Einordnung	321
I. Europäische Regulierung	321
1. Payment Services Directives	321
2. E-Geld-Richtlinie	346
II. Nationale Regulierung	348
1. ZAG	350
2. BaFin: Mindestanforderungen an die Sicherheit von Internetzahlungen (MaSI)	397
3. Geldwäscherechtliche Aspekte	400
4. BGB vor ZAG nF	401
5. BGB 2018	402
C. Ausblick	407

6. Kapitel:
Blockchain und Kryptowährungen

A. Einleitung	414
I. Geschichte von Blockchain und Kryptowährungen	414
II. Praktische Bedeutung von Kryptowährungen	415
III. Regulierung im Allgemeinen	417

B. Blockchain	418
I. Funktionsweise und Begriffe	418
II. Anwendungsmöglichkeiten	422
III. Vorteile und Nachteile	425
C. Kryptowährungen, Token und ICOs	427
I. Grundlagen	428
1. Begriff und Funktionsweise	428
2. Weiterentwicklungen	429
3. Tokenklassifizierung und Kryptowährungen	430
II. <i>Exkurs</i> : Zivilrechtliche Einordnung	431
III. Regulatorische Aspekte	433
1. Internationale Übersicht	433
2. EU-Regulierung	439
3. Schweiz	445
IV. Strafrechtliche Tatbestände	453
1. Fälschung von Kryptowährungen	453
2. Unrechtmässige „Entwendung“ von Kryptowährungen	453
3. Verwendung unrechtmässig erlangter Kryptowährungen	455
4. Geldwäscherei	456
V. Steuerrechtliche Aspekte	456
1. Schweiz	456
2. USA	460
3. Deutschland	461

7. Kapitel:

RegTech im lokalen und internationalen Aufsichtsrecht

A. Einführung	464
B. Begriff	465
C. Hintergrund	466
D. Anwendungsbereiche	467
I. Angewendete Technologien	467
II. Anwender	468
III. Anwendungen	470
E. Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen	471
I. Überblick	471
II. Internationale Standards	472
III. Entwicklungen in weiteren, ausgewählten Jurisdiktionen	473
1. Grossbritannien	473
2. Australien	474
3. Singapur	475
4. Hong Kong	476
5. USA	476
IV. Schweizer Recht	477

F. Herausforderungen	479
I. Zusammenarbeit und Koordination	479
II. Cyberrisiken und Datenschutz	479
III. Strukturwandel im Finanzsektor	480
IV. Zukünftige Bewältigung der Aufsichtstätigkeit	481
G. Würdigung und Ausblick	481

8. Kapitel:
InsurTech

A. Einführung und Überblick	488
B. Das klassische Versicherungsmodell	491
I. Grundidee und Struktur	491
II. Defizite des klassischen Versicherungsmodells	493
1. Das Provisionsabgabeverbot als Verkürzung des Preiswettbewerbs ..	493
2. Eingeschränktes Angebot an Tagesversicherungen	494
3. Eingeschränktes Angebot an Micro-Insurances	494
4. Sonstige Kritikpunkte	495
C. Revolutionierung des konventionellen Versicherungsmodells durch das InsurTech-Modell	495
I. Grundidee	495
II. Struktur	497
1. Beteiligte	497
2. Verfahren der Bedarfsanalyse	498
3. Der Versicherungsvertrag	498
4. Vertriebsstruktur	499
III. Geschäftsmodellmuster	499
1. Definition	499
2. Disruptive vs. nicht disruptive GMM	499
3. Darstellung ausgewählter GMM	500
4. Blockchain-Technologie im Versicherungsbereich	505
IV. Ausgewählte Anbieter von InsurTech-Leistungen	508
1. Clark, GetSafe und Knip (Management/Brokerage)	508
2. Friendsurance, UVAMO und Lemonade (P2P-Insurance)	509
3. Spot Insurance	511
4. GoHealth und GetInsured (Health Insurance)	512
5. CoverHound (Usage Driven Insurance)	512
V. Der praktische Mehrwert des InsurTech-Modells	514
1. Auswirkungen aus Sicht des Versicherungsnehmers	514
2. Auswirkungen aus Sicht des Versicherers	516
D. Regulierung des InsurTech-Modells	518
I. Regulierungskompetenz	518
II. Determinanten der InsurTech-Regulierung	518
1. Unternehmensfreiheit	518
2. Grundrecht der informationellen Selbstbestimmung	519

Inhaltsverzeichnis

3. Sonstige	521
III. Ausgewählte Regulierungsansätze	521
1. Europäische Union	521
2. Österreich	524
3. Schweiz	526
4. Deutschland	527
IV. Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen	528
E. Zusammenfassende Würdigung des InsurTech-Modells	528
I. Wachstumspotenziale	528
II. Ausblick und Schlussfolgerungen	529
Stichwortverzeichnis	531