KANTON AARGAU

REGIERUNGSRAT

Regierungsgebäude, 5001 Aarau
Telefon 062 835 12 40
Fax 062 835 12 50
regierungsrat@ag.ch
www.ag.ch/regierungsrat

Per E-Mail
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen

vernehmlassungen@sif.admin.ch

14. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 wurde der Regierungsrat des Kantons Aargau eingeladen, zur Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG) Stellung zu nehmen. Der Regierungsrat dankt Ihnen für die Möglichkeit einer Stellungnahme.

Der Regierungsrat steht den vorgeschlagenen Änderungen im Finanzinstitutsgesetz sowie den damit verbundenen Anpassungen in weiteren relevanten Bundesgesetzen grundsätzlich positiv gegenüber. Mit der Vorlage wird auf wegweisende Veränderungen im Finanzsektor reagiert. Die geplante Reform bietet nach Ansicht des Regierungsrats eine tragfähige Grundlage, um den schweizerischen Finanzplatz auch künftig als fortschrittlichen und international wettbewerbsfähigen Standort zu positionieren.

Mit den neuen Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute schafft der Bund fortschrittliche und differenzierte Lösungen für aktuelle und künftige Geschäftsmodelle. Die neu einzuführende Regelung für die Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel erhöht die notwendige Rechtssicherheit, stärkt das Vertrauen und schafft einen effektiven Schutz für Kundinnen und Kunden.

Aus Sicht des Regierungsrats ist es richtig, dass sich die Vorlage insbesondere auch an der Stärkung der Anschlussfähigkeit der Schweiz an die globalen Märkte orientiert. Auch die vorgeschlagene Differenzierung zwischen im Inland ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, und anderen Stablecoins, ist nachvollziehbar.

Im Alltag könnten daraus jedoch Verständnisprobleme für die Nutzerinnen und Nutzer sowie Wettbewerbsverzerrungen entstehen. Der Regierungsrat empfiehlt daher, die Definitionen und die Kommunikation über die unterschiedlichen Schutz- und Regulierungsebenen zu schärfen und die Möglichkeit der grenzüberschreitenden Gleichwertigkeit laufend zu prüfen. Ferner sind die Pilotprojekte für den Informationsaustausch zwischen privaten Akteuren und Behörden im Bereich der Geldwäscherei zukunftsweisend. Der Regierungsrat plädiert dafür, die gewonnenen Erkenntnisse aktiv und so transparent wie möglich aufzuzeigen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Vernehmlassung.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrats

Stephan Attiger
Landammann

Joana Filippi
Staatsschreiberin

Appenzell Ausserrhoden

Regierungsrat

Obstmarkt 3
9102 Herisau
Tel. +41 71 353 61 11
kantonskanzlei@ar.ch
www.ar.ch

Regierungsrat, 9102 Herisau

Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

Dr. iur. Roger Nobs
Ratschreiber
Tel. +41 71 353 63 51
roger.nobs@ar.ch

Herisau, 8. Januar 2026

Eidg. Vernehmlassung; Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Stellungnahme des Regierungsrates von Appenzell Ausserrhoden

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 werden die Kantonsregierungen vom Eidgenössischen Finanzdepartement eingeladen, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes bis zum 6. Februar 2026 Stellung zu nehmen.

Der Regierungsrat unterstützt die Vorlage, insbesondere um die Attraktivität des Schweizer Regulierungsrahmens weiter zu verbessern und den Anleger- und Kundenschutz zu stärken. Er verzichtet auf eine detaillierte Stellungnahme.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Im Auftrag des Regierungsrates

Dr. iur. Roger Nobs, Ratschreiber

KANTON
APPENZELL INNERRHODEN

Landammann und Standeskommission

Sekretariat Ratskanzlei
Marktgasse 2
9050 Appenzell
Telefon +41 71 788 93 11
info@rk.ai.ch
www.ai.ch

Ratskanzlei, Marktgasse 2, 9050 Appenzell

Per E-Mail an
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Appenzell, 22. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Stellungnahme Kanton Appenzell I.Rh.

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie uns die Vernehmlassungsunterlagen zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG, SR 954.1) zukommen lassen.

Die Standeskommission hat die Unterlagen geprüft. Sie ist mit der Schaffung eines Regulierungsrahmens für Stablecoins wie auch der Bewilligungspflicht für den Handel mit Kryptowährungen und den Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowährungen zur Sicherung der Reputation des Finanzplatzes Schweiz einverstanden.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und grüssen Sie freundlich.

Im Auftrage von Landammann und Standeskommission
Der Ratschreiber:

Roman Dobler

Zur Kenntnis an:
- Finanzdepartement Appenzell I.Rh., Marktgasse 2, 9050 Appenzell
- Ständerat Daniel Fässler, Weissbadstrasse 3a, 9050 Appenzell
- Nationalrat Thomas Rechsteiner (thomas.rechsteiner@parl.ch)

Landeskanzlei
Rathausstrasse 2
4410 Liestal
T 061 552 50 06
landeskanzlei@bl.ch
www.bl.ch

BASEL LANDSCHAFT
REGIERUNGSRAT

Regierungsrat, Rathausstrasse 2, 4410 Liestal

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Liestal, 3. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Vernehmlassungsantwort

Sehr geehrte Frau Bundespräsidentin Keller-Sutter

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie uns eingeladen, im Rahmen der Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) unsere Stellungnahme abzugeben.

Der Regierungsrat des Kantons Basel-Landschaft begrüsst das Vorhaben des Bundesrats, innovative Finanztechnologien in der Schweiz verstärkt zu integrieren und mittels Regulierungen Risiken im Dienstleistungssektor von Zahlungsmittel- und Krypto-Instituten zu mindern. Die Vorlage schafft Rechtsklarheit für betroffene Institute, stärkt das Schweizer Finanzsystem, fördert nachhaltige Wettbewerbsfähigkeit und erhöht das Vertrauen in Finanzdienstleistungen im Bereich der krypto-basierten Vermögenswerte mit Handelscharakter.

Die vom Kanton Basel-Landschaft gehaltene Beteiligung Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB) ist von den regulatorischen Änderungen nicht unmittelbar betroffen. Die geplante Revision des Finanzinstitutsgesetzes hat gemäss Einschätzungen der BLKB keinen wesentlichen Einfluss auf das Geschäftsmodell, die Kapitalisierung oder das Risikoprofil der Bank. Als Kantonalbank untersteht sie bereits heute strengeren aufsichtsrechtlichen Anforderungen als die neu vorgesehenen Bewilligungskategorien für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute. Die BLKB verfolgt weiterhin einen umsichtigen, risikoorientierten Ansatz und positioniert sich im Kontext digitaler Finanztechnologien als stabile, regulierte Infrastruktur- und Partnerbank, ohne ihre Risiko- und Reputationsstandards zu kompromittieren.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Hochachtungsvoll

Anton Lauber
Regierungspräsident

E. Heer Dietrich

Elisabeth Heer Dietrich
Landschreiberin

Regierungsrat des Kantons Basel-Stadt

Rathaus, Marktplatz 9
CH-4001 Basel

Tel.: +41 61 267 85 62
E-Mail: staatskanzlei@bs.ch
www.regierungsrat.bs.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Per Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Basel, 27. Januar 2026

Regierungsratsbeschluss vom 27. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Stellungnahme Kanton Basel-Stadt

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 22. Oktober 2025 haben Sie uns die Vernehmlassungsunterlagen zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes zukommen lassen und uns eingeladen hierzu Stellung zu nehmen.

Der Regierungsrat begrüsst die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes, welche auch Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute einbezieht. Durch eine klarere Regulierung des Krypto-Marktes wird rechtliche Sicherheit geschaffen, was den Schutz der Kundinnen und Kunden sowie die Integrität des Finanzsystems stärkt. Diese Anpassung ermöglicht eine sichere und verantwortungsvolle Nutzung innovativer Finanztechnologien wie Kryptowährungen. Eine einheitliche Regulierung trägt zur Förderung des Vertrauens in den Krypto-Markt bei und erleichtert die Integration von Krypto-Dienstleistungen in den traditionellen Finanzsektor. Allerdings sollte die Vorgabe zur Aufbewahrung der Kundengelder weiter präzisiert werden, um Klumpenrisiken sowie höhere Kosten im traditionellen Bankenmarkt zu vermeiden. Zudem sollte der für Kryptowährungen benötigte Strom nachhaltig bereitgestellt werden.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse
Im Namen des Regierungsrates des Kantons Basel-Stadt

Dr. Conradin Cramer
Regierungspräsident

Barbara Schüpbach-Guggenbühl
Staatsschreiberin

Kanton Bern
Canton de Berne

Regierungsrat

Postgasse 68
Postfach
3000 Bern 8
info.regierungsrat@be.ch
www.be.ch/rr

Staatskanzlei, Postfach, 3000 Bern 8

Frau Bundespräsidentin Karin Keller Sutter
Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

RRB Nr.: 1350/2025
Direktion: Finanzdirektion
Klassifizierung: Nicht klassifiziert

10. Dezember 2025

Vernehmlassung des Bundes: Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Stellungnahme des Kantons Bern

Sehr geehrte Frau Bundespräsidentin
Sehr geehrte Damen und Herren

Besten Dank für die Zustellung der Vernehmlassungsunterlagen.

Ziel der Vorlage ist es, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern und damit verbundene Risiken, insbesondere im Bereich der Finanzstabilität, der Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes einzudämmen.

Der Regierungsrat begrüsst die Zielsetzungen der Vorlage. Er geht davon aus, dass dadurch sowohl die Innovationskraft wie auch die Wettbewerbsfähigkeit und die Standortattraktivität der Schweizer Volkswirtschaft langfristig steigen wird. So dürfte durch die klar definierten rechtlichen Rahmenbedingungen das Vertrauen in die entsprechenden Zahlungsmittel gestärkt werden, was auch deren Akzeptanz und Nutzung fördert.

Der Regierungsrat stimmt der vorgesehenen Änderung des Finanzinstitutsgesetzes zu.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrates

Christoph Neuhaus
Regierungspräsident

Christoph Auer
Staatsschreiber

03|04|D|v03

ETAT DE FRIBOURG
STAAT FREIBURG

Conseil d'Etat CE
Staatsrat SR

Route des Arsenaux 41, 1700 Fribourg

T +41 26 305 10 40
www.fr.ch/ce

Conseil d'Etat
Route des Arsenaux 41, 1700 Fribourg

PAR COURRIEL

Département fédéral des finances DFF
Madame Karin Keller-Sutter
Conseillère fédérale
Bernerhof
3003 Berne

Courriel : vernehmlassungen@sif.admin.ch

Fribourg, le 27 janvier 2026

2026-47
Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs) - Procédure de consultation

Madame la Conseillère fédérale,

Nous nous référons à votre courrier du 22 octobre 2025 par lequel vous nous avez invités à prendre position sur le projet de modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs).

Nous vous remercions de l'occasion de prendre position sur l'objet susmentionné qui n'appelle pas de commentaires.

Nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Au nom du Conseil d'Etat :

Philippe Demierre, Président

Danielle Gagnaux-Morel, Chancelière d'Etat

L'original de ce document est établi en version électronique

Copie

—

à la Direction des finances, pour elle et la Banque cantonale de Fribourg ;
à la Chancellerie d'Etat.

RÉPUBLIQUE ET CANTON DE GENÈVE

POST TENEBRAS LUX

Genève, le 28 janvier 2026

Le Conseil d'Etat
33-2026

Département fédéral des finances (DFF)
Madame Karin Keller-Sutter
Conseillère fédérale
Secrétariat général
Bundesgasse 3
3003 Berne

Concerne : consultation relative à la modification de la loi sur les établissements financiers (LEFin)

Madame la Conseillère fédérale,

Nous nous référons à votre courrier du 22 octobre 2025, par lequel vous nous avez invités à prendre position sur la consultation mentionnée sous concerne, et nous vous en remercions.

De manière générale, nous soutenons l'objectif poursuivi par ce projet qui vise à moderniser le cadre applicable aux services financiers numériques et à offrir une base juridique claire pour les établissements de moyens de paiement, les prestataires de services liés aux cryptoactifs, ainsi que pour l'émission de *stablecoins*. Dans un contexte d'évolution technologique rapide et de forte concurrence internationale, cette démarche contribue à renforcer l'attractivité et la compétitivité de la place financière suisse.

Toutefois, nous souhaitons relever plusieurs éléments qui, selon nous, mériteraient des ajustements afin d'assurer une mise en œuvre équilibrée et cohérente avec les besoins de l'économie réelle :

1. Certaines exigences prévues pour les nouveaux établissements pourraient s'avérer lourdes pour les petites structures, en particulier pour les entreprises innovantes encore en phase de développement. Ces acteurs jouent pourtant un rôle essentiel dans la dynamique de l'écosystème fintech, notamment en matière d'expérimentation et de diversification de l'offre, mais également en termes d'emplois. Une application trop uniforme du cadre réglementaire risque d'entraver leur capacité de croissance et d'innovation ou de décourager leur installation en Suisse. Il apparaît dès lors nécessaire de prévoir des mesures tenant compte des différents profils des acteurs (proportionnalité des mesures) ou des mécanismes d'allègement adaptés à leur taille et à leur profil de risque.

2. De nombreux paramètres opérationnels devront être définis au niveau de l'ordonnance. Sans garanties de proportionnalité et de délais clairs dans le traitement des autorisations, la charge administrative pourrait freiner l'innovation et limiter les effets positifs recherchés par la réforme.

3. Certaines notions introduites dans le présent projet nécessiteront des clarifications supplémentaires dans l'ordonnance afin d'éviter une application trop complexe et de garantir une cohérence avec les standards internationaux, en particulier avec les dispositions européennes (MiCA), déterminantes pour les acteurs suisses actifs à l'international, et assurer une réciprocité entre la réglementation suisse et européenne. Cela concerne notamment la délimitation des nouvelles catégories d'activités soumises à autorisation, ainsi que la qualification et la classification des cryptoactifs.

En résumé, notre Conseil soutient la volonté du Conseil fédéral d'adapter la LEFin aux évolutions du secteur financier numérique, tout en appelant à une mise en œuvre proportionnée, lisible et prévisible. Ces conditions sont essentielles pour garantir la sécurité juridique, encourager l'innovation et maintenir la compétitivité de la place financière suisse.

En vous réitérant nos remerciements pour votre consultation, nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ÉTAT

La chancelière :

Michèle Righetti-El Zayadi

Le président :

Thierry Apothéloz

Copie à (format word et pdf) : vernehmlassungen@sif.admin.ch

kanton glarus

Regierungsrat
Rathaus
8750 Glarus

Telefon 055 646 60 11/12/15
E-Mail: staatskanzlei@gl.ch
www.gl.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

Glarus, 4. November 2025
Unsere Ref: 2025-1871 / SKGEKO.5057

Vernehmlassung i. S. Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Hochgeachtete Frau Bundespräsidentin
Sehr geehrte Damen und Herren

Das Eidgenössische Finanzdepartement gab uns in eingangs genannter Angelegenheit die Möglichkeit zur Stellungnahme. Dafür danken wir und teilen Ihnen mit, dass wir aufgrund geringer Betroffenheit auf eine Stellungnahme verzichten.

Genehmigen Sie, hochgeachtete Frau Bundespräsidentin, sehr geehrte Damen und Herren, den Ausdruck unserer vorzüglichen Hochachtung.

Freundliche Grüsse

Für den Regierungsrat

Kaspar Becker
Landammann

Arpad Baranyi
Ratsschreiber

E-Mail an (PDF- und Word-Version): vernehmlassungen@sif.admin.ch

Die Regierung
des Kantons Graubünden

La Regenza
dal chantun Grischun

Il Governo
del Cantone dei Grigioni

Sitzung vom	Mitgeteilt den	Protokoll Nr.
27. Januar 2026	27. Januar 2026	55/2026

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesrätin Karin Keller-Sutter

Per Mail (PDF und Word) an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
sehr geehrte Damen und Herren

Besten Dank für die Einladung zur Vernehmlassung betreffend die im Titel genannte Vorlage.

Die Regierung des Kantons Graubünden verzichtet auf eine Stellungnahme.

GRISCHUN * GRIGIONE * GRAUBÜNDEN *

Namens der Regierung

Der Präsident:
Martin Bühler

Der Kanzleidirektor:
Daniel Spadin

Hôtel du Gouvernement
Rue de l'Hôpital 2
CH-2800 Delémont

t +41 32 420 72 05
chancellerie@jura.ch

Hôtel du Gouvernement – rue de l'Hôpital 2,, 2800 Delémont

Département fédéral des finances (DFF)
Madame la Conseillère fédérale
Karine Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Berne

Envoi par courriel à : vernehmlassungen@sif.admin.ch

Delémont, le 20 janvier 2026

Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec cryptoactifs) : ouverture de la procédure de consultation

Madame la Conseillère fédérale,

Le Gouvernement jurassien a pris connaissance avec intérêt des documents relatifs à la consultation portant sur la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin).

L'Exécutif relève que le projet vise à adapter le cadre juridique aux évolutions des moyens de paiement et des services financiers numériques, en introduisant de nouvelles catégories d'établissements soumises à autorisation et à surveillance. Il salue l'objectif de renforcer la sécurité juridique et la protection des utilisateurs, tout en tenant compte de la diversité des activités concernées.

Les présentes propositions montrent avant tout l'avantage pour les services financiers numériques de disposer d'un cadre clair et cohérent, propre à favoriser la confiance et à soutenir l'innovation.

Le Gouvernement jurassien vous remercie de lui avoir donné la possibilité de prendre position à ce sujet et vous prie de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'expression de sa haute considération.

AU NOM DU GOUVERNEMENT DE LA
RÉPUBLIQUE ET CANTON DU JURA

GOUVERNEMENT DE LA RÉPUBLIQUE ET CANTON DU JURA

Rosalie Beuret Siess
Présidente

Jean-Baptiste Maître
Chancelier d'Etat

KANTON
LUZERN

Finanzdepartement
Bahnhofstrasse 19
6002 Luzern
Telefon 041 228 55 47
info.fd@lu.ch
www.lu.ch

Öffnungszeiten:
Montag - Freitag
08:00 - 11:45 und 13:30 - 17:00

Eidgenössisches Finanzdepartement
per E-Mail an (Word und PDF):
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Luzern, 23. Januar 2026

Protokoll-Nr.: 97

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie die Kantonsregierungen in eingangs erwähnter Angelegenheit zur Stellungnahme eingeladen.

Im Namen und Auftrag des Regierungsrates teile ich Ihnen mit, dass der Kanton Luzern die Vorlage, insbesondere die Unterstellung von Stablecoins und Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen unter das Finanzinstitutsgesetz, begrüsst.

Ich danke Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Reto Wyss
Regierungsrat

LE CONSEIL D'ÉTAT
DE LA RÉPUBLIQUE ET
CANTON DE NEUCHÂTEL

Envoi par courrier électronique

Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne

Consultation concernant la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs)

Madame la conseillère fédérale,

Le Conseil d'État de la République et Canton de Neuchâtel vous remercie de l'avoir consulté, par courrier du 22 octobre 2025, dans le cadre de la procédure susmentionnée.

Les documents transmis à cette occasion ont été soigneusement examinés et lui permettent de vous faire part des observations suivantes.

Le gouvernement neuchâtelois est favorable à une modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin), dans la mesure où celle-ci vise à améliorer l'attractivité de la place financière suisse, l'intégration de technologies financières innovantes et la protection des investisseurs et des clients.

Le Conseil d'État salue en particulier les objectifs du projet visant au renforcement de la place financière suisse et à assurer la compétitivité internationale de la Suisse dans le domaine des technologies financières.

En vous remerciant de l'attention portée à la présente, nous vous prions de croire, Madame la conseillère fédérale, à l'expression de notre haute considération.

Neuchâtel, le 28 janvier 2026

RÉPUBLIQUE ET CANTON DE NEUCHÂTEL * CONSEIL D'ÉTAT *

Au nom du Conseil d'État :

La présidente,
C. GRAF

La chancelière,
S. DESPLAND

NE

KANTON NIDWALDEN
LANDAMMANN UND REGIERUNGSRAT
Dorfplatz 2, Postfach 1246, 6371 Stans
Telefon 041 618 79 02, www.nw.ch

CH-6371 Stans, Dorfplatz 2, Postfach 1246, STK

PER E-MAIL
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Telefon 041 618 79 02
staatskanzlei@nw.ch
Stans, 27. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute). Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 laden Sie die Kantonsregierungen ein, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) eine Stellungnahme abzugeben. Wir danken für die Gelegenheit dazu und nehmen wie folgt Stellung:

Der Regierungsrat unterstützt die vorgeschlagene Anpassung des Finanzmarktrechts und begrüsst die Schaffung eines kohärenten, modernen Regulierungsrahmens für digitale Zahlungsmittel. Mit den neuen Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute wird nicht nur die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes gestärkt, sondern auch eine klare und verlässliche Grundlage geschaffen, um technologische Innovationen sicher und wettbewerbsneutral zu ermöglichen.

Gleichzeitig erachtet der Regierungsrat präzisierende Bestimmungen als notwendig, um Missverständnisse bei Kundinnen und Kunden zu vermeiden, systemische Risiken zu begrenzen und die Integrität des Finanzplatzes zu wahren. Dazu gehören insbesondere eine klare Abgrenzung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel von Bankeinlagen, differenzierte Anforderungen für bedeutsame Marktteilnehmer, einheitliche Transparenz- und Informationspflichten sowie eine Stärkung der Konsumentenaufklärung.

Durch diese Ergänzungen kann der Schutz der Kundinnen und Kunden weiter verbessert, politisches und reputatives Risiko reduziert und ein fairer Wettbewerb sichergestellt werden – sowohl gegenüber etablierten Finanzinstituten als auch gegenüber ausländischen Anbietern. Insgesamt tragen die vorgeschlagenen Anpassungen dazu bei, die Glaubwürdigkeit und Stabilität des Schweizer Finanzplatzes langfristig zu sichern.

Im Folgenden bringt der Regierungsrat seine Anmerkungen zu den vorgeschlagenen Regelungen vor.

Klarere Abgrenzung von Stablecoins und Bankeinlagen

Vorschlag:

- Ergänzung einer gesetzlichen Klarstellung, dass wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel keine Bankeinlagen darstellen und nicht unter Einlagensicherung oder Staatsgarantie fallen.
- Einführung eines standardisierten Kundendisclaimers bei Ausgabe oder Handel.

Begründung:

- Vermeidet Missverständnisse bei Kundinnen und Kunden über die Sicherheit von Stablecoins.
- Reduziert politisches und reputatives Risiko für die Banken.

Verweis Bericht: S. 2–3, S. 9–11, S. 39–45

Leitplanken für systemrelevante Zahlungsmittelinstitute

Vorschlag:

- Präzisierung, ab wann ein Zahlungsmittelinstitut als «bedeutsam» gilt.
- Für diese Institute strengere Liquiditäts- und Eigenmittelanforderungen, Sanierungs- und Abwicklungspläne, sowie erweiterte FINMA-Eingriffsbefugnisse.

Begründung:

- Sicherstellung, dass grosse Zahlungsanbieter keine systemischen Risiken erzeugen, die indirekt auf den Finanzplatz zurückfallen.

Verweis Bericht: S. 16–18, S. 39–46

Wettbewerbsneutralität im Zahlungsverkehr

Vorschlag:

Ergänzung funktionaler Äquivalenzanforderungen:

- Gleichwertiger Kundenschutz bei Massenzahlungen. Transparenz- und Informationspflichten bei Störungen oder Fehlbuchungen.

Begründung:

- Schutz der Margen im klassischen Zahlungsverkehr und faire Wettbewerbsbedingungen.

Verweis Bericht: S. 3–4, S. 7–8, S. 10

Nutzung durch öffentliche Stellen

Vorschlag:

- Ergänzende gesetzliche Einschränkungen oder Genehmigungsvorbehalte bei Nutzung durch staatliche oder staatsnahe Institutionen.
- Verpflichtende Risiko- und Rechtsprüfung.

Begründung:

- Vermeidung einer impliziten Staatslegitimation und politischer Risiken. Die Nutzung durch öffentliche Stellen kann als faktische staatliche Anerkennung oder Empfehlung interpretiert werden – auch ohne formelle Garantie.

Verweis Bericht: S. 16–18, S. 104–105

Präzisere Regeln für ausländische Stablecoins

Vorschlag:

- Pflicht zur offenen Kennzeichnung des Regulierungsstatus für den Vertrieb ausländischer Stablecoins in der Schweiz.
- Möglichkeit für die FINMA, besonders risikoreiche Stablecoins einzuschränken.

Begründung:

- Schutz der Kundinnen und Kunden vor nicht überwachten Risiken, Wahrung der Integrität des Finanzplatzes.

Verweis Bericht: S. 15–16, S. 21–25

Beispiel: Beim Kaufbildschirm oder auf der Landingpage steht:

«Achtung: USD-CoinX wird von einem ausländischen Anbieter ausgegeben und unterliegt nicht der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA). Ihr Investment ist nicht durch Schweizer Banken- oder Einlagensicherungen geschützt. Sie tragen das volle Risiko eines Wertverlusts.»

Stärkung der Konsumentenaufklärung

Vorschlag:

- Gesetzliche Grundlage für standardisierte, verständliche Informationsblätter bei Ausgabe oder Handel von Stablecoins und anderen Krypto-Vermögenswerten.
- Sicherstellung, dass FIDLEG-Pflichten (Information, Angemessenheit, Eignung, Interessenkonflikte) klar anwendbar und verständlich sind.

Begründung:

- Schutz der Kundinnen und Kunden, Reduktion von Beschwerden und Reputationsrisiken.

Verweis Bericht: S. 4, S. 46–48, S. 104

Best Execution durch OTC ersetzen

Vorschlag:

- Für digitale Währungen soll ein OTC Ansatz die bessere Lösung darstellen da es eine direkte Preisverhandlung zwischen Käufer und Verkäufer darstellt.

Begründung:

- Schwierig umzusetzen, weil kein zentraler Handelsplatz besteht, hohe Preisschwankungen sowie unterschiedliche Kostenstrukturen vorhanden sind.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anmerkungen.

Freundliche Grüsse
NAMENS DES REGIERUNGSRATES

Dr. Othmar Filliger
Landammann

REGIERUNGSRAT · KANTON NIDWALDEN

lic. iur. Armin Eberli
Landschreiber

Geht an:
- vernehmlassungen@sif.admin.ch

Kanton
Obwalden

Die Vorsteherin des Finanzdepartements

CH-6060 Sarnen, St. Antonistrasse 4, FD

Elektronisch an:
Eidgenössisches Finanzdepartement
(EFD)
vernehmlassungen@sif.admin.ch

OWSTK.5648

Sarnen, 2. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) das Vernehmlassungsverfahren in obgenannter Angelegenheit eröffnet. Wir danken Ihnen für die Möglichkeit der Stellungnahme.

Wir anerkennen die Bedeutung eines klaren, international anschlussfähigen Regulierungsrahmens für Fintech-Geschäftsmodelle, Stablecoins sowie Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten. Die Stossrichtung der Vorlage, insbesondere die Ablösung der bisherigen Fintech-Bewilligung durch eine neue Kategorie der Zahlungsmittelinstitute, die Schaffung einer Bewilligung für Krypto-Institute sowie die Konkretisierung der Geldwäschereiregelungen, erachten wir grundsätzlich als sachgerecht und im Interesse der Stabilität sowie der Reputation des Schweizer Finanzplatzes.

Im Kanton Obwalden sind derzeit keine oder nur sehr wenige Institute ansässig, die unter die neu geschaffene Bewilligungskategorien fallen würden. Nach heutiger Einschätzung ist zudem nicht davon auszugehen, dass die Revision zu erheblichen zusätzlichen Aufgaben oder finanziellen Belastungen für den Kanton führen wird. Aufgrund dieser geringen spezifischen Betroffenheit sehen wir davon ab, eine materiell vertiefte Stellungnahme zu den einzelnen Bestimmungen der Vorlage abzugeben und unterstützen die übergeordneten Ziele der Vorlage – namentlich die Stärkung von Kundenschutz, Integrität und Stabilität bei gleichzeitiger Wahrung der Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes – in grundsätzlicher Weise.

St. Antonistrasse 4, 6060 Sarnen
Tel. 041 666 61 70
finanzdepartement@ow.ch
www.ow.ch

Freundliche Grüsse

Cornelia Kaufmann-Hurschler
Regierungsrätin

Kopie an:
- Kantonale Mitglieder der Bundesversammlung
- Finanzverwaltung
- Staatskanzlei

Kanton Schaffhausen
Regierungsrat
Beckenstube 7
CH-8200 Schaffhausen
www.sh.ch

T +41 52 632 71 11
staatskanzlei@sh.ch

Regierungsrat

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

per E-Mail:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schaffhausen, 13. Januar 2026

Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie uns eingeladen, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für diese Gelegenheit und können Ihnen mitteilen, dass wir den vorgeschlagenen Änderungen zustimmen.

Mit der Einführung der neuen Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute baut die Schweiz ihren Regulierungsrahmen im Bereich Financial Technology und digitale Vermögenswerte substanziell aus. Die neuen Kategorien schaffen zusätzliche Rechtssicherheit, stärken den Kundenschutz und tragen zur Verbesserung der Marktintegrität bei. Die Schweiz bleibt damit ein innovationsfreundlicher Standort, der neuen Geschäftsmodellen offen gegenübersteht, diese jedoch in klar definierten regulatorischen Bahnen verankert. Für den Kanton Schaffhausen ergeben sich aus der Vorlage keine unmittelbaren finanziellen oder organisatorischen Auswirkungen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse
Im Namen des Regierungsrates
Die Präsidentin:
Dr. Cornelia Stamm Hurter

Der Staatsschreiber:
Dr. Stefan Bilger

Regierungsrat des Kantons Schwyz

VERSENDET AM 03. FEB. 2026

kantonschwyz

6431 Schwyz, Postfach 1260

per E-Mail
Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schwyz, 27. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Vernehmlassung des Kantons Schwyz

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) den Kantonsregierungen die Unterlagen zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FINIG, SR 954.1) zur Vernehmlassung bis 6. Februar 2026 unterbreitet.

Der Regierungsrat unterstützt die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes. Die Anpassung wird langfristig zur Innovationskraft, Wettbewerbsfähigkeit und Standortattraktivität der Schweiz beitragen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und versichern Sie, Frau Bundesrätin, unserer vorzüglichen Hochachtung.

Im Namen des Regierungsrates:

Michael Stähli
Landammann

Regierungsrat Kanton Schwyz

Dr. Mathias E. Brun
Staatsschreiber

Kopie an:
– die Schwyzer Mitglieder der Bundesversammlung.

KANTON solothurn

Finanzdepartement

Rathaus
Barfüssergasse 24
4509 Solothurn
Telefon 032 627 20 57
finanzdepartement@fd.so.ch
so.ch

Peter Hodel
Regierungsrat

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bernerhof
3003 Bern

per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

13. Januar 2026

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober haben Sie uns die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) unterbreitet. Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Der Kanton Solothurn ist mit der Stossrichtung der Vorlage grundsätzlich einverstanden. Die vorgeschlagenen Anpassungen tragen dazu bei, neue Geschäftsmodelle im Finanzmarktbereich sowie der kryptobasierten Finanzdienstleistungen in einen klaren, kohärenten und risikoorientierten aufsichtsrechtlichen Rahmen einzuordnen.

Der Kanton Solothurn teilt die Einschätzung, dass Anpassungen im Finanzmarktrecht stets auch im Lichte der internationalen Einbettung des Finanzplatzes Schweiz sowie dessen Wahrnehmung durch Marktteilnehmende und ausländische Aufsichtsbehörden zu betrachten sind. Entsprechend ist eine konsistente und nachvollziehbare Ausgestaltung des Rechtsrahmens von Bedeutung.

Besonders wichtig erscheint dem Kanton Solothurn, dass die Vorlage einen wesentlichen Beitrag zur Wahrung der Reputation des Finanzplatzes Schweiz leistet. Gerade im dynamischen und international stark beobachteten Bereich der Krypto-Dienstleistungen ist eine klare, glaubwürdige und durchsetzbare Regulierung zentral, um Vertrauen zu sichern, Reputationsrisiken zu minimieren und die internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Finanzmarktrechts zu gewährleisten.

Die Schaffung eigenständiger Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute erhöht aus Sicht des Kantons die Transparenz der Regulierungsarchitektur und trägt zu einer klareren Abgrenzung der Aufsichtszuständigkeiten bei.

Auch die vorgesehenen Übergangsregelungen werden als sachgerecht erachtet, da sie bestehenden Marktteilnehmenden eine angemessene Anpassung an die neuen gesetzlichen Anforderungen ermöglichen.

Zusammenfassend erachtet der Kanton Solothurn die vorgeschlagenen Änderungen als zweckmässig.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Peter Hodel
Regierungsrat

Regierung des Kantons St.Gallen, Regierungsgebäude, 9001 St.Gallen

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

Regierung des Kantons St.Gallen
Regierungsgebäude
9001 St.Gallen
T +41 58 229 89 42
info.sk@sg.ch

St.Gallen, 21. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Vernehmlassungsantwort

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 laden Sie uns zur Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (SR 954.1; abgekürzt FINIG) ein. Wir danken für diese Gelegenheit und nehmen gern wie folgt Stellung:

Wir begrüssen die Änderung des FINIG betreffend Schaffung der gesetzlichen Rahmenbedingungen für Stablecoins und Kryptowährungen im Grundsatz. Allerdings sollte die Vorlage in gewissen Punkten angepasst oder geschärft werden.

Gemäss erläuterndem Bericht des Bundes (S. 40) erfolgt aufgrund der Besonderheit der Tätigkeit des Zahlungsmittelinstituts keine Einordnung dessen in die Bewilligungskaskade des FINIG. Zudem sei davon auszugehen, dass für eine lizenzierte Bank die Gründung einer Tochtergesellschaft, welche die Anforderungen an ein Zahlungsmittelinstitut erfüllt, keine übermässige Hürde darstelle. Diesen Ausführungen ist zu widersprechen. Die neue Struktur des Zahlungsmittelinstituts sollte in die Bewilligungskaskade des FINIG aufgenommen werden. Gestützt auf eine Bankbewilligung sollen weiterhin sämtliche in einem funktionierenden Finanzmarkt anfallenden Aufgaben und Funktionen ausgeübt werden können. Dies auch vor dem Hintergrund, dass Banken im Vergleich mit anderen Finanzdienstleistern dem mit Abstand umfassendsten und strengsten Pflichtenheft unterstehen. Der Betrieb einer zusätzlichen Tochtergesellschaft generiert höheren Aufwand und Zusatzkosten. Dies würde «klassische» Banken im Wettbewerb ungerechtfertigterweise benachteiligen und den zahlreichen kleineren Banken in der Schweiz wäre der Betrieb eines Zahlungsmittelinstituts mit Blick auf den Mehraufwand praktisch verunmöglicht. Demnach sollten auch die Zahlungsmittelinstitute in die Bewilligungskaskade des FINIG aufgenommen werden.

Der Schutz von Kundengeldern im Konkursfall, insbesondere durch Absonderbarkeit als Sondervermögen, ist nachvollziehbar. Eine solche Trennung von Kundengeldern und

Publikumseinlagen lässt sich allerdings problemlos innerhalb des bestehenden organisatorischen Rahmens einer Bank umsetzen, ohne dass dafür eine separate rechtliche Einheit gegründet werden muss.

Es ist nachvollziehbar, dass im Regelungsbereich des vorliegenden Entwurfs die Definition verschiedener Begriffe nicht einfach ist, dennoch sollten gewisse Begriffe genauer definiert oder abgegrenzt werden:

- Die Verwendung des Begriffs Kundengelder für die Umschreibung des Zahlungsmittelinstituts ist wenig hilfreich, weil er sich fast gänzlich mit dem Begriff der bankenrechtlichen Publikumseinlage deckt.
- Die Abgrenzung zwischen Zahlungsmittelinstitut und Krypto-Institut ist nicht vollständig klar bzw. bleibt die Zuordnung von wichtigen Dienstleistungen unklar. Kann z.B. ein Krypto-Institut gehandelte kryptobasierte Vermögenswerte kumulativ auch selbst verwahren?
- Der Begriff «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» ist aktuell sehr weit gefasst, was zu Rechtsunsicherheiten führen kann. Sinnvoll wäre es, den weiten Anwendungsbereich z.B. auf Vermögenswerte mit Bezug zum Finanzmarkt einzugrenzen.

Solche erwähnten unklaren Abgrenzungen und Begriffsdefinitionen sollten im Gesetz geklärt werden, da nur ein klarer Rechtsrahmen für kryptobasierte Vermögenswerte und Dienstleistungen auch den Risiken und dem Kundenschutzbedürfnis angemessen Rechnung trägt. Gleichwohl wird aufgrund der Dynamik des Themenbereichs ein bestimmter Grad von Rechtsunsicherheit bestehen bleiben. Aus diesem Grund wäre es wünschenswert, wenn die Möglichkeit für eine regulatorische Auskunft zur Klassifikation bestimmter Vermögenswerte oder Dienstleistungen geschaffen würde.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Im Namen der Regierung

Beat Tinner
Präsident

KANTON ST. GALLEN
REGIERUNG

Dr. Benedikt van Spyk
Staatssekretär

Zustellung nur per E-Mail (pdf- und Word-Version) an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Numero			Bellinzona
626	fr	0	4 febbraio 2026

Consiglio di Stato
Piazza Governo 6
Casella postale 2170
6501 Bellinzona
telefono +41 91 814 41 11
fax +41 91 814 44 35
e-mail can@ti.ch
web www.ti.ch

Repubblica e Cantone
Ticino

Il Consiglio di Stato

Dipartimento federale delle finanze DFF

Invio per posta elettronica:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Procedura di consultazione – Modifica della legge sugli istituti finanziari (istituti per mezzi di pagamento e istituti di servizi per beni crittografici)

Gentili signore,
egregi signori,

vi ringraziamo per l'invito a prendere posizione in merito alla consultazione in oggetto.

In termini generali accogliamo con favore il progetto di modifica della LIsFi, che rappresenta una valida base per lo sviluppo del quadro giuridico svizzero sul tema dei servizi di pagamento e le attività in ambito crittografico. Per quanto riguarda gli aspetti più tecnici rimandiamo alla presa di posizione dell'associazione Swiss Blockchain Federation, della quale il Cantone Ticino è membro, che analizza la proposta nel dettaglio e sviluppa una serie di pertinenti riflessioni intese a migliorarla ulteriormente.

Ringraziandovi per la preziosa opportunità accordata di esprimerci in materia, vogliate gradire, gentili signore ed egregi signori, l'espressione della nostra stima.

PER IL CONSIGLIO DI STATO

Il Presidente
Norman Gobbi

Il Cancelliere
Arnoldo Coduri

Copia a:
- Consiglio di Stato (decs-dir@ti.ch; dfe-dir@ti.ch; di-dir@ti.ch; dss-dir@ti.ch; dt-dir@ti.ch; can-sc@ti.ch)
- Divisione economia (dfe-de@ti.ch)
- Deputazione ticinese alle camere federali (can-relazioniesterne@ti.ch)
- Pubblicazione in internet

Der Regierungsrat des Kantons Thurgau

Thurgau

Staatskanzlei, Regierungskanzlei, 8510 Frauenfeld

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Karin Keller-Sutter
Bundesrätin
3003 Bern

Frauenfeld, 19. Januar 2026
Nr. 34

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit der Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; SR 954.1; Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute).

Die Zahl der Finanzinstrumente im Bereich der digitalen Währungen oder Onlinewährungen nimmt stetig zu. Die Schaffung von Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem ist deshalb sachlogisch und richtig. Insbesondere die Stablecoins und die Kryptowährungen bedürfen einer Regulierung, wie sie auch für bestehende Finanzinstrumente gilt.

Im Kanton Thurgau sind bisher kaum Unternehmen ansässig, die solche Geschäfte tätigen. Die Schaffung eines einheitlichen, technologiefreundlichen Regulierungsrahmens eröffnet für den Kanton Thurgau mittelfristig Chancen, damit sich neue Unternehmen ansiedeln werden. Wir begrüssen deshalb die vorgesehenen Änderungen.

Mit freundlichen Grüssen

Der Präsident des Regierungsrates

Der Staatsschreiber

DER REGIERUNGSRAT · DES KANTONS THURGAU ·

Regierungsgebäude, 8510 Frauenfeld
T +41 58 345 53 10
www.tg.ch



Landammann und Regierungsrat des Kantons Uri

Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)
Frau Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Vernehmlassung

Sehr geehrter Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 laden Sie den Regierungsrat des Kantons Uri ein, zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz [FINIG]; SR 954.1) Stellung zu nehmen.

Die Weiterentwicklung der bestehenden Fintech-Bewilligung sowie die Schaffung eines verlässlichen und kohärenten Rechtsrahmens für die Herausgabe von Stablecoins und für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowährungen sind zu begrüssen.

Die vorgeschlagene Revision trägt dem technologischen Wandel im Finanzsektor Rechnung und stärkt die Position der Schweiz als innovativer und zugleich vertrauenswürdiger Finanzplatz. Insbesondere die Zielsetzung, Innovation zu fördern und gleichzeitig den Anleger- und Kundenschutz zu verbessern, erachten wir als sachgerecht und notwendig.

Der Regierungsrat ist mit dem Entwurf des Gesetzes einverstanden und verzichtet auf eine einlässliche Vernehmlassung.

Sehr geehrter Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme und grüssen Sie freundlich.

Altdorf, 23. Januar 2026

REGIERUNGSRAT DES KANTONS URI

Im Namen des Regierungsrats

Der Landammann	Der Kanzleidirektor
Christian Arnold	Roman Balli

canton de vaud
LIBERTÉ ET PATRIE

CONSEIL D'ETAT

Château cantonal
1014 Lausanne

Madame la Conseillère fédérale
Karin Keller-Sutter
Cheffe du Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne

Par courriel à :
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Réf. : 25_COU_8216

Lausanne, le 28 janvier 2026

Consultation fédérale sur la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et pour services avec des cryptoactifs)

Madame la Conseillère fédérale,

Le Gouvernement vaudois tient à remercier le Département fédéral des finances pour l'opportunité qui lui a été donnée de se prononcer sur le projet de modification de la loi fédérale sur les établissements financiers.

Le Conseil d'Etat salue l'orientation générale du projet, qui vise à adapter le cadre juridique suisse aux évolutions technologiques du secteur financier, à renforcer l'intégrité et la stabilité de la place financière et à améliorer la protection des clients, tout en s'inscrivant dans une démarche d'alignement avec les normes internationales et les recommandations du Conseil de stabilité financière.

Le Conseil d'Etat relève toutefois que le projet ne comporte pas d'analyse sectorielle approfondie des impacts économiques indirects susceptibles de découler de la réforme, notamment en termes de coûts de mise en conformité et d'effets sur l'attractivité de la place économique. À cet égard, le rapport explicatif reconnaît que les nouvelles exigences réglementaires pourraient inciter certains prestataires à quitter le marché suisse afin d'échapper à la surveillance prévue. Une telle évolution constitue un enjeu particulier pour les cantons concentrant une part significative des entreprises actives dans le domaine des cryptoactifs, notamment l'Arc lémanique.

Par ailleurs, le Conseil d'Etat constate que le projet ne traite pas spécifiquement des éventuelles conséquences indirectes de la réforme sur les autorités chargées de l'application et de la répression, en particulier s'agissant des effets que le renforcement du cadre réglementaire pourrait avoir sur la charge de travail des autorités pénales et des forces de police appelées à intervenir dans le cadre de procédures d'enquête.

Au vu de ce qui précède, tout en soutenant les objectifs poursuivis par le projet, le Conseil d'Etat considère que celui-ci ne peut être soutenu en l'état. Il invite en conséquence le Conseil fédéral à compléter l'analyse d'impact, en particulier s'agissant des effets économiques indirects et des conséquences institutionnelles pour les autorités concernées, afin de disposer d'une vision plus complète des implications de la réforme et de garantir une mise en œuvre équilibrée du dispositif.

En vous remerciant de l'attention que vous porterez aux présentes lignes, nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ETAT

LA PRESIDENTE	LE CHANCELIER
	
Christelle Luisier Brodard	Michel Staffoni

Copies

- Secrétariat général du Département de l'économie, de l'innovation, de l'emploi et du patrimoine (SG-DEIEP)
- Office des affaires extérieures (OAE)

Conseil d'Etat
Staatsrat
CP 670, 1951 Sion

CANTON DU VALAIS
KANTON WALLIS

2026.00123

P.P. CH-1951 Sion A Poste CH SA

Madame
Karin Keller-Sutter
Cheffe du Département Fédéral des Finances
Palais Fédéral
Bundesgasse 3
3003 Berne

Références DL/CF
Date 28 janvier 2026

Consultation fédérale : Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers

Madame la Conseillère fédérale,

Le Conseil d'Etat du canton du Valais vous remercie de lui avoir donné l'occasion de se déterminer sur la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers proposant deux nouvelles catégories d'établissements autorisés, soit les établissements offrant des moyens de paiement en stablecoin (cryptoactif conçu pour maintenir une valeur stable) et les établissements proposant des services liés aux trading et les échanges des cryptomonnaies.

Cette révision vise à moderniser le cadre réglementaire suisse afin de maintenir la compétitivité de sa place financière en intégrant les technologies financières innovantes (blockchain, stablecoins) tout en maîtrisant les risques inhérants à ces domaines d'activités, notamment le blanchiment d'argent, l'intégrité du marché ainsi que la protection des utilisateurs dans ce contexte d'innovation rapide. Cette révision propose également une sécurité juridique accrue pour ce type d'outil financier et une surveillance directe par la FINMA.

Le Canton du Valais soutient pleinement les mesures visant à renforcer la sécurité et la confiance dans le secteur des moyens de paiement et des services proposés par les institutions financières en Suisse. En clarifiant le cadre réglementaire et en renforçant la surveillance, cette réforme constitue une étape importante pour garantir la protection des utilisateurs, préserver l'intégrité du système financier et assurer un développement responsable de l'innovation financière dans notre pays.

Le Gouvernement valaisan vous remercie de l'attention que vous porterez à sa détermination et vous prie d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de notre considération distinguée.

Au nom du Conseil d'Etat

Le président
Mathias Reynard

CANTON DU VALAIS CONSEIL D'ETAT

La chancelière
Monique Albrecht

Copie à vernehmlassungen@sif.admin.ch

Place de la Planta 3, 1951 Sion
Tél. 027 606 21 00

Kanton Zug

Regierungsrat

Regierungsrat, Postfach, 6301 Zug

Nur per E-Mail
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bernerhof
3003 Bern

Zug, 27. Januar 2026 rv

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute); Vernehmlassung des Kantons Zug

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) das Vernehmlassungsverfahren in rubrizierter Angelegenheit eröffnet. Der Kanton Zug dankt für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Als Standort des «Crypto Valley» ist der Kanton Zug von der vorgeschlagenen Regulierung in besonderem Masse betroffen. Wir teilen die Zielsetzung des Bundesrates, Rechtssicherheit für Stablecoins zu schaffen und die Integrität des Finanzplatzes zu wahren. Die Schweiz hat sich in der Vergangenheit durch eine pragmatische, prinzipienbasierte Regulierung ausgezeichnet. Die vorliegende Omnibus-Vorlage droht jedoch, diesen Pfad zu verlassen und durch übermässige Detaillierung die Innovationsführerschaft der Schweiz zu gefährden.

Der Kanton Zug schliesst sich zudem im Grundsatz der detaillierten Stellungnahme der Swiss Blockchain Federation (SBF) an, welcher der Kanton als Mitglied angehört. Wir verweisen für die technische Vertiefung auf die dortigen Ausführungen und beschränken uns nachfolgend auf die für den Standort wichtigsten staatspolitischen Punkte.

1. Hauptantrag: Verfahrenstrennung

Der Kanton Zug beantragt formell die Aufspaltung der Vorlage in zwei separate Gesetzgebungsprojekte.

Begründung:

1. **Zahlungsmittelinstitute (Dringlichkeit):** Die Regulierung von Stablecoin-Emittenten (Zahlungsmittelinstitute) ist aufgrund internationaler Entwicklungen (insb. MiCA in der EU) zeitkritisch und inhaltlich weitgehend ausgereift. Dieser Teil sollte zügig verabschiedet werden, um Schweizer Emittenten den Marktzutritt in Europa nicht zu erschweren.

Regierungsgebäude, Seestr. 2, 6300 Zug
T +41 594 11 11
zg.ch

2. **Krypto-Institute (Überarbeitungsbedarf):** Der Teil zu den «Krypto-Instituten» (Art. 51r ff. E-FINIG) weist erhebliche konzeptionelle Schwächen auf. Die Definitionen sind zu breit gefasst und drohen, reine Technologieanbieter (Non-Custodial-Modelle) einer Bankenregulierung zu unterwerfen. Dieser Teil bedarf einer vertieften Überarbeitung unter Einbezug der Branche, um einen «Technologie-Exodus» aus der Schweiz zu verhindern.

2. Materielle Anträge und Begründungen

Sollte der Bund an der gemeinsamen Vorlage festhalten, beantragen wir Folgendes zur inhaltlichen Korrektur:

2.1. Zu den Krypto-Instituten (Art. 51r ff. E-FINIG)

1. Antrag: Präzisierung des Begriffs der Verwahrung (Custody)

Es muss gesetzlich klargestellt werden, dass nur jene Dienstleister als Krypto-Institute gelten, die tatsächlich faktische Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte haben.

Begründung: Der aktuelle Entwurf lässt Interpretationsspielraum, der auch Entwickler von Non-Custodial Wallets (Software, bei der der Nutzer den Private Key hält) oder reine Cloud-Provider erfassen könnte. Dies wäre technisch verfehlt und unverhältnismässig. Wer keine Kontrolle über die Assets hat, kann sie nicht veruntreuen und sollte keiner prudentiellen Aufsicht unterstehen, die auf Eigenmittelanforderungen basiert.

2. Antrag: Ausnahme für reine Handelsplätze ohne Verwahrung

Der Betrieb von Handelssystemen darf nicht automatisch eine Lizenzpflicht als Krypto-Institut auslösen, wenn der Betreiber zu keinem Zeitpunkt Eigentum oder Verfügungsmacht über die gehandelten Werte erlangt (z.B. reine Order-Routing-Systeme oder DEX-Interfaces).

2.2. Zur Geldwäschereibekämpfung und Self-Hosted Wallets

1. Antrag: Orientierung an FATF-Standards statt «Swiss Finish» (Kein generelles Whitelisting)

Der Kanton Zug lehnt jede Regulierung ab, die faktisch dazu führt, dass Transaktionen von und zu «Self-Hosted Wallets» (private Wallets) nur noch nach vorgängiger Identifikation des Wallet-Inhabers möglich sind (Art. 51z Abs. 3 E-FINIG).

Begründung: Eine solche Pflicht wäre ein «Swiss Finish», der über die Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) und des Financial Stability Board (FSB) hinausgeht. Sie würde die Interaktion mit Decentralized Finance (DeFi) in der Schweiz verunmöglichen, da DeFi-Protokolle keine Identifikationsdaten liefern können. Dies führt nicht zu mehr Sicherheit, sondern lediglich zur Abwanderung der Industrie in andere, FATF-konforme Jurisdiktionen (Regulatory Arbitrage). Stattdessen fordern wir einen risikobasierten Ansatz: Der Einsatz moderner Blockchain Analytics und Transaction Monitoring Tools ist als gleichwertige Massnahme zur Risikominderung gesetzlich anzuerkennen.

2.3. Zu den Zahlungsmittelinstituten (Art. 51a ff. E-FINIG)

1. Antrag: Keine Qualifikation als Sichteinlagen bei der SNB

Es ist sicherzustellen, dass Kundengelder, die bei Zahlungsmittelinstituten liegen, währungspolitisch nicht als Sichtguthaben bei der Nationalbank qualifiziert werden, um negative Zins-Effekte für Innovationsmodelle zu vermeiden.

2. Antrag: Verhältnismässigkeit beim «Whitepaper»

Die Pflicht zur Erstellung eines Whitepapers für Stablecoins muss sich an den realen Informationsbedürfnissen orientieren und darf nicht zum bürokratischen Hindernis werden, das Innovationen bereits im Keim erstickt.

2.4. Übergangsbestimmungen und Bewilligungskaskade

1. Antrag: Realistische Übergangsfristen (Art. 74b E-FINIG)

Die Frist für die Einreichung von Bewilligungsgesuchen muss mindestens 24 Monate betragen, und zwar beginnend ab dem Zeitpunkt, an dem alle Ausführungsbestimmungen (Verordnungen und FINMA-Rundschreiben) final vorliegen. Begründung: Die betroffenen Unternehmen können ihre Compliance-Systeme erst anpassen, wenn die Detailregulierungen bekannt sind. Eine zu knappe Frist führt zu einem Marktbereinigungseffekt zulasten von KMU.

2. Antrag: Konsequente Anwendung der Bewilligungskaskade (Art. 6 FINIG)

Der Kanton Zug unterstützt diesbezüglich die Haltung des Verbands Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB): Banken und Wertpapierhäuser müssen aufgrund ihrer bestehenden umfassenden Aufsicht automatisch berechtigt sein, als Krypto- oder Zahlungsmittelinstitut tätig zu sein («Same Business, Same Risks, Same Rules»). Eine Pflicht zur Auslagerung dieser Aktivitäten in Tochtergesellschaften ist aus Risikosicht nicht begründbar und kapitalineffizient.

3. Fazit

Der Kanton Zug fordert den Bundesrat eindringlich auf, die Innovationskraft des Schweizer Finanzplatzes nicht durch eine übereilte «One-Size-Fits-All»-Regulierung zu gefährden. Wir beantragen die Priorisierung der Stablecoin-Regulierung und eine gründliche Überarbeitung der Regeln für Krypto-Dienstleister im Einklang mit internationalen Standards (FATF/FSB), jedoch ohne einschränkenden «Swiss Finish».

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Argumente.

Zug, 27. Januar 2026

Freundliche Grüsse
Regierungsrat des Kantons Zug

Andreas Hostettler
Landammann

Tobias Moser
Landschreiber

Versand per E-Mail an:
- vernehmlassungen@sif.admin.ch (als PDF- und Word-Datei)
- Zuger Mitglieder der Bundesversammlung
- Staatskanzlei (info.staatskanzlei@zg.ch)
- Finanzdirektion (info.fd@zg.ch)
- Swiss Blockchain Federation (info@blockchainfederation.ch)

Kanton Zürich
Regierungsrat
staatskanzlei@sk.zh.ch
Tel. +41 43 259 20 02
Neumühlequai 10
8090 Zürich
zh.ch

Elektronisch an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

28. Januar 2026 (RRB Nr. 99/2026)
Änderung des Finanzinstitutsgesetzes, Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie uns eingeladen, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG, SR 954.1) betreffend Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für diese Gelegenheit und äussern uns wie folgt:

1. Allgemeine Bemerkungen

Die Revision des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute soll die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Fintech-Bewilligungsträger zur Herausgabe von Stablecoins und für Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen klären und verbessern. Damit sollen digitale Geschäftsmodelle der schweizerischen Finanzdienstleister gefördert und die Innovationskraft sowie Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz erhalten werden. Deshalb unterstützen wir die Vernehmlassungsvorlage im Grundsatz.
Jedoch besteht aus unserer Sicht Anpassungsbedarf, um neue technische Möglichkeiten zu fördern, ohne bewährte regulatorische Grundsätze zu verletzen. Zahlungsmittelinstitute sollten in die Bewilligungskaskade von Art. 6 FINIG aufgenommen werden, damit für alle klassischen Banken die gleichen Rahmenbedingungen betreffend Herausgabe von Stablecoins gelten. Zudem sind wesentliche Begriffe, welche die neuen Möglichkeiten klären, zu schärfen und voneinander abzugrenzen.

2. Bemerkungen im Einzelnen

2.1 Zahlungsmittelinstitute in Bewilligungskaskade

Entgegen dem Vorschlag des Bundesrates muss die neue Struktur des Zahlungsmittelinstituts in die Bewilligungskaskade von Art. 6 FINIG aufgenommen werden. Gestützt auf eine Bankbewilligung können sämtliche in einem funktionierenden Finanzmarkt anfallenden Aufgaben und Funktionen ausgeübt werden. Viele Banken betreiben heute schon das Geschäftsmodell einer Universalbank und führen zahlreiche Geschäftssparten parallel. Dies wirkt aufgrund der damit einhergehenden Diversifikation im Ergebnis risikomindernd.

Im Vergleich zu anderen Finanzdienstleistern müssen Banken in den Bereichen Kapitalausstattung, Liquidität, Organisation, Risikomanagement, Corporate Governance oder Geldwäschereibekämpfung strengere Vorgaben erfüllen. Zudem generieren Banken mit ihrer Geschäftstätigkeit zusätzliche Effekte wie etwa Fristen- und Risikotransformationen. Deshalb sind Banken richtigerweise in der Bewilligungskaskade zuoberst aufgeführt (Art. 6 Abs. 1 FINIG). Banken müssen von Gesetzes wegen in der Lage sein, auch die Anforderungen an weiter unten in der Bewilligungskaskade von Art. 6 FINIG eingeteilte Finanzdienstleister zu erfüllen. Den anderen Finanzdienstleistern ist es freigestellt, selbst eine Bankbewilligung zu erwerben. Dies entspricht den Grundsätzen «same business, same risks, same rules» und «level playing field».
Die Einführung einer besonderen Lizenz für Dienstleistungen als Zahlungsmittelinstitut, lediglich zum Zweck der Aufbewahrung, Ausgabe und Zahlungsdienstleistungen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, stünde zudem im Widerspruch zum Grundsatz der Technologieneutralität des Schweizer Finanzmarktrechts.
Der im erläuternden Bericht vorgeschlagene Betrieb einer Tochtergesellschaft verursacht höheren Aufwand und Zusatzkosten, z. B. durch die Anpassung der Governance, Schaffung neuer Stellen, zusätzlicher Reporting- und Controllingpflichten oder Erhöhung der Komplexität des Risikomanagements. Dies würde klassische Banken im Wettbewerb benachteiligen. Den zahlreichen kleineren Banken in der Schweiz wäre der Betrieb eines Zahlungsmittelinstituts mit Blick auf den Mehraufwand faktisch verunmöglicht.
Der Schutz von Kundengeldern im Konkursfall, insbesondere durch die Absonderung als Sondervermögen, ist nachvollziehbar. Jedoch lässt sich die wirksame operationelle Trennung von Kundengeldern und Publikumseinlagen innerhalb des bestehenden organisatorischen Rahmens einer Bank umsetzen, ohne die Notwendigkeit der Gründung einer separaten rechtlichen Einheit. Eine klare Trennung zwischen verschiedenen Gruppen von Werten kann z. B. auch mit Treuhandanlagen erreicht werden.
Die Vernehmlassungsvorlage ist im Vergleich zur EU-Regulierung restriktiver. Die EU-Regulierung erlaubt Kreditinstituten ein vereinfachtes Verfahren für die Ausgabe von E-Money-Tokens. Eine analoge Regelung in der Schweiz stärkt die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Banken.
Deshalb ist die Anforderung für Banken, ein Zahlungsmittelinstitut nur in Form einer Tochtergesellschaft betreiben zu dürfen, unverhältnismässig. Demzufolge ist auch die Struktur des Zahlungsmittelinstituts analog zum Krypto-Institut in die Bewilligungskaskade von Art. 6 Abs. 1 und 2 VE-FINIG zu integrieren.
Wir begrüssen die Einordnung der Bewilligung des Krypto-Instituts in die bewährte Bewilligungskaskade des FINIG (Art. 6 Abs. 1 und 2 VE-FINIG). Dies entspricht der bereits bestehenden allgemeinen Regel, wonach die Bankenbewilligung das breiteste Geschäftsmodell umfasst und deshalb die anderen beaufsichtigten Finanzmarktaktivitäten miterfasst (Art. 6 Abs. 1 FINIG).

2.2 Gesetzliche Umschreibung des Zahlungsmittelinstituts

Die Verwendung des Begriffs «Kundengelder» für die Umschreibung des Zahlungsmittelinstituts ist nicht zielführend, weil er sich mit dem Begriff der bankenrechtlichen Publikumseinlagen deckt. Stattdessen sollte das Zahlungsmittelinstitut anhand seiner gesetzlich zulässigen Tätigkeiten definiert werden: die Entgegennahme von Kundengeldern, die nicht verzinst und beschränkt angelegt werden dürfen, die Ausgabe und Aufbewahrung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel sowie die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen.

Im Gesetzestext ist zudem klarzustellen, dass Banken weiterhin Kundengelder entgegennehmen dürfen und keine Zusatzbewilligung als Zahlungsmittelinstitut benötigen.

2.3 Eigenmittelanforderung für Zahlungsmittelinstitute

Da Zahlungsmittelinstituten das Aktivgeschäft und damit Transformationsleistungen untersagt sind, beschränkt sich das Risikoprofil auf operationelle Risiken. Aus unserer Sicht gibt es daher keine Rechtfertigung für progressive Eigenmittelanforderungen für bedeutende Zahlungsmittelinstitute.
Eine abschliessende Beurteilung der gesamten Vorlage ist auf der Grundlage des Vorentwurfs nicht möglich, weil viele für eine gesamtheitliche Beurteilung wichtige Parameter erst auf Verordnungsstufe festgelegt werden sollen. Diese sind spätestens in der Botschaft zu konkretisieren oder auf Gesetzesstufe vorzugeben.

2.4 Abgrenzung zwischen Zahlungsmittelinstitut und Krypto-Institut

Aufgrund der Definitionen von Zahlungsmittelinstituten und von Krypto-Instituten bleibt die Zuordnung teilweise unklar. So könnte es Fälle geben, in denen ein Institut beide Lizenzen beantragen müsste, was nicht sinnvoll wäre.

2.5 Eingrenzung des Begriffs der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter

Der Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter ist weit gefasst, insbesondere infolge der Umschreibung nur mit Negativ-Definitionen.
Sinnvoll wäre es, diesen sehr weiten Anwendungsbereich z. B. auf Vermögenswerte mit Bezug zum Finanzmarkt einzugrenzen. Zielführend wäre auch, diejenigen Werte, die als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten sollen, positiv aufzuzählen, je mit Verweisung auf die einschlägigen Gesetze wie z. B. auf das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG, SR 950.1) und das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG, SR 951.31), deren Regeln ergänzend ebenfalls einzuhalten sind. Dies würde mehr Klarheit und Rechtssicherheit schaffen.
Unklare Abgrenzungen zwischen Zahlungs- und Anlagetoken sind im Gesetz zu klären. Ein klarer Rechtsrahmen für kryptobasierte Vermögenswerte und Dienstleistungen trägt den Risiken und dem Kundenschutzbedürfnis angemessen Rechnung.
Ohne die Klärung im Gesetz droht eine Überregulierung auf Verordnungsstufe bzw. auf Stufe Rundschreiben der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Eine Überregulierung könnte im Extremfall so weitgehend sein, dass der verbleibende Anwendungsbereich zu eng wird und dadurch der Regulierungszweck, Innovation zu fördern, infrage gestellt ist.

2.6 Abgrenzung «Wertstabile Kryptobasierte Zahlungsmittel» zu «Tokenised Deposits» bzw. «Deposit Tokens»

Nicht zu den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zählen kryptobasierte Vermögenswerte, die Bankeinlagen auf der Blockchain darstellen (z. B. «Tokenised Deposits» oder «Deposit Tokens»), da diese als Publikumseinlagen gemäss Art. 1 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen (BankG, SR 952.0) und Art. 5 der Verordnung über die Banken und Sparkassen (BankV, SR 952.02) qualifizieren. In der Praxis stellen sich Abgrenzungsfragen in Zusammenhang mit diesem Begriff. Deshalb sind konkrete Definitionskriterien für den Begriff «Tokenised Deposits» nötig für die Abgrenzung zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln nach Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG.

2.7 Abgrenzung zwischen Kundengeldern und Publikumseinlagen

Die Vernehmlassungsvorlage fordert bei Zahlungsmittelinstituten eine klare Trennung der Publikumseinlagen nach BankG von Kundengeldern nach VE-FINIG (vgl. oben). Gleichzeitig bleibt die Abgrenzung zwischen diesen beiden Werten unklar. Die Definition ist deckungsgleich (alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden; vgl. Art. 5 Abs. 1 BankV und Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Deshalb stellt sich die Frage, ob für Kundengelder auch dieselben Ausnahmen gelten wie für Publikumseinlagen (vgl. Art. 5 BankV). Gelten nicht dieselben Ausnahmen, würden zahlreiche Fälle bewilligungspflichtig, obwohl sie allenfalls gar nicht bewilligungsfähig wären (wegen der Anforderung für Zahlungsmittelinstitute, hauptsächlich im Finanzbereich tätig zu sein; vgl. Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG).
Eine Klärung im Gesetzestext ist erforderlich. Da die Vernehmlassungsvorlage aus Risikogründen eine klare Trennung der beiden Wertbeständen fordert, muss sachlogisch auf Gleichbehandlung verzichtet werden. Bei Gleichbehandlung gäbe es nämlich kaum mehr Unterschiede und die Finanzstabilität würde entgegen der gesetzgeberischen Absicht geschwächt.

2.8 Kundengelder als Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank

Unklar bleibt in der Vernehmlassungsvorlage, ob von einem Zahlungsmittelinstitut gehaltene Kundengelder auch mit Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gesichert werden können. Aus unserer Sicht sollte die Deckung durch Sichtguthaben bei der SNB für Stablecoins nicht möglich sein, während die Deckung für FIAT-Vermögen weiterhin möglich sein sollte. Dies ist auf Gesetzesstufe unmissverständlich zu klären. Ansonsten würden Stablecoins attraktiver als die von klassischen Banken gehaltenen Bankeinlagen, weil Kundinnen und Kunden diese aufgrund der SNB-Deckung als sicherer einschätzen könnten.

2.9 Eingrenzung des Anwendungsbereiches des FIDLEG

Der Anwendungsbereich des FIDLEG wird aufgrund der Negativabgrenzungen ausgeweitet. Gleichzeitig sollen Informations- und Suitability-Pflichten und Organisations- und Transparenzanforderungen umfassend auch auf kryptobasierte Vermögenswerte anwendbar sein. Diese Pflichten bilden den zentralen und wesentlichen Kern der Verhaltensregeln gemäss FIDLEG. Der Anwendungsbereich soll sich zudem auf zahlreiche im bisherigen FIDLEG so nicht geregelte Konstellationen erstrecken (vgl. Art. 1 ff. VE-FIDLEG). Dieses Regime wird deshalb bei Banken und anderen Finanzdienstleistern erhebliche operationelle Mehraufwände verursachen.
Kryptobasierte Vermögenswerte qualifizieren nicht als Finanzinstrumente im Sinne des FIDLEG. Nur schon deshalb ist es nicht angezeigt, kryptobasierte Vermögenswerte gleichwohl im FIDLEG zu regeln. Dies ergibt sich auch aus dem Umstand, dass sich die unter FIDLEG anwendbare Prospekthaftung ungeeignet ist als Grundlage für die Haftung aus Whitepapers. Somit ist das FIDLEG generell das falsche Gefäss für die Regulierung von kryptobasierten Vermögenswerten. Die Pflichten sind deshalb ausserhalb des FIDLEG zu regeln. Es ist ein eigenes Gesetz zu erlassen, das knapp und übersichtlich die Verhaltenspflichten im Umgang mit kryptobasierten Vermögenswerten regelt. Darin ist auch festzuhalten, dass je nach Struktur der konkreten kryptobasierten Vermögenswerte die weiteren Pflichten gemäss Spezialgesetz – wie namentlich BankG, FIDLEG, FINIG, KAG – ergänzend zur Anwendung kommen.

2.10 Inhalt des Whitepapers (Art. 71e Abs. 1 Bst. a VE-FIDLEG)

Die Einführung eines Whitepapers ist konsequent und sinnvoll. Die in Art. 71e Abs. 1 Bst. a VE-FIDLEG geforderten Angaben bergen jedoch erhebliche Haftungsrisiken beim Verfassen solcher Whitepapers. Die Haftung ist namentlich deshalb zu hoch, weil zu Unrecht eine starke Anlehnung an die FIDLEG-Prospekthaftung vorgenommen wird (vgl. oben). Der Prospekt wird vom Emittenten des Finanzinstruments erstellt, der die Details «seines» Finanzinstruments kennt. Bei einem Whitepaper gibt es demgegenüber zahlreiche Gründe, ein solches zu erstellen. Der Ersteller ist in der Regel gerade nicht der Emittent und deshalb auf Informationen angewiesen. Häufig werden die verlangten Informationen nicht im Detail verfügbar oder inhaltlich nicht gesichert und auch nicht mit vernünftigem Aufwand überprüfbar sein. Dies gilt insbesondere für Angaben zur zugrunde liegenden Technologie oder zum anwendbaren Mechanismus zur Bestimmung des Werts kryptobasierter Vermögenswerte mit Handelscharakter. Eine leicht angepasste Formulierung, die sich auf Angaben «in Grundzügen» beschränkt, ist deshalb mit Bezug auf die komplexen Verhältnisse von kryptobasierten Vermögenswerten zielführend. Entsprechend dem Ansatz, die Verhaltenspflichten allgemein eher an das KAG als an das FIDLEG anzulehnen, wäre ein Haftungsregime zielführender, das gänzlich unabhängig von der Prospekthaftpflicht formuliert wird. Die Verfasserin oder der Verfasser eines Whitepapers kann vernünftigerweise nur dafür haften, was sie bzw. er selbst verlässlich kennen bzw. prüfen kann. Eine weitergehende Haftung muss sich auf die offensichtlichen Mängel beschränken, namentlich auf offensichtlich als falsch erkennbare Informationen, nicht vorhandene Ansprüche oder technisch nicht funktionierende Abläufe.

2.11 Anpassungen des Whitepapers bei wesentlichen Änderungen (Art. 71g VE-FIDLEG)

Unabhängig davon, ob auf das FIDLEG abgestellt wird oder eine Anlehnung an das KAG erfolgt, können insbesondere bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wesentliche Änderungen für die Verfasserin oder den Verfasser nicht sofort ersichtlich sein oder sich erst im Laufe der Zeit als wesentlich erweisen. Im Gegensatz zum Emittenten eines Finanzinstruments hat die Verfasserin oder der Verfasser beispielsweise keinen unmittelbaren Einblick in geplante Änderungen und oft auch keinen verantwortlichen Ansprechpartner für den betreffenden Vermögenswert. Ein Beispiel hierfür sind Anpassungen an der zugrunde liegenden Technologie einer Kryptowährung, deren Wesentlichkeit in Bezug auf Risiken sich erst mit der Zeit herausstellen kann. Solche Änderungen liegen regelmässig ausserhalb der Risikosphäre der Verfasserin oder des Verfassers. Diesem Umstand sollte im VE-FINIG insofern Rechnung getragen werden, dass Anpassungen nicht umgehend, sondern innerhalb angemessener Frist vorzunehmen sind.

2.12 Systematische Verbesserung der Änderung der VE-FIDLEG

Die Regelung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zu kryptobasierten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten in einem neuen Titel 3a ist unübersichtlich. Soweit tatsächlich auf das FIDLEG abgestellt werden soll, sind Ergänzungen in den bereits bestehenden Titeln des FIDLEG zielführender.

2.13 FIDLEG-Unterstellung

Die neuen FIDLEG-Regelungen, sofern sie so erlassen werden sollen, benötigen angemessene Übergangsfristen (Art. 74b VE-FINIG). Die Fristen müssen den tatsächlichen Anpassungsaufwand für Banken und Finanzinstitute berücksichtigen. Übergangsfristen von zwei Jahren ab Vorliegen des finalen Wortlauts der relevanten Bestimmungen einschliesslich der Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe haben sich bewährt. Erst danach kann zielgerichtet mit der Analyse des Umsetzungsbedarfs begonnen werden, gefolgt von Detailplanung, Budgetplanung und -bewilligung, Anpassung der Prozesse und Regelwerke, Ausbildung der Mitarbeitenden und Realisierung mit finaler Testphase und Live-Schaltung.

2.14 Regelungen für Multi-Issuance

Die FINIG-Revision enthält faktisch ein Verbot der Multi-Issuance von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln bzw. Stablecoins. Diese Regelung behindert Projekte von Bankenkonsortien. Solche Projekte basieren auf der Zusammenarbeit mehrerer Banken, um Skaleneffekte zu erzielen und breite Akzeptanz sicherzustellen. Das Verbot ist innovationshemmend und schwächt die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes. Deshalb ist darauf zu verzichten.

2.15 Möglichkeit für regulatorische Auskunft

Die weit gefassten Abgrenzungsregeln zum Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte lassen zahlreiche Abgrenzungsfragen z. B. zwischen verschiedenen Formen von Token unbeantwortet. Gleichzeitig wird ein sehr breiter Anwendungsbereich geschaffen. Im Rahmen dieser Gesetzgebung sind die Abgrenzungsfragen zu klären. Gleichwohl wird wegen der Dynamik der Thematik ein bestimmter Grad von Rechtsunsicherheit bestehen bleiben. Deshalb ist es wünschenswert, die Möglichkeit für eine regulatorische Auskunft zur Klassifikation eines bestimmten Tokens auszuweiten, mithin nicht beschränkt auf Token-Emittenten im Rahmen eines sogenannten No-Action Letter, sondern erweitert z. B. auf Banken und Finanzdienstleister, die den Token potenziell in ihr Angebot aufnehmen möchten.

2.16 Wegweisende Reform

Die neuen Bestimmungen im Geldwäschereigesetz (VE-GwG) für Stablecoins und andere Kryptowährungen sind ein moderner Ansatz, um technologische Innovation mit Integrität und Finanzstabilität zu verbinden. Durch den ausdrücklichen Einbezug der neuen Institute in Art. 2 Abs. 2 VE-GwG wird sichergestellt, dass diese Akteure vollumfänglich dem geldwäschereirechtlichen Aufsichtsrahmen unterstehen. Die Reform ist aber komplex und erfordert präzise rechtliche und technische Feinabstimmung, bevor sie ihre Wirkung entfalten kann. Zudem sind noch wichtige Fragen zu klären. Dazu gehören neben technischen Herausforderungen die Umsetzung im Sekundärmarkt, Datenschutz, internationale Abstimmung und Rücknahme von Werten gegen den Willen des Halters eines Wallet.

2.17 Unterstellung aller Marktteilnehmenden unter das GwG-Regime

Die neu geschaffenen Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute sollen vollumfänglich den Regeln des GwG unterstellt werden. Dies ist in Anwendung des Grundsatzes «same business, same risks, same rules» sachgerecht. Zudem ist die Unterstellung auch mit Blick auf die Geldwäschereibekämpfung zielführend.

2.18 Regelung von Partnerschaften zum Informationsaustausch

Die Regelung betreffend Partnerschaften für Informationsaustausch (vgl. Art. 32a f. VE-GwG), womit die Grundlage für das bereits bestehende Swiss Intelligence Public Private Partnership verbessert werden soll, erscheint im Rahmen dieser Vorlage sachfremd. Wir schlagen vor, darauf zu verzichten.

2.19 Gefahr der Überregulierung von Krypto-Instituten

Die Regulierung von Krypto-Instituten soll laut erläuterndem Bericht nach dem Vorbild der Wertpapierhäuser gestaltet werden, was die Gefahr von Überregulierung mit sich bringt. Denn damit würde das Schweizer Recht sogar über die CASP-Regulierung der EU (Crypto-Asset Service Provider) hinausgehen und wohl eine starke Marktkonsolidierung herbeiführen (wie sie gegenwärtig in der EU zu erkennen ist), obwohl dies nicht beabsichtigt wird. Die Krypto-Institute sollten deshalb risikoorientiert zwischen Vermögensverwaltern (Art. 17 FINIG) und Verwaltern für Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) eingeordnet werden.

2.20 Fristen in Verfahren

Transparente und klar strukturierte Bewilligungsverfahren sind im internationalen Standortwettbewerb mindestens so wichtig wie eine verhältnismässige Regulierung. In der Schweiz fehlen entsprechende Vorgaben, während andere Finanzplätze vergleichbare Bewilligungen wesentlich rascher erteilen als die Schweiz. Für die Bewilligungsverfahren für Kryptodienstleister nach MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation) gelten beispielsweise Regelverfahren von sechs Monaten. Die Bewilligungsverfahren sollten deshalb gesetzlich geregelt und verbindliche Verfahren und Fristen vorgegeben werden.

2.21 Aufsicht über Krypto-Institute

Der Vorentwurf geht für die laufende Aufsicht ohne weitere Begründung von einer Direktaufsicht durch die FINMA aus. Wie vorn dargelegt, soll sich die Regulierung von Krypto-Instituten nicht an derjenigen von Wertpapierhäusern orientieren. Deshalb drängt sich ein duales Aufsichtssystem auf, bei dem die laufende Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen nach Art. 43a des Bundesgesetzes über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (SR 956.1) wahrgenommen wird.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrates

Der Präsident: Die Staatsschreiberin:

Dr. Martin Neukom Dr. Kathrin Arioli

Per Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 2. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben uns eingeladen, zur obengenannten Vernehmlassungsvorlage Stellung zu nehmen. Für diese Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Ziel der Vorlage ist es, den Finanzplatz Schweiz durch klare und zeitgemässe Rahmenbedingungen für innovative Finanztechnologien zu stärken. Gleichzeitig sollen damit Risiken für Finanzstabilität, Integrität sowie den Anleger- und Kundenschutz angemessen begrenzt werden.

Position Die Mitte

Zeitgemässe und zukunftsgerichtete Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Schweiz

Die Mitte begrüsst die Vorlage im Grundsatz. Sie leistet einen wichtigen Beitrag zur Weiterentwicklung des Schweizer Finanzplatzes und schafft zeitgemässe Rahmenbedingungen für innovative und technologiegestützte Geschäftsmodelle. Positiv hervorzuheben ist insbesondere, dass mit der Vorlage ein klarer und verlässlicher Rechtsrahmen für die Emission von Stablecoins geschaffen wird. Damit wird eine zentrale Voraussetzung erfüllt, damit entsprechende Geschäftsmodelle künftig aus der Schweiz heraus entwickelt und angeboten werden können.

Aus Sicht der Mitte ist dies ein wichtiger Schritt, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz im Bereich innovativer Finanztechnologien zu stärken. Das internationale Umfeld hat sich in den vergangenen Jahren dynamisch entwickelt, und andere Finanzplätze haben regulatorisch rasch aufgeholt. Vor diesem Hintergrund ist es zentral, dass die Schweiz ihre regulatorischen Grundlagen laufend überprüft und weiterentwickelt. Die neue Regelung sollte deshalb bewusst zukunftsgerichtet ausgestaltet sein und den strukturellen Wandel der Finanzindustrie berücksichtigen, der durch neue Technologien und digitale Anwendungen geprägt ist. Klare, verlässliche und tragfähige Leitplanken sind notwendig, damit Innovation verantwortungsvoll erfolgen kann.

Rechtssicherheit, Integrität und Vertrauen

Die Vorlage trägt dazu bei, Rechtssicherheit zu erhöhen und das Vertrauen in neue Finanzdienstleistungen zu stärken. Die Einführung spezifischer Bewilligungskategorien für Zahlungs- und Krypto-Institute ermöglicht

Die Mitte
Schweiz
Seilerstasse 8a
Postfach
CH-3001 Bern
T 031 357 33 33
info@die-mitte.ch
die-mitte.ch

eine sachgerechte und differenzierte Regulierung, welche Innovation zulässt und gleichzeitig zentrale Schutzanliegen berücksichtigt. Die Mitte begrüsst insbesondere, dass internationale Standards aufgenommen werden, die Integrität des Finanzplatzes Schweiz gestärkt und auf einen eigentlichen Swiss-Finish verzichtet wird.

Positiv zu werten ist, dass die Vorlage auch im Bereich der Geldwäschereibekämpfung ausgewogene Lösungen vorsieht und sich an internationalen Standards orientiert. Damit können Risiken angemessen begrenzt und gleichzeitig die Integrität sowie das Vertrauen in innovative Finanzdienstleistungen gestärkt werden, ohne deren Entwicklung unnötig einzuschränken.

Hinweise zur Umsetzung

Für den Erfolg der Vorlage wird entscheidend sein, dass die neuen Regelungen in der Praxis effizient, transparent und verhältnismässig umgesetzt werden. Bewilligungsverfahren müssen planbar bleiben, damit Innovationen nicht verzögert werden. Die Mitte erachtet zudem eine abgestufte Regulierung nach Bedeutung der Institute als sinnvoll. Die Mitte erachtet es als sachgerecht, dass grössere und systemrelevantere Krypto-Institute einer direkten Aufsicht unterstehen, während für kleinere Anbieter – analog zu den Vermögensverwaltern – eine Aufsicht durch anerkannte Aufsichtsorganisationen vorgesehen wird.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und verbleiben mit freundlichen Grüssen.

Die Mitte

Sig. Philipp Matthias Bregy
Präsident Die Mitte Schweiz

Sig. Blaise Fasel
Generalsekretär Die Mitte Schweiz

FDP
Die Liberalen

FDP.Die Liberalen, Neuengasse 20, 3011 Bern

Bern, 12. Januar 2026 / RC
VL_Finig

Elektronischer Versand: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassungsantwort der FDP.Die Liberalen

Sehr geehrte Damen und Herren

Für Ihre Einladung zur Vernehmlassung oben genannter Vorlage danken wir Ihnen. Gerne geben wir Ihnen im Folgenden von unserer Position Kenntnis.

Ziel der Vorlage ist es, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern und damit verbundene Risiken, insbesondere im Bereich der Finanzstabilität, der Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes einzudämmen. Zu diesem Zweck sollen die «Fintech-Bewilligung» verbessert und ein verlässlicher Regulierungsrahmen für die Ausgabe von Stablecoins und für Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen geschaffen werden. Konkret werden im Finanzmarktrecht zwei neue Bewilligungskategorien geschaffen. Einerseits eine Kategorie für Zahlungsmittelinstitute, welche die heutige «Fintech-Bewilligung» ablöst, und anderseits eine Kategorie für Krypto-Institute.

Die FDP.Die Liberalen steht der vorgeschlagenen Änderung des Finanzinstitutsgesetzes grundsätzlich positiv gegenüber. Die Weiterentwicklung der Fintech-Lizenz zu Zahlungsmittelinstituten sowie ein klarer rechtlicher Rahmen für Stablecoins sind wichtige Schritte zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz und zur Förderung von Innovation.

Entscheidend ist jedoch eine konsequent risikobasierte und verhältnismässige Regulierung. Nicht-Banken, die primär operationellen Risiken ausgesetzt sind, dürfen nicht mit bankähnlichen Vorschriften belastet werden. Neue und unklare Begriffe – wie etwa «Kundengelder» – sind kritisch zu prüfen, da sie Rechtsunsicherheit schaffen können.

Skeptisch beurteilen wir zudem eine zu starke Anlehnung an die Regulierung von Wertpapierhäusern für Krypto-Institute sowie lange und intransparente Bewilligungsverfahren bei der FINMA. Es braucht klare Fristen, effiziente Prozesse und Vertrauen in die bewährte Selbstregulierung, damit der Innovationsstandort Schweiz wettbewerbsfähig bleibt. Mit der Selbstregulierung verfügt die Schweiz über ein flexibles, effektives, effizientes und marktnah ausgestaltetes Aufsichtssystem. Es zeichnet sich durch eine hohe fachliche Expertise im Bereich der Krypto-Dienstleistungen aus.

Für die Aufsicht über Krypto-Institute ist die Einführung eines mehrstufigen Aufsichtssystems zu prüfen, wonach kleinere Krypto-Institute durch die Selbstregulierungsorganisationen (SRO) bzw. Aufsichtsorganisationen (AO) beaufsichtigt werden, während grössere Krypto-Institute einer Direktaufsicht durch die FINMA unterstellt sind. Die Selbstregulierung stellt ein zentrales Alleinstellungsmerkmal des schweizerischen Aufsichtssystems dar und findet auch in anderen

Regulierungsbereichen internationale Anerkennung. SRO und AO verfügen über die erforderlichen fachlichen Kompetenzen, Kenntnisse, organisatorischen Fähigkeiten sowie personellen und finanziellen Ressourcen, um die vielfältigen Geschäftsmodelle von Krypto-Dienstleistern sachgerecht zu erfassen und zu überwachen. Eine risikogerechte Beaufsichtigung auf der jeweils niedrigsten sachlich geeigneten Stufe entspricht den Grundprinzipien des schweizerischen Aufsichtssystems und hat sich in der Praxis bewährt.

Unabhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell erachten wir eine ausschliessliche Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Krypto-Institute durch die FINMA nicht als sachgerecht. Die Risikoexponierung sowie die regulatorischen Anforderungen der Krypto-Geschäftsmodelle sind zu heterogen, als dass eine umfassende Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Institute zentral durch die FINMA erfolgen sollte. Unabhängig von der jeweils vorgesehenen Aufsichtsstufe soll es den Instituten unbenommen bleiben, sich im Rahmen einer freiwilligen Erklärung (sog. «opt-in») einer nächsthöheren und strengeren Regulierung zu unterstellen.

Die aktuelle Vorlage enthält keine detaillierten Bestimmungen darüber, welche Institute durch welche Aufsichtsbehörde bewilligt und/oder überwacht werden. Diese sog. «Benchmarks», d.h. die Schwellenwerte für die Zuordnung, sollten auf Gesetzes- oder Verordnungsebene festgelegt werden, um Rechtssicherheit sowie Planungssicherheit für die betroffenen Institute zu gewährleisten.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen.

Freundliche Grüsse

FDP.Die Liberalen

Der Co-Präsident	Die Co-Präsidentin	Der Generalsekretär
		
Benjamin Mühlemann	Susanne Vincenz-Stauffacher	Jonas Projer
Ständerat	Nationalrätin	

Schweizerische Volkspartei
Union Démocratique du Centre
Unione Democratica di Centro
Partida Populara Svizra

Generalsekretariat / Sécrétariat général
Postfach, 3001 Bern ,Tel. 031 300 58 58
gs@svp.ch / www.svp.ch /
IBAN: CH80 0900 0000 3000 8828 5

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesrätin Karin Keller-Sutter

Elektronisch an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 6. Februar 2025

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Stellungnahme der Schweizerischen Volkspartei SVP

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Im Bereich Zahlungsdienste, Stablecoins und Krypto-Dienstleistungen besteht bisher eine teilweise unklare Regulierung. Diese Rechtsunsicherheit trifft am Ende nicht nur Finanzakteure, sondern vor allem Bürgerinnen und Bürger, die solche Angebote nutzen, sowie KMU, die auf verlässliche und günstige Zahlungsabwicklung angewiesen sind. In der vorliegenden Änderung des Finanzinstitutsgesetz (FINIG) werden zwei neue Bewilligungskategorien eingeführt: das Zahlungsmittelinstitut als Weiterentwicklung der Fintech-Bewilligung sowie das Krypto-Institut für bestimmte Dienstleistungen mit Kryptowerten. Zudem wird ein rechtlicher Rahmen für eine klar definierte Kategorie «Stablecoins» geschaffen.

Aus Sicht der SVP geht die Vorlage in der vorliegenden Form zu weit. Kritisch ist der Teil zu den Krypto-Instituten: Die Abgrenzungen sind zu wenig trennscharf und es besteht die Gefahr, dass auch reine Technologieanbieter ohne faktische Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte erfasst werden. Zudem warnen wir vor Regelungen, die über internationale Standards hinausgehen und in der Praxis zu Standortnachteilen führen könnten, etwa im Umgang mit privaten Krypto-Wallets. Unter diesen Voraussetzungen lehnt die SVP die Vorlage ab, ist aber bereit, eine überarbeitete, praxistaugliche Lösung zu unterstützen – vorausgesetzt, zentrale Korrekturen werden vorgenommen und die FINMA ihre Aufsicht zurückhaltend ausübt.

Im Grundsatz unterstützen wir, dass die bisherige Fintech-Bewilligung aufgehoben und als neue Bewilligungskategorie ins FINIG überführt wird. Das schafft Klarheit und erhöht die Kohärenz der Finanzmarktregulierung. Der verbesserte Schutz der Kundengelder ist wichtig, insbesondere durch die Anforderungen an getrennte Aufbewahrung und die Absonderung eines Sondervermögens zugunsten der Kunden im Konkursfall. Auch der Wegfall der bisherigen Limite von 100 Millionen Franken kann Wachstum ermöglichen und die Schweiz als Standort für Zahlungsinnovationen stärken. Die Anforderungen sollen jedoch abgestuft bleiben und sich am tatsächlichen Risikoprofil orientieren, damit der Eintritt für kleinere und innovative Anbieter nicht unnötig erschwert wird. Zudem ist sicherzustellen, dass Kundengelder bei Zahlungsmittelinstituten nicht so behandelt werden, dass daraus in der Praxis standortschädliche Belastungseffekte (z. B. über währungspolitische Mechanismen) entstehen können.

Ebenfalls unterstützen wir, dass für eine klar definierte Stablecoin-Kategorie ein verlässlicher Rahmen geschaffen wird und die Ausgabe grundsätzlich an eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut gebunden ist. Dadurch werden Zuständigkeiten geklärt und der Kundenschutz gestärkt, ohne dass eine staatliche Garantie entsteht. Ausnahmen sind nur dann vertretbar, wenn sie eng begrenzt bleiben und für die Nutzerinnen und Nutzer transparent ist, dass keine FINMA-Aufsicht besteht und der Schutz nach FINIG nicht gewährleistet ist. Die vorgesehenen Informationspflichten, insbesondere ein Whitepaper, tragen dazu bei, Vertrauen zu schaffen, sofern sie praxisnah ausgestaltet werden. Dabei ist auf Verhältnismässigkeit zu achten: Die Whitepaper-Pflicht darf nicht zu einem formalen Hindernis werden, das Innovation und Markteintritt unnötig erschwert.

Die neue Bewilligungskategorie für Krypto-Institute ist in der vorliegenden Ausgestaltung hingegen überarbeitungsbedürftig. Die Definitionen sind zu breit und zu wenig trennscharf und drohen, auch reine Technologieanbieter (Non-Custodial-Modelle) unter eine präventive Aufsicht zu ziehen, obwohl diese keine faktische Verfügungsmacht über fremde Vermögenswerte haben. Es muss gesetzlich klar sein, dass eine Bewilligungspflicht nur dort greift, wo tatsächlich Verwahrung bzw. faktische Kontrolle über fremde Krypto-Vermögenswerte besteht. Zudem darf der Betrieb von Handelssystemen nicht automatisch eine Bewilligungspflicht auslösen, wenn der Betreiber zu keinem Zeitpunkt Eigentum oder Verfügungsmacht über die gehandelten Werte erlangt. Besonders kritisch ist jede Regelung, die faktisch zu einem generellen vorgängigen Identifizieren oder «Whitelisting» von privaten («self-hosted») Wallets führt: Ein solcher «Swiss Finish» ginge über internationale Standards hinaus, würde DeFi-Anwendungen in der Schweiz praktisch verunmöglichen und Innovation ins Ausland verdrängen. Stattdessen ist ein risikobasierter Ansatz vorzusehen, bei dem moderne Instrumente wie Transaktionsmonitoring und Blockchain-Analysen als gleichwertige Massnahmen zur Risikominderung anerkannt werden.

Weil die Vorlage zu zusätzlichem Aufwand bei der FINMA führt, der über Aufsichtsabgaben finanziert werden soll, beantragt die SVP eine schlanke und praxistaugliche Umsetzung. Die FINMA soll sich auf die wesentlichen Risiken konzentrieren und keine über die gesetzlichen Vorgaben hinausgehende, innovationshemmende Aufsichtspraxis etablieren. Wo Details per Verordnung geregelt werden, sind die Delegationen so auszugestalten, dass zentrale Eckwerte klar im Gesetz festgelegt bleiben und die Regeln für die Branche gut kalkulierbar sind. Die vorgesehenen digitalen Schnittstellen und Abläufe in der Aufsicht sind sinnvoll, sofern sie effektiv Bürokratie abbauen.

Schliesslich können wir Pilotprojekte für Partnerschaften zum Informationsaustausch im Bereich der Geldwäschereibekämpfung im Grundsatz unterstützen, sofern die Teilnahme freiwillig bleibt. Die Projekte müssen zeitlich und inhaltlich begrenzt sein und der Datenschutz ist strikt einzuhalten.

Schweizerische Volkspartei
Union Démocratique du Centre
Unione Democratica di Centro
Partida Populara Svizra

Generalsekretariat / Sécrétariat général
Postfach, 3001 Bern ,Tel. 031 300 58 58
gs@svp.ch / www.svp.ch /
IBAN: CH80 0900 0000 3000 8828 5

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme und stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

SCHWEIZERISCHE VOLKSPARTEI

Der Parteipräsident	Der Generalsekretär
Marcel Dettling	Henrique Schneider
Nationalrat	

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz

Zentralsekretariat
Theaterplatz 4
3011 Bern

Tel. 031 329 69 69

www.sp-ps.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

06. Februar 2026

SP-Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter,
sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat vernehmlasst die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG). Kern der Vorlage ist die Ablösung der bestehenden «Fintech-Bewilligung» durch Bewilligungen für «Zahlungsmittelinstitute» sowie «Krypto-Institute». Diese Änderung betrifft nebst dem FINIG auch das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), das Obligationenrecht (OR), das Revisionsaufsichtsgesetz (RAG), das Nationalbankgesetz (NBG), das Bankgesetz (BankG), das Geldwäschereigesetz (GwG), das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) und das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG).

1. Zusammenfassende Haltung der SP

Die SP Schweiz ist grundsätzlich kritisch gegenüber der Verwendung von blockchainbasierten Währungen in der Schweiz zum Zweck des Eigenhandels, der Wertaufbewahrung und als Zahlungsmittel eingestellt. Die Partei unterstützt die Stossrichtung der bundesrätlichen Vorlage, welche die Transparenz, Marktintegrität, Finanzmarktstabilität und den Kund·innenschutze erhöhen will. Hingegen fordert die SP, dass einzig die SNB wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben darf. Eventualiter befürwortet die SP Schweiz die Schaffung zweier Bewilligungskategorien, welche die Emission von Stablecoins auch Privaten erlaubt, und fordert zusätzliche Massnahmen, die über die vom Bundesrat vorge-

schlagenen Regulierungen hinausgehen und insbesondere die Transparenz im Sekundärhandel erhöhen und damit die Integrität des Finanzplatzes schützen sowie die Risiken für Kund·innen und Finanzmarkt auf ein Minimum reduzieren, indem die Eigenmittelanforderungen erhöht und die Massnahmen zum Schutz der Kund·inneneinlagen erhöht werden.

2. Inhalt des Erlassentwurfs

Der regulatorische Rahmen für Dienstleistungen rund um Blockchain-Währungen soll angepasst werden. Der Bundesrat will die überarbeiteten regulatorischen Rahmenbedingungen internationalen Standards angleichen, insbesondere jenen des Financial Stability Boards (FSB). Der Handel und der Betrieb von Handelsplattformen für Kryptowährungen ist in der Schweiz aktuell minimal reguliert. Der Bundesrat beabsichtigt, mit den geplanten Änderungen die Rechtssicherheit für Kundschaft und Anbieter zu erhöhen und dadurch die «Standortattraktivität» für die Anbieter·innen solcher Dienstleistungen zu verbessern. So will er der zunehmenden Bedeutung dieser Produkte gerecht werden und Hemmnisse für die Entfaltung ihres Marktentwicklungspotenzials in der Schweiz abbauen.

Konkret sieht die Vorlage zwei Bewilligungstypen für solche Dienstleistungsanbieter·innen vor.

1. Zahlungsmittelinstitute

Zahlungsmittelinstitute dürften gemäss Art. 12*a* VE-FINIG «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» nach Art. 3 lit. j VE-FIDLEG herausgeben, die umgangssprachlich als «Stablecoins» bezeichnet werden. Diese wären so definiert, dass ihr Wert an eine einzige staatliche Fiatwährung gebunden sein und in der Schweiz emittiert werden müsste. Sie dienten hauptsächlich der Wertaufbewahrung und als Zahlungsmittel. Institute mit einer solchen Bewilligung sollen gemäss dem Vorschlag des Bundesrates Kund·innengelder annehmen können und dürften diese nicht verzinsen und nur eingeschränkt anlegen[1] – analog zu den Möglichkeiten unter der bestehenden „Fintech-Bewilligung". Diese Gelder wären neu gemäss Art. 51*q* VE-FINIG absonderbar und damit im Konkursfall nicht Teil der Liquidationsmasse. Aus diesem Grund schlägt der Bundesrat auch die Aufhebung der heute für diese Art von Dienstleistungen bestehenden Begrenzung der Publikumseinlagen vor. Zudem garantiert der bundesrätliche Entwurf den Kund·innen mit Art. 51*m* VE-FINIG einen vollen Rückzahlungsanspruch.

[1] Es ist aus Sicht der SP störend, dass der Bundesrat im Erläuternden Bericht mehrfach von einem Anlage-«Verbot» schreibt. Faktisch schlägt er eine Einschränkung der Anlagemöglichkeiten vor.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Der Entwurf sieht darüber hinaus für Finanzmittelinstitute folgende Verpflichtungen vor:

Schutz der Kundschaft

- Die Erstellung eines Whitepapers (Art. 71*d* VE-FIDLEG) würde verpflichtend.
- Die Bewilligung und öffentliche Registrierung jedes ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels durch die Finanzmarktaufsicht (FINMA) gemäss Art. 51/Abs. 3 VE-FINIG.
- Die Einschränkung der Bewerbungsmöglichkeiten gemäss Art. 71 VE-FIDLEG würde verpflichtend.
- Die Aufbewahrung der Kundengelder müsste sicher sein. Sie müssten gemäss Art. 51*i* VE-FINIG als Sichteinlagen diversifiziert bei einer Publikums- oder der Nationalbank, einem anderen Zahlungsmittelinstitut oder als HQLA gemäss Art. 15a LiqV, jedoch nur mit kurzer Laufzeit, aufbewahrt werden.

Schutz der Finanzstabilität und -integrität

- Zahlungsmittelinstitute würden als «Finanzintermediäre» dem GwG unterstellt.
- Eine Einschätzung der Risiken bezüglich Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch die Bewilligungs-Inhaberin würde gemäss Art. 8 GwG und Art. 8*a* VE-GwG vor der Ausgabe eines Stablecoins zwingend.
- Bei der Primärausgabe und der Rückgabe gälten die Bestimmungen des GwG zur Sorgfaltspflicht.
- Für Sekundärtransaktionen gälten die Bestimmungen in Art. 8*a* VE-GwG und Art. 8 GwG. Die in diesen Artikeln vorgesehenen «organisatorischen Massnahmen» umfassen gemäss dem bundesrätlichen Vorschlag Blacklisting, die Überwachung der globalen Verwendung des Zahlungsmittels, also auch der Sekundärtransaktionen, durch das Finanzmittelinstitut und die Möglichkeiten von Blocking, Freezing und Withdrawal von Stablecoin-Token.
- Wollten Banken Dienstleistungen eines Zahlungsmittelinstituts anbieten, wären sie verpflichtet, eine Tochtergesellschaft zu gründen, welche die Anforderungen an ein Zahlungsmittelinstitut erfüllt.
- Bei Erreichen einer bestimmten Systemrelevanz würden Finanzmittelinstitute gemäss Art. 51*n* FINIG als «bedeutsam» und damit als Zahlungssystem gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG gelten. Sie unterstünden so den im FinfraG festgelegten Regeln.
- Die Eigenmittelanforderungen an Finanzmittelinstitute stiegen gemäss dem Vorschlag des Bundesrats abhängig von seiner Grösse progressiv. Die genauen Bestimmungen würden auf dem Verordnungsweg festgelegt.
- Finanzmittelinstitute müssten über einen Stabilisierungs- (Art. 51*o* VE-FINIG) und einen von der FINMA erstellten Abwicklungsplan (Art. 51*p* VE-FINIG) verfügen.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

- Wie bereits oben aufgeführt, schlägt der Bundesrat in Art. 51*i* VE-FINIG eine Pflicht zur Diversifikation in der Vermögenswertaufbewahrung vor.
- Massnahmen nach Art. 25 ff. BankG im Falle einer Insolvenzgefahr würden auch für Zahlungsmittelinstitute gelten.
- Mit der Formulierung in Art. 51*l* Abs. 1 FINIG würde sichergestellt, dass Multi-Issuance-Ausgaben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel weder national noch international möglich wären.

2. Krypto-Institute

Wer Dienstleistungen mit «kryptobasierten Vermögenswerten mit Handels-Charakter», die einen Zahlungszweck erfüllen können, anbieten will, darunter neben Custody und Staking auch explizit Plattformen für den Kunden- und teilweise Eigenhandel für diese Vermögenswerte, bräuchte gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. f und lit. g VE-FINIG eine solche Bewilligung. Diese bezieht sich damit auf den Handel mit ungebundenen Blockchain-Währungen, zum Beispiel Bitcoin, oder im Ausland ausgegebenen Stablecoins und orientiert sich weitgehend an jener für Wertpapierhäuser gemäss Art. 43 FINIG, wobei keine Dienstleistungen mit Finanzinstrumenten zugelassen würden. Art. 2 VE-FinfraG würde entsprechend angepasst.
Der bundesrätliche Vorschlag sieht für Institute mit dieser Bewilligung verschiedene Verpflichtungen vor:

Schutz der Kundschaft

- Die Erstellung eines Whitepapers gemäss Art. 71*d* ff. VE-FIDLEG
- Die umfassende Information der Kund·innen gemäss Art. 8 und 9 FIDLEG
- Die Angemessenheits- und Eignungsprüfung gemäss Art. 11-14 FIDLEG
- Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen gemäss Art. 17-19 FIDLEG
- Organisatorische Vorschriften, beispielsweise bezüglich Interessenskonflikten, gemäss Art. 21-27 FIDLEG.

Schutz der Finanzstabilität und -integrität

- Der Bundesrat würde gemäss Art. 51*v* und 51*w* VE-FINIG die Anforderungen an Mindestkapital, Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung auf dem Verordnungsweg festlegen.
- Krypto-Institute gälten als Finanzintermediäre und wären deshalb dem GwG unterstellt und von der FINMA beaufsichtigt.
- Die Regeln zur Aufbewahrung von Kundengeldern orientierten sich an der geltenden Rechtslage gemäss BankG und BankV
- Krypto-Institute würden teilweise in die Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 VE-FINIG aufgenommen. So bedürften Banken und Wertpapierhäuser keiner zusätzlichen Bewilligung für die Ausübung von Geschäftsaktivitäten, die Krypto-Instituten

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

gestattet wären. Umgekehrt erhielten Krypto-Institute aber keine automatische Bewilligung für die Ausübung der in der Kaskade gemäss Art. 6 FINIG subordiniert aufgeführten Entitäten.
- Der Bundesrat hätte ein Vetorecht: Er könnte gemäss Art. 42 Abs. 5 und Abs. 6 VE-FinfraG spezifische Kryptowährungen vom Handel ausschliessen, wenn sie eine Gefahr für die Finanzsystemstabilität, -integrität oder den Interessen der am Handel teilnehmenden Personen darstellt.

Die Vorlage sieht zwei weitere Änderungen vor. So soll das FINMAG um einen Art. 29*a* sowie Art. 53*a* und Art. 53*b* ergänzt werden, um digitale Schnittstellen zwischen FINMA und Beaufsichtigten zu schaffen. Und im GwG würden die Voraussetzungen für Pilotprojekte zum Informationsaustausch zwischen Privaten und Behörden zur Verbesserung der Geldwäscherei- und Terrorismusbekämpfung geschaffen.

3. Position der SP

Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handels-Charakter

Die SP betrachtet die klassischen Kryptowährungen – im vorliegenden Entwurf «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handels-Charakter» – kritisch. Während sie bezüglich Verfügbarkeit, Tempo und Datenschutz unbestritten Vorteile bringen, bergen gerade diese Merkmale auch Gefahren. Die globale, anonyme und schnelle Abwicklung von Transaktionen macht die klassischen Kryptowährungen zu einem idealen Vehikel für Kriminelle und Libertäre. Auch in der Schweiz nimmt laut der FINMA die Verwendung von kryptobasierten Vermögenswerten zu kriminellen Zwecken zu.[2] Die mit der zunehmenden Verwendung solcher Vermögenswerte einhergehende schleichende Entkoppelung von der Geldpolitik der Zentralbanken und die Möglichkeit einer Verlagerung der Kund·inneneinlagen aus den Sichteinlagen bei Banken zu Blockchain-Wallets kann diese zu einem erheblichen Systemrisiko machen. Und nicht zuletzt ist der SP das oft äusserst ressourcenintensive Krypto-Mining ein Dorn im Auge: Der ökologische Fussabdruck solcher Währungen ist erheblich.

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel

Dass auch Stablecoins teilweise unter der Verwendung von Pseudonymen übertragen werden, macht, in Verbindung mit potenziell unbegrenzten Transaktionsvolumen, auch Stablecoins zu einer Lieblingswährung von Kriminellen. Darüber hinaus zeigt die empirische

[2] Bundesamt für Polizei fedpol: National Risk Assessment (NRA) Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets (2024)

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Analyse, etwa der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr[3], dass Stablecoins zwar in der Tendenz weniger volatil als nicht-indexierte kryptobasierte Vermögenswerte, trotzdem aber «kein sicheres Wertaufbewahrungsmittel» sind. Das eigentlich gebundene Kursverhältnis entwickle sich über die Lebensdauer einer solchen Währung faktisch oft zuungunsten der Besitzer·innen dieser Vermögenswerte. Deshalb ist die SP auch wertgebundenen Kryptowährungen gegenüber eher ablehnend eingestellt.

Bestehende Regulierung ist ungenügend

Gleichzeitig anerkennt auch die SP, dass blockchainbasierte Währungen kaum mehr aus der Welt zu schaffen sind. Die heute in der Schweiz geltenden Regeln bezüglich hier erbrachter Dienstleistungen im Bereich dieser Währungen sind aus Sicht der SP ungenügend. Die SP fordert deshalb die Einführung einer umfassenden, griffigen Regulierung, welche die von solchen Vermögenswerten ausgehenden Gefahren für die Finanzstabilität der Schweiz und der Finanzmärkte insgesamt stark einschränkt, die Interessen der Anleger·innen effektiv schützt und die Integrität des Krypto-Marktes durch eine griffige Bekämpfung der kriminellen Verwendung solcher Währungen verbessert. Die Schweiz soll sich dabei an den Empfehlungen internationaler Gremien wie des Financial Stability Boards[4] und der FATF[5] orientieren und in einschlägigen Gremien aktiv an der Weiterentwicklung des internationalen Regulierungsrahmens mitarbeiten.

Detailberatung Zahlungsmittelinstitute

Alle Stakeholder sehen die primäre Verwendung von Stablecoins primär in der Wertaufbewahrung und im Zahlungsverkehr. Die Infrastruktur zur nationalen und internationalen Zahlungsabwicklung weist deutlich Züge eines natürlichen Monopols auf, weil Netzwerkeffekte stark wirken. Eine möglichst günstige und funktionsfähige Zahlungsabwicklung kann deshalb auch im Bereich der Stablecoins nur von einer gemeinschaftlich betriebenen Plattform gewährleistet werden. In diesem Sinne fordert die SP, dass einzig die Schweizerische Nationalbank (SNB) wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte emittieren darf. Dies hätte nebst der Vermeidung von Monopolrenten durch die Betreiber·innen von Stablecoin-Dienstleistungen auch den Vorteil, dass Kundeneinlagen immer zu 100 Prozent durch die

[3] Bank for International Settlements: BIS Papers No 141. Will the real stablecoin please stand up? (2023)
[4] Financial Stability Board: Final Report High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements (2023)
[5] Financial Action Task Force: Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets Service Providers (2021)

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Nationalbank gedeckt werden könnten. So hat zum Beispiel Schweden vor über zehn Jahren ein Projekt für eine an die Landeswährung gebundene E-Währung angestossen und gute Erfahrungen damit gemacht.[6] Und auch die SNB testet einen digitalen Franken derzeit im Wholesale-Bereich.[7] Die Machbarkeit ist also durchaus gegeben Aus Sicht der SP ist klar, dass die Möglichkeit der Stablecoin-Emission nicht in die Hände von privatrechtlich organisierten Unternehmen, sondern in den Hoheitsbereich der Zentralbanken gehört.

Sollte diese Forderung keine Resonanz finden, trägt die SP die Stossrichtung der Vorschläge des Bundesrates zur Regulierung von Zahlungsmittelinstituten im Grundsatz mit. Insbesondere unterstützt sie die Massnahmen zum Schutz der Kund·inneneinlagen über die Sicherstellung der Wertstabilität, der Rückzahlungsgarantie und der Erhöhung der Stabilität der Institute. Die FINMA hat sich im Evaluationsbericht des Bundesrats zum Bankengesetz[8] dahingehend geäussert, dass Kundengelder unter den heute geltenden Regelungen zu wenig geschützt seien und auch der oben zitierte BIZ-Bericht kommt zum Schluss, dass es Regulierungen braucht, welche diese Einlagen besser absichern. Der wichtigste Faktor ist dabei die Verbesserung der Unterlegung mit Eigenmitteln, welche der Bundesrat auf dem Verordnungsweg progressiv umzusetzen beabsichtigt. Die SP unterstützt in diesem Sinne die vorgesehene Absonderung und den Rückzahlungsanspruch, das Verzinsungsverbot und die Einschränkungen bei der Geldanlage sowie die Diversifikationspflicht. Zudem wird die Verpflichtung zur Erstellung eines Whitepaper, die vollständige Unterstellung unter die FINMA und die Aufhebung von Art. 9*a* Abs. 4bis RAG die Stabilität der Zahlungsmittelinstitute und damit das Vertrauen der Kundschaft erhöhen.
Ebenso unterstützt die SP den Bundesrat in seiner Absicht, die Wertbindung an eine *einzige* staatlich ausgegebene Währung zu koppeln und die Geschäftstätigkeit auf in der Schweiz emittierte wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zu beschränken.
Die SP begrüsst im Sinne der internationalen Finanzstabilität und des fairen Wettbewerbs auch, dass die vorgeschlagenen Neuerungen sich an den Empfehlungen internationaler Fachgremien orientieren.

Die SP fordert darüber hinaus, dass der Kritik der FINMA Rechnung getragen und das Erbringen von Nebentätigkeiten durch Zahlungsmittelinstitute somit gesetzlich unterbunden wird. Zudem spricht sich die SP gegen Möglichkeiten der Erleichterungen bei den Eigenmittelvorschriften aus und fordert deshalb die Aufhebung von Art. 51*f* Abs. 3 FINIG. Die SP

[6] Sveriges Riksbank: E-krona report. E-krona pilot. Phase 4. (2024)
[7] Schweizerische Nationalbank: Zahlungsverkehr. Projekt Helvetia (online)
[8] Bericht des Bundesrates «Evaluation gemäss Artikel 52 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen» (2022)

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

fordert weiter, dass in Art. 51*f* Abs. 2 FINIG explizit festgehalten werden soll, dass der Gesetzgeber eine *vollständige* – eventualiter progressive – Unterlegung mit Eigenmitteln verlangt. Zudem fordert sie den Bundesrat auf, besser zu prüfen, warum Einlagen bei anderen Zahlungsmittelinstituten möglich sein sollen und allenfalls auf diese Möglichkeit zu verzichten.

Detailberatung Krypto-Institute

Aus den oben genannten Gründen ist die SP gegenüber kryptobasierten Vermögenswerten mit Handels-Charakter kritisch eingestellt. Die Vorschläge des Bundesrates würden die Risiken für die Kundschaft, die Marktintegrität und die Finanzstabilität gegenüber dem Status Quo mindern.

Dass sich der Bundesrat an die Empfehlungen des FSB hält und beispielsweise endlich eine Bewilligungspflicht für Dienstleistungsunternehmen im Bereich der ungebundenen Kryptowährungen und der im Ausland emittierten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel einführt, begrüsst die SP. Dabei betrachtet die SP die Einhaltung des Prinzips des *level playing field* aber als eine Umsetzung von Mindestanforderungen. Darüberhinausgehende Regulierungen, welche die Stabilität der Unternehmen und Märkte ebenso wie die Verbesserung des Schutzes der Kundenrechte erhöhten, betrachtet die Partei als Standortvorteil für die Branche, wie ihn die vom Nationalrat angenommene Motion 24.4686 fordert. Mit einer effektiven Regulierung kann das Risiko, dass es in der Schweiz zu einem Fall ähnlich jenem des Untergangs der FTX-Plattform kommt, nämlich massiv verringert werden.

Die SP begrüsst die weitgehende Anlehnung ans FIDLEG bei der Wahrung der unmittelbaren Interessen der Kundschaft im Bereich Transparenz und Qualität. Ebenso unterstützt sie die Unterstellung der Krypto-Institute unter das GwG und die Regeln des BankG und der BankV im Custody-Bereich und die Unterstellung der Krypto-Institute unter FINMA-Aufsicht.

Auch begrüsst die SP, dass der FINMA keine fixen Fristen für die Behandlung von Anfragen und Gesuchen der Beaufsichtigten gesetzt werden sollen. Sollten solche Fristen doch festgelegt werden, fordert die SP eine Erhöhung der Aufsichtsabgaben, so dass die Aufsichtsbehörde auch mit genügend Ressourcen zur Erfüllung dieser Anforderung ausgestattet wäre.

Der Regulierungsvorschlag des Bundesrats kann aus Sicht der SP die Risiken aber insbesondere im Bereich der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken nur ungenügend eindämmen. Die SP fordert deutlich weitergehende gesetzliche Bestimmungen zur Erhöhung der Transparenz bezüglich der Teilnehmer·innen an organisierten Handelssystemen. Darüber hinaus fordert die SP auch für Krypto-Institute eine Eigenmittelunterlegung von 100 Prozent. Dies ist angesichts der erhöhten Risiken einer noch jungen Branche im Interesse der Marktstabilität und des Schutzes der Kund·innen gerechtfertigt.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Forderungen im Bereich beider vorgesehenen Bewilligungskategorien

Die SP Schweiz fordert zu einem effizienteren Schutz vor der missbräuchlichen Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln ebenso wie von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handels-Charakter neben dem Führen einer schwarzen Liste, wie sie in Art. 8*a* Abs. 3 lit. a VE-GwG vorgesehen ist, eine Pflicht zur Identifikation der Halter·innen dieser Vermögenswerte durch den Finanzintermediär (Whitelisting). Aus Sicht der SP kann das erwiesenermassen erhebliche Risiko im Bereich der Geldwäscherei, in der Terrorismusfinanzierung und in der Umgehung von Zwangsmassnahmen im Embargogesetz nur so effektiv minimiert werden. Aus Sicht der SP ist das Whitelisting nicht in erster Linie ein prohibitives Element, sondern bestens geeignet, um das Vertrauen in die unter der neuen Regulierung herausgegebenen Vermögenswerte sicherzustellen. Deshalb fordert die SP eine entsprechende Anpassung bei den Transparenzvorschriften bezüglich Sekundärtransaktionen.

Weiter fordert die SP, dass im FINIG Vorschriften für den Betrieb der Server gemacht werden, auf denen eine Blockchain gehostet wird. Eine gewisse Konsolidierung dieses Marktes ist bereits auszumachen. So werden bereits heute die wichtigsten Blockchain-Währungen auf AWS-Servern gehostet. Diese sind physisch vor allem in Deutschland und den USA zu finden und unter Kontrolle weniger grosser Firmen wie zum Beispiel Amazon. Um auch in diesem Bereich die Systemrisiken zu minimieren, fordert die SP eine Auslegeordnung, in deren Rahmen Optionen wie eine erzwungene Dezentralisierung oder eine Pflicht zur Verwahrung auf Servern in der Schweiz geprüft wird.

Weiter fordert die SP, dass die Unterstellung der Institute, die eine der beiden neuen Bewilligungen besässen, unter die Kontrolle der FINMA mit einer entsprechenden Aufstockung der Mittel einhergeht, welche der Aufsicht zur effizienten Kontrolle dieser Institute zur Verfügung stehen.

Digitale Schnittstellten zur FINMA und Pilotprojekt

Die SP unterstützt die beiden Vorschläge für Gesetzesänderungen zu Elektronischen Verfahren und Anforderungen an die Plattform und die übermittelten Dokumente im FINMAG. Ebenso unterstützt sie die Einführung einer gesetzlichen Grundlage für Pilotprojekte zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im GwG.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Die SP erachtet die Risiken als erheblich, welche Finanzdienstleistungen rund um Blockchain-Währungen inhärent sind. Gleichzeitig anerkennt auch die Partei, dass ein Verbot dieses Geschäftsfeldes derzeit unrealistisch ist. Sie fordert das exklusive Emissionsrecht von Stablecoins für die SNB und teilt weitgehend die Ziele, die der Bundesrat mit den vorgeschlagenen Regelungen zu erreichen versucht. Gleichzeitig fordert die Partei aber insbesondere im Bereich der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung Massnahmen, die deutlich über die vom Bundesrat vorgeschlagene Regulierung hinausgehen.

Wir danken Ihnen, geschätzte Frau Bundesrätin, geschätzte Damen und Herren, für die Berücksichtigung unserer Anliegen und verbleiben mit freundlichen Grüssen.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz







Mattea Meyer	Cédric Wermuth	Stefan M. Schütz
Co-Präsidentin	Co-Präsident	Politischer Fachreferent

Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Theaterplatz 4
Case postale · 3011 Berne
Tel. 031 329 69 69
info@spschweiz.ch
www.sp-ps.ch

Stoller Nicola SIF

Von: Müggler Silvan <Silvan.Mueggler@chgemeinden.ch>
Gesendet: Donnerstag, 8. Januar 2026 16:07
An: _SIF-Vernehmlassungen
Betreff: Vernehmlassung Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittel und Krypto-Institute): Keine Stellungnahme

Kategorien: Finanzinsitutsgesetz

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Ihrem Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie dem Schweizerischen Gemeindeverband (SGV) das oben erwähnte Geschäft zur Vernehmlassung unterbreitet. Für die Gelegenheit, uns aus Sicht der rund 1500 dem SGV angeschlossenen Gemeinden äussern zu können, danken wir Ihnen.

Nach Studium der Unterlagen teilen wir Ihnen hiermit jedoch mit, dass der SGV zu dieser Vorlage keine Stellungnahme einreicht.

Vielen Dank für Ihre Kenntnisnahme.

Freundliche Grüsse

Silvan Müggler

Schweizerischer Gemeindeverband
Ökonom, Fachverantwortlicher Wirtschaft & Finanzen sowie Digitalisierung
Holzikofenweg 8
Postfach
3001 Bern
T: 031 380 70 06
silvan.mueggler@chgemeinden.ch
http://www.chgemeinden.ch



SGV - Gemeinsam für starke Gemeinden
Der **Schweizerische Gemeindeverband** vertritt die Anliegen der Gemeinden auf nationaler Ebene. Er setzt sich dafür ein, dass der Gestaltungsspielraum der Gemeinden nicht weiter eingeschränkt wird. Er informiert in der **«Schweizer Gemeinde»** - **hier** geht es zur aktuellen Ausgabe - im Internet und an Fachtagungen über kommunalpolitisch relevante Themen und gute Praxisbeispiele. Unter den Gemeinden fördert er den Austausch, mit dem Ziel, ihre Leistungsfähigkeit zu steigern.

economiesuisse

Eidg. Finanzdepartement EFD
Eigerstrasse 65
3003 Bern

Ausschliesslich per E-Mail an:

vernehmlassungen@sif.admin.ch

5. Februar 2026

Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitut und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Oktober 2025 haben Sie uns eingeladen, in oben genannter Sache Stellung zu nehmen. Diese Gelegenheit der Meinungsäusserung nehmen wir gerne wahr. economiesuisse nimmt gestützt auf den Input der Mitglieder und aus einer übergeordneten, gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung:

Zusammenfassung
economiesuisse unterstützt die Vorlage im Grundsatz. Sie ist geeignet, den regulatorischen Rahmen für DLT- und Krypto-Anwendungen in der Schweiz voranzubringen. economiesuisse unterstützt die mit dieser Vorlage verfolgten Bestrebungen des Bundesrates, die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Wettbewerb nachhaltig zu stärken. Der Entwurf greift die relevanten Fragen der Marktintegrität auf und trägt der wachsenden Bedeutung digitaler Vermögenswerte Rechnung.

Bei wichtigen Punkten beeinträchtigt der Entwurf in der vorliegenden Ausgestaltung die Wettbewerbsfähigkeit und die Standortattraktivität der Schweiz. Die Vorlage weist in mehreren Bereichen eine unverhältnismässige Ausgestaltung, unnötige Komplexität sowie einen Swiss Finish auf. Es braucht zwingend Anpassungen, um bereits gegenüber der EU nicht benachteiligt zu sein, dies insbesondere vor dem Hintergrund der MiCA-Regulierung.

Insbesondere bei folgenden Punkten besteht Handlungsbedarf:

- **Effizientere und transparentere Bewilligungsverfahren** mit klaren Fristen und verlässlichen Abläufen.
- **Eine risikobasierte und verhältnismässige Aufsicht über Krypto-Institute**, mit Nutzung des bewährten Systems der Selbstregulierung und einer klaren Fokussierung der FINMA auf grosse Institute.

economiesuisse
Hegibachstrasse 47
Postfach
CH-8032 Zürich
Telefon +41 44 421 35 35

Verband der Schweizer Unternehmen
Fédération des entreprises suisses
Federazione delle imprese svizzere
Swiss Business Federation
www.economiesuisse.ch

- **Nachvollziehbare und rechtssichere Regeln zur Verwahrung von Kundengeldern bei Zahlungsmittelinstituten,** einschliesslich eines Verbots der Weitergabe von Kundengeldern an andere Zahlungsmittelinstitute.
- **Klarerer Fokus auf Stärkung des Stablecoin-Standorts Schweiz** durch eine technologieneutrale Regulierung von tokenbasierten Zahlungslösungen und die Emission von Stablecoins durch Banken unter bestehender Bankbewilligung.
- **Klare und international abgestimmte Begriffsdefinitionen** im Einklang mit internationalen Standards zur Stärkung der Rechtssicherheit, einschliesslich einer klaren Abgrenzung von Zahlungs-Token gegenüber Finanzinstrumenten sowie der Nichtanwendung des FIDLEG auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter.
- **Eine internationale Angleichung bei der Geldwäschereibekämpfung** mit einheitlicher Anwendung der Sorgfaltspflichten auf allen gedeckten Zahlungs-Token und ohne zusätzliche nationale Sonderregelungen.

Die Einführung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel hat schliesslich dadurch, dass sie **zentrale Vermittlungsfunktionen aus dem Finanzsystem herauslöst**, Grundlagen der bestehenden Finanz- und Wirtschaftsarchitektur erheblich zu beeinträchtigen. Wir bitten deshalb um die Durchführung einer umfassenden Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) mit Stresstests unter Berücksichtigung sämtlicher Anwendungsszenarien eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels und unter Beachtung des Time-to-Market.

1 Hintergrund und Einordnung

Die Schweiz verfügt heute über einen international anerkannten und innovationsfreundlichen Rechtsrahmen für DLT- und Krypto-Anwendungen. Dieser Standortvorteil ist jedoch nicht selbstverständlich und die Schweiz muss sich bei diesen Zukunftstechnologien einem scharfen Wettbewerb stellen. Mit dem Inkrafttreten der MiCA-Regulierung in der EU verschärft sich der internationale Standortwettbewerb nun noch weiter.

Vor diesem Hintergrund ist eine Regulierung erforderlich, die sich an den effektiven Risiken der Technologie orientiert, verhältnismässig ausgestaltet ist und sich an den massgebenden internationalen Referenzrechtsordnungen orientiert. Der Vorentwurf stellt hierfür eine grundsätzlich taugliche Basis dar, bedarf jedoch in wichtigen Punkten weiterer Präzisierung und Nachbesserung.

2 Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen

2.1 Beseitigung bestehender Wettbewerbsbeschränkungen des Standorts Schweiz

Bereits heute beeinträchtigen langwierige und wenig transparente Bewilligungsverfahren die Attraktivität des Standorts Schweiz. Verfahren, die sich in der Praxis über lange Zeiträume hinziehen, können im internationalen Umfeld nicht mehr mithalten und erschweren Investitionen sowie den Markteintritt neuer Anbieter. Durch das Fehlen klarer Verfahrensstrukturen und verbindlicher zeitlicher Vorgaben wird das Risiko verschärft, dass innovative Unternehmen auf andere Jurisdiktionen ausweichen oder von einer Ansiedlung in der Schweiz absehen.

2.2 Auswirkungen auf Innovation und Marktstruktur

Die im aktuellen Entwurf vorgesehene Regulierung, die Krypto-Institute pauschal dem Regime kleiner Wertpapierhäuser unterstellt, begünstigt eine erhebliche Marktkonzentration. Kleinere und spezialisierte Anbieter werden dadurch verdrängt, obwohl von ihnen klar geringere systemische Risiken ausgehen. Dies beeinträchtigt Innovation und Wettbewerb, verhindert ein stabiles und sich wechselseitig ergänzendes Ökosystem und schwächt so auch die Resilienz des Marktes. Nur durch eine

risikogerechte Differenzierung könnten innovationsfreundliche Rahmenbedingungen geschaffen werden, welche gleichzeitig zur Stabilität des Systems beitragen würden.

3 Hauptanliegen

3.1 Effizienz und Transparenz der Bewilligungsverfahren

Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive ist die derzeitige Bewilligungspraxis für Krypto- und DLT-Institute der eigentliche Schwachpunkt des bestehenden Regulierungsrahmens. Bewilligungsverfahren, die sich in der Praxis häufig über eine Dauer von eineinhalb bis zwei Jahren erstrecken, sind im internationalen Vergleich nicht konkurrenzfähig und schaffen Planungsunsicherheit und Investitionsrisiken für die betroffenen Unternehmen. Dies verhindert Investitionsentscheidungen zu Gunsten des Standortes Schweiz und damit die Attraktivität des Standorts sowie seine Innovationsentwicklung. Besonders kritisch ist, dass die Bewilligungsverfahren nicht ausreichend transparent und strukturiert sind. Gesuchsteller erhalten oft erst sehr spät Klarheit über den Stand und die Erfolgsaussichten ihres Gesuchs. Dies erschwert die Planung erheblich.

Aus Sicht der Wirtschaft besteht damit ein klarer Bedarf nach einer Beschleunigung und bessere Planbarkeit der Prozesse mit gesetzlich klar verankerten Fristen, definierten Verfahrensschritten sowie einer frühzeitigen Orientierung über die grundsätzliche Bewilligungsfähigkeit. Hier besteht der unmittelbare und direkte Handlungsbedarf. Ohne entsprechende Verbesserungen drohen der Schweiz substantielle Wettbewerbsnachteile gegenüber konkurrierende Finanzplätzen.

3.2 Risikobasierte Ausgestaltung der Aufsicht

Die Vorlage trägt dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit bei Aufsicht und Bewilligung nur eingeschränkt Rechnung. Die vorgesehene Orientierung an der Regulierung kleiner Wertpapierhäuser führt zu einer Pauschalisierung und verkennt damit unterschiedliche Risikoprofile der Krypto-Institute. Insbesondere für kleinere und spezialisierte Anbieter führt dies zu unverhältnismässigen Anforderungen, was eine erhebliche Marktkonsolidierung begünstigt. Es ist daher entscheidend, dass die Regulierung tatsächlich risikobasiert ausgestaltet ist und sich konsequent an den tatsächlichen Risiken der jeweiligen Tätigkeiten orientiert.

Vor diesem Hintergrund ist eine differenzierte Aufsichtsarchitektur zwingend. Eine kontinuierliche Aufsicht kleinerer Krypto-Institute durch Aufsichtsorganisationen, kombiniert mit einer Konzentration der direkten FINMA-Aufsicht auf systemisch oder betriebswirtschaftlich bedeutende Institute, schafft eine risikoadäquate Aufsichtsstruktur und nutzt zugleich die Marktnähe der Selbstregulierung. Eine solche Ausgestaltung ist aus unserer Sicht eine zentrale Voraussetzung für einen innovationsfreundlichen und zugleich stabilen Finanzplatz.

3.3 Stärkung des Stablecoin-Standorts und der Banken

Die Schweiz verfügt grundsätzlich über günstige Voraussetzungen, um sich als international wettbewerbsfähiger Standort für die Emission von Stablecoins zu positionieren. Die Vorlage setzt jedoch in einzelnen zentralen Punkten falsche regulatorische Anreize, die dieses Potenzial stark beeinträchtigen.

Eine zukunftsfähige Regulierung muss den Übergang vom heutigen Einlagen- und Zahlungssystem zu tokenbasierten Infrastrukturen ermöglichen, ohne ein paralleles Schatten-Zahlungssystem zu schaffen. Dafür braucht es eine technologieneutrale Ausgestaltung. Banken sollen digitale Einlagen und Stablecoins direkt ausgeben und problemlos in ihre Bilanz integrieren dürfen. Eine strikt technologiebasierte Regulierung würde hingegen Vorteile für BigTech-Unternehmen und Nichtbanken schaffen und sollte daher vermieden werden; neue Technologien müssen auch traditionellen Anbietern regulatorisch offenstehen.

Entgegen diesen Grundsätzen sieht der Vorentwurf jedoch eine Pflicht vor, Stablecoins ausschliesslich über eigenständige rechtliche Einheiten wie Tochtergesellschaften von Banken zu emittieren. Eine solche Einschränkung ist weder risikoadäquat noch sachgerecht. Sie führt zu zusätzlicher organisatorischer Komplexität, erhöhten Kosten und schwächt die Attraktivität des Standorts Schweiz, ohne einen erkennbaren Mehrwert für die Sicherheit zu schaffen. Dies gilt umso mehr als Banken bereits heute den strengsten aufsichtsrechtlichen Anforderungen unterstehen. Die bestehende Bankenbewilligung stellt ein zentrales aufsichtsrechtliches Gütesiegel dar und reicht damit klar aus, damit Banken Dienstleistungen im Bereich kryptobasierter Vermögenswerte – einschliesslich Verwahrung und Emission von Stablecoins – innerhalb derselben juristischen Person erbringen können.

Gestützt auf das Prinzip der Bewilligungskaskade müssen Banken weiterhin berechtigt sein, sämtliche Finanzdienstleistungen und Tätigkeiten im Finanzbereich auszuüben. Folglich müssen Banken auch die Möglichkeit haben, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel unter ihrer bestehenden Bankbewilligung herauszugeben, ohne hierfür eine separate Tochtergesellschaft mit eigener Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut gründen zu müssen. Eine Pflicht zur Auslagerung der Emission schafft zusätzliche Komplexität, unnötige Risiken und leistet gleichzeitig keinen proportionalen Beitrag zur Finanzstabilität oder zum Kundenschutz.

Entsprechend der Emission von E-Geld-Token durch Kreditinstitute unter der europäischen Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) sollten Banken die entgegengenommenen Vermögenswerte zudem nicht besichern müssen. Der Besicherungsmechanismus durch das absonderbare Sondervermögen soll das Vertrauen in die Werthaltigkeit der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel stärken, indem die im Vergleich zu Banken geringeren Regulierungsanforderungen an die Zahlungsmittelinstitute kompensiert werden. Erfolgt die Emission dieser Zahlungsmittel durch eine Bank, ist eine Kompensation durch das absonderbare Sondervermögen – analog zu MiCAR – nicht erforderlich.

Ergänzend ist festzuhalten, dass Zahlungsmittelinstitute im Interesse der Sicherheit der Kundinnen und Kunden sowie unter Berücksichtigung potenzieller Risiken für die Finanzstabilität entgegengenommene Kundengelder nicht bei anderen Zahlungsmittelinstituten aufbewahren dürfen.

3.4 Präzisierung der Begriffe und internationale Taxonomie

Die in der Vorlage verwendete Terminologie ist teilweise unnötig komplex und erschwert die praktische Anwendung erheblich. Zahlungstoken, die in der aktuellen Vorlage ausdrücklich als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter reguliert werden, sollten nicht dem Anwendungsbereich des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) unterstellt werden. Das FIDLEG ist auf Finanzinstrumente mit Anlagecharakter ausgerichtet und daher für Zahlungsmittel nicht geeignet. Eine Unterstellung würde zu unnötiger regulatorischer Komplexität führen und die praktische Nutzung solcher Token im Zahlungsverkehr erschweren.

Diese systematische Unstimmigkeit wird durch eine unpräzise Terminologie verschärft: Begriffe wie «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» sind weder intuitiv noch international gebräuchlich und schaffen so erhebliche Abgrenzungsprobleme. Dies erhöht das Risiko unterschiedlicher Auslegungen durch Marktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und Gerichte und schwächt die Vorhersehbarkeit regulatorischer Entscheidungen. Aus Sicht der Wirtschaft ist daher eine klare, funktionale und international anschlussfähige Taxonomie erforderlich, die eine eindeutige Unterscheidung zwischen Zahlungsmitteln und investitionsähnlichen Token ermöglicht.

Die mangelnde Kohärenz setzt sich bei der fehlenden Abstimmung mit internationalen Standards fort. Insbesondere Begriffe wie «kryptobasierte Vermögenswerte», «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter», «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel», «Aufbewahrung» und «Handel» sind in dem Common Reporting Standard (CRS) und/oder dem Crypto-Asset Reporting Framework (CARF)

abweichend definiert oder anders abgegrenzt, was die Anwendung dieser Vorlage erheblich erschwert. Eine möglichst weitgehende Harmonisierung würde die Rechtssicherheit erhöhen und den Umsetzungsaufwand für Marktteilnehmer deutlich reduzieren.

Die im Erläuternden Bericht (S. 100) geäusserte Befürchtung, wonach wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel die Steuerbarkeit erschweren könnten, ist nicht nachvollziehbar. Vermögenswerte müssen unabhängig davon deklariert werden, ob sie bei einer Bank oder auf andere Weise gehalten werden. Die Besteuerung in der Schweiz basiert auf der Selbstdeklaration. Zudem bestehen bereits internationale Meldesysteme, die auch Kryptowerte erfassen. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel führen daher nicht grundsätzlich zu weniger steuerlicher Transparenz.

Die Einführung zusätzlicher Begriffe wie «Kundengelder» ist kritisch zu beurteilen, da bewährte Konzepte wie die Publikumseinlagen bereits über eine gefestigte rechtliche Auslegung verfügen. Neue Terminologie schafft hier keinen Mehrwert, sondern erhöht die Komplexität und Rechtsunsicherheit.

Vor diesem Hintergrund befürwortet economiesuisse die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei der Herausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Solche Transparenzpflichten sind international üblich und sollen verhältnismässig ausgestaltet sein, ohne unsachgerechte Haftungsfolgen zu schaffen. Das FIDLEG ist hierfür jedoch nicht das geeignete Regulierungsgefäss; erforderlich ist vielmehr eine eigenständige und sachgerechte Regelung ausserhalb des FIDLEG.

3.5 Geldwäschereibekämpfung und internationale Standards

Die Bekämpfung der Geldwäscherei ist für die Schweizer Wirtschaft von grosser Bedeutung und zentral für die Glaubwürdigkeit des Finanzplatzes. Gleichzeitig dürfen digitale Geschäftsmodelle nicht durch nationale Sonderregelungen unnötig benachteiligt werden.

Es wird gesehen, dass der Bundesrat einen ausgewogenen Ansatz zwischen Integrität und Innovation verfolgt. Dennoch geht die Vorlage in einzelnen Punkten über internationale Standards hinaus. Dieser Swiss Finish ist nicht ausreichend international abgestimmt und kann die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz beeinträchtigen. Besonders problematisch ist die nur noch eingeschränkt zulässige Anwendung von Blacklisting-Verfahren, die im internationalen Vergleich zu Nachteilen führt.

Eine einheitliche Anwendung der bestehenden Sorgfaltspflichten auf alle Zahlungs-Token, die einen Forderungs- oder Einlösungsanspruch gegenüber einem Emittenten verkörpern, würde die Geldwäschereibekämpfung stärken und zugleich die internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Rechtsrahmens verbessern. Regulierung, die ohne klaren Zusatznutzen über internationale Standards hinausgeht, schwächt den Standort. So dürfen bei gewissen Zahlungs-Token nicht nur verdächtige Adressen gesperrt werden (Blacklisting), sondern es müssen alle Nutzer – auch beim Weiterverkauf – vorgängig identifiziert sein (Whitelisting). Das ist strenger als international üblich, bringt kaum zusätzlichen Nutzen und erschwert die praktische Nutzung solcher Token erheblich.

4 Schlussfolgerung

economiesuisse anerkennt die Bedeutung eines robusten und glaubwürdigen Regulierungsrahmens für den Krypto- und DLT-Sektor. In ihrer aktuellen Ausgestaltung weist die Vorlage jedoch in zentralen Punkten eine unverhältnismässige und unnötig komplexe Ausgestaltung auf und geht teilweise über internationale Standards hinaus.

Ohne gezielte Anpassungen besteht die Gefahr, dass die Attraktivität des Standorts weiter geschwächt, die Innovationskraft beeinträchtigt und wirtschaftliche Aktivitäten ins Ausland verlagert werden. Die Schweiz braucht einen Regulierungsrahmen, der die notwendige Sicherheit gewährleistet und gleichzeitig Effizienz, Wettbewerbsfähigkeit und internationale Anschlussfähigkeit wahrt.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen für einen weiterführenden Austausch gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

economiesuisse

Erich Herzog
Leiter Wettbewerb & Regulatorisches
economiesuisse

Isabelle Meier
Projektleiterin
economiesuisse

Dachorganisation der Schweizer KMU
Organisation faîtière des PME suisses
Organizzazione mantello delle PMI svizzere
Umbrella organization of Swiss SME

Madame la Conseillère fédérale
Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Berne, le 6 février 2026 usam-MH/zh

Réponse à la procédure de consultation :
Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers

Madame la Conseillère fédérale Keller-Sutter,
Madame, Monsieur,

Plus grande organisation faîtière de l'économie suisse, l'Union suisse des arts et métiers usam représente plus de 230 associations et plus de 600 000 PME, soit 99,8% des entreprises de notre pays. La plus grande organisation faîtière de l'économie suisse s'engage sans répit pour l'aménagement d'un environnement économique et politique favorable au développement des petites et moyennes entreprises.

Le 22 octobre 2025, le Département fédéral des finances (DFF) nous a convié à prendre position dans le cadre de la procédure de consultation sur la Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs).

I. Contexte

La modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin) (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs) vise à adapter le cadre réglementaire suisse aux évolutions technologiques et aux nouveaux modèles d'affaires dans le secteur financier, notamment pour les stablecoins, les cryptoactifs et les prestataires de services de paiement. Cette révision s'inscrit dans une volonté de renforcer l'innovation, la compétitivité et la stabilité financière de la place suisse, tout en garantissant une protection adéquate des clients et des investisseurs.

II. Appréciation générale

L'usam estime que la révision de la LEFin doit être radicalement repensée pour éviter d'imposer un fardeau réglementaire supplémentaire aux PME de la finance, aux petites banques et aux émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement. Plutôt que d'ajouter des couches de réglementation, il est urgent de supprimer les obstacles inutiles et de réorienter les efforts vers une simplification administrative

Les exigences en matière de fonds propres, de plans de stabilisation et de publication de livres blancs doivent être révisées à la baisse pour les PME et les petits instituts financiers. Les seuils doivent être relevés pour exclure les acteurs dont les activités ne présentent pas de risques systémiques. Par exemple, les montants inférieurs à 5 000 francs suisses par client doivent être explicitement exclus des exigences strictes, et les fonds accessoires liés aux cartes de crédit et de prépaiement ne doivent pas être assimilés à des "avoirs de clients". Cette mesure permettrait de réduire les coûts administratifs et de préserver la flexibilité des acteurs traditionnels.

L'obligation de créer des entités juridiques distinctes pour les banques souhaitant émettre des cryptoactifs de paiement stables est inacceptable. Les PME et les petites banques doivent pouvoir exercer ces activités sans contrainte structurelle supplémentaire, à condition de respecter les exigences prudentielles existantes. Cette simplification éviterait des coûts inutiles et préserverait la compétitivité des acteurs traditionnels.

Les plans de stabilisation et de liquidation doivent être simplifiés pour les PME, avec des modèles standardisés et des exemptions pour les petits acteurs. Les procédures administratives doivent être allégées pour permettre aux PME de se concentrer sur leur développement et leur innovation, sans être étouffées par des exigences disproportionnées.

III. Appréciations particulières

Article 6, LEFin (Cascade d'autorisation et séparation des activités bancaires)

La séparation des activités bancaires et des établissements de moyens de paiement imposée par l'article 6, qui oblige les banques à créer une entité juridique distincte pour émettre des cryptoactifs de paiement stables, est jugée disproportionnée et coûteuse, en particulier pour les petites banques et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement. Ces acteurs, déjà soumis à des réglementations strictes en matière de capital, de liquidité et de lutte contre le blanchiment d'argent, soulignent que cette exigence engendre des coûts administratifs supplémentaires et une complexité organisationnelle inutile, sans apporter de bénéfice clair en termes de stabilité financière ou de protection des clients.

Par ailleurs, cela constitue un écart par rapport au principe en cascade établi en droit des marchés financiers et explicitement confirmé par la FINMA dans ses communications de surveillance. La ségrégation des risques recherchée par la FINMA peut être atteinte par des réglementations économiquement plus judicieuses et offrant une protection équivalente pour les clients et la stabilité du système de la place financière suisse, notamment par le biais du reporting des risques et de fonds propres ségrégés.L'Union suisse des arts et métiers propose donc de modifier cet article pour permettre aux banques et aux émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement d'exercer des activités d'établissement de moyens de paiement sans obligation de créer une filiale distincte, à condition de respecter les exigences spécifiques à ces activités. Cette approche permettrait de réduire les coûts pour les PME et les petites banques, tout en maintenant un niveau élevé de protection des clients et du marché financier suisse en préservant la compétitivité des acteurs traditionnels.

Article 51a, LEFin (Définition des « avoirs de clients »)

La définition des « avoirs de clients » proposée dans l'article 51a soulève des préoccupations majeures quant à son imprécision et à son champ d'application excessivement large, risquant d'englober des activités traditionnelles et à faible risque, telles que les comptes accessoires liés aux cartes de crédit et de prépaiement. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes, déjà soumis à des réglementations strictes en matière de capital, de liquidité et de lutte contre le blanchiment d'argent, soulignent que cette définition floue pourrait entraîner une surrégulation inutile, imposant des charges administratives disproportionnées pour des activités qui ne présentent pas de risques systémiques. En particulier, les fonds reçus de manière accessoire dans le cadre de l'émission de cartes de crédit ou de prépaiement, souvent de faible valeur et couverts par des garanties de remboursement, ne devraient pas être assimilés à des « avoirs de clients » au sens de l'article 51a, car cela créerait une confusion avec les dépôts traditionnels et alourdirait inutilement les obligations des émetteurs. L'Union suisse des arts et métiers propose donc de clarifier cette définition en excluant explicitement les montants inférieurs à 5 000 francs suisses par client, ainsi que les fonds accessoires liés aux cartes de

crédit et de prépaiement, afin de réduire les coûts administratifs pour les PME et les petites banques, tout en maintenant un cadre réglementaire adapté aux risques réels. Cette approche permettrait de préserver la compétitivité des acteurs traditionnels, tout en garantissant une protection adéquate des clients et une stabilité financière.

Article 51f, LEFin (Exigences en matière de fonds propres)

Les exigences en matière de fonds propres prévues par l'article 51f sont jugées trop strictes pour les PME et les petites banques, qui soulignent que ces règles pourraient entraver leur capacité à innover et à se développer dans le secteur des cryptoactifs et des services de paiement. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que ces exigences devraient être adaptées à la taille des établissements et à leur niveau de risque réel. L'Union suisse des arts et métiers propose d'introduire un seuil minimal de fonds propres adapté à la taille des établissements, afin de ne pas entraver leur accès au marché. Pour les petites entreprises, ces exigences devraient être assouplies, en particulier si elles n'émettent pas de cryptoactifs de paiement stables. Cela permettrait de maintenir un équilibre entre stabilité financière et compétitivité des PME, tout en évitant une surcharge réglementaire qui pourrait décourager l'innovation.

Article 51i, LEFin (Conservation des avoirs de clients)

L'obligation de diversification des avoirs conservés, telle que prévue à l'article 51i, est considérée comme trop rigide pour les PME et les petites banques, qui soulignent que cette exigence pourrait entraîner des coûts opérationnels supplémentaires sans bénéfice proportionnel en termes de stabilité financière. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que cette obligation devrait être assouplie pour les petites entreprises, afin de leur permettre de conserver leurs avoirs de clients auprès d'une seule banque ou d'un seul établissement de moyens de paiement, à condition que cette institution soit soumise à une surveillance prudentielle stricte. L'Union suisse des arts et métiers propose donc de permettre aux petites entreprises de conserver leurs avoirs de clients auprès d'une seule institution, afin de réduire les coûts opérationnels et de faciliter leur conformité aux exigences réglementaires. Cette flexibilité permettrait de préserver la compétitivité des PME, tout en garantissant une protection adéquate des clients et une stabilité financière.

Article 51n, LEFin (Établissements de moyens de paiement importants)

Les critères pour qualifier un établissement de « moyen de paiement important » doivent être précisés et adaptés aux réalités des PME et des petites banques, qui soulignent que ces critères pourraient entraîner des obligations disproportionnées pour les acteurs traditionnels. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que les petites entreprises devraient être exclues de cette catégorie, sauf si elles atteignent un seuil significatif d'avoirs de clients, par exemple 50 millions de francs suisses. L'Union suisse des arts et métiers propose donc d'exclure explicitement les petites entreprises de cette catégorie, afin d'éviter des obligations disproportionnées pour les PME et de préserver leur capacité à innover. Cette approche permettrait de maintenir un équilibre entre stabilité financière et compétitivité des PME, tout en évitant une surcharge réglementaire qui pourrait décourager l'innovation.

Article 51o, LEFin (Plan de stabilisation)

Les plans de stabilisation prévus par l'article 51o sont jugés trop complexes et coûteux pour les PME et les petites banques, qui soulignent que ces exigences pourraient entraîner des charges administratives disproportionnées sans bénéfice proportionnel en termes de stabilité financière. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que ces plans devraient être simplifiés pour les petites entreprises, afin de réduire les coûts administratifs et de faciliter leur mise en œuvre. L'Union suisse des arts et métiers propose donc de prévoir des modèles standardisés pour les petites entreprises, afin de réduire les coûts administratifs et de faciliter leur conformité aux exigences réglementaires. Cette approche permettrait de

préserver la compétitivité des PME, tout en garantissant une protection adéquate des clients et une stabilité financière.

Article 51p, LEFin (Plan de liquidation)

Les plans de liquidation prévus par l'article 51p sont jugés trop complexes et coûteux pour les PME et les petites banques, qui soulignent que ces exigences pourraient entraîner des charges administratives disproportionnées sans bénéfice proportionnel en termes de stabilité financière. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que ces plans devraient être adaptés à la taille des établissements, afin de réduire les coûts administratifs et de faciliter leur mise en œuvre. L'Union suisse des arts et métiers propose donc d'exempter les PME de l'obligation de fournir un plan de liquidation détaillé, sauf si elles atteignent un seuil significatif d'avoirs de clients. Cette approche permettrait de préserver la compétitivité des PME, tout en garantissant une protection adéquate des clients et une stabilité financière.

Article 2, al. 1, let. d LSFin (Caractère commercial)

Les prestataires de services pour actifs cryptographiques à caractère commercial sont régulés dans la révision législative tant par la LSFin (Loi sur les services financiers) que par la LIMF (Loi sur les infrastructures des marchés financiers) et d'autres actes. Pourtant, le projet ne contient aucune description précise des conditions dans lesquelles un actif cryptographique présente un caractère commercial. Une telle définition doit être ancrée dans la loi, eu égard à la dimension politique de ce projet, rejeté par de nombreux représentants de l'industrie crypto suisse, et ne saurait être laissée à l'appréciation de l'autorité chargée de l'exécution. À défaut, il conviendrait de s'appuyer sur des notions éprouvées, comme celle des « effets », ce qui s'alignerait sur la cohérence du cadre juridique et correspondrait à la régulation existante de la FINMA concernant les « securities tokens ».

Article 2, al. 1, let. d LSFin (Cryptomonnaies)

Le projet entend en outre qualifier l'ensemble des cryptomonnaies, y compris les monnaies blockchain populaires comme le Bitcoin et l'Ether, d'actifs cryptographiques à caractère commercial (comme l'indique explicitement le rapport explicatif ouvrant la procédure de consultation). Cette approche marque une rupture avec la régulation éprouvée des cryptomonnaies par la FINMA : jusqu'à présent, les cryptomonnaies pures n'étaient pas considérées comme des instruments financiers. Par conséquent, les activités de conseil dans ce domaine n'étaient pas soumises à la régulation des marchés financiers, tandis que les activités exercées avec un mandat formel ou factice relevaient de la LBA (Loi sur le blanchiment d'argent). Soumettre les cryptomonnaies pures à la LSFin nous apparaît comme une restriction disproportionnée de la liberté économique garantie par la Constitution, ainsi que comme une extension non conforme du système de régulation financière. Une telle adaptation législative ne saurait être justifiée par le seul argument de protéger les clients contre les investissements dans des cryptomonnaies volatiles. Après tout, l'achat et la vente de monnaies étatiques volatiles, même à des fins de plus-value, ne sont pas interdits.

Bien qu'une obligation de prospectus analogue à celle des instruments financiers pour les stablecoins et autres moyens de paiement cryptographiques stables – bien que peu judicieuse – puisse être comprise, cette rupture avec les principes éprouvés applicables aux cryptomonnaies ne se justifie ni par l'objectif de la loi ni par d'autres intentions légitimes. Notre critique vise spécifiquement les adaptations proposées à la LSFin. Il est légitime, au regard de la régulation des institutions visées aux art. 1a et 1b Loi sur les banques (LB), de réguler la conservation de tels actifs – à l'instar de la conservation bancaire des fonds à vue – dans un souci de protection des clients et d'intégrité du marché.

En revanche, il est erroné et nuisible, tant pour la place économique et innovante suisse que pour la protection des clients, d'inclure les cryptomonnaies dans la notion d'offre et de soumettre les services associés aux règles de conduite de la LSFin, ainsi qu'à une obligation de « whitepaper » (dont la définition suit). Une telle approche conduirait à une situation absurde : après l'introduction de ces règles,

les cryptomonnaies étrangères, comme le Bitcoin, seraient probablement acquises sans conseil professionnel, faute de prestataire suisse prêt à rédiger un « whitepaper » et, partant, à offrir ce service. Les investisseurs seraient ainsi poussés vers des produits onéreux, parfois étrangers, comme des fonds, des produits cotés ou des certificats, tandis que l'investissement direct dans les cryptomonnaies deviendrait inaccessible à la majorité des personnes intéressées.

Cette réglementation créerait une situation :

- préjudiciable à la Suisse en tant que place d'innovation et à sa réputation internationale ;
- défavorable aux citoyens suisses intéressés par les cryptomonnaies, c'est-à-dire aux clients ;
- nuisible à la place financière suisse ;
- constituant un recul sur le plan du développement.

Les « payment tokens », et en particulier les cryptomonnaies, doivent donc être exclus du champ d'application des actifs cryptographiques à caractère commercial au sens de la LSFin, ou, à défaut, il convient de renoncer entièrement aux dispositions relatives à ces actifs dans la LSFin.

Article 71b LSFin (Obligations d'information)

Dans cette disposition, le projet de modification de la LSFin introduit pour la première fois la notion de « whitepaper ». Ce terme est ensuite mentionné à plusieurs reprises et figure également dans le projet de modification de la LEFin. Malgré son importance, il n'est cependant pas défini juridiquement. À l'instar de l'art. 40 LSFin relatif au prospectus, les contenus minimaux sont en revanche précisés. Pourtant, une différence majeure subsiste : contrairement au « prospectus », dont la notion est réglementée depuis des décennies en droit des marchés financiers (et en droit civil), malgré son acception courante, le « whitepaper » est déjà largement utilisé dans la pratique financière, tant au niveau national qu'international, sans connotation réglementaire.

Il est donc inutilement source de confusion, tant pour la protection des clients que pour la cohérence terminologique de la LSFin, que cette loi (et la LEFin) entende ancrer le « whitepaper » comme un terme réglementé en droit des marchés financiers. Un terme neutre, tel que « prospectus pour actifs cryptographiques », à l'instar de l'usage dans le 3e titre de la LSer (1er chapitre), serait bien plus approprié.

Article 71d, LSFin (Publication de livres blancs)

Les exigences relatives à la publication de livres blancs prévues par l'article 71d sont jugées trop strictes pour les PME et les petites banques, qui soulignent que ces obligations pourraient entraîner des charges administratives disproportionnées sans bénéfice proportionnel en termes de transparence ou de protection des clients. Les banques cantonales et les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, déjà soumis à des réglementations strictes, estiment que ces exigences devraient être adaptées à la taille des établissements, afin de réduire les coûts administratifs et de faciliter leur conformité. L'Union suisse des arts et métiers propose donc de prévoir des modèles simplifiés pour les PME, afin de réduire les charges administratives et de faciliter leur conformité aux exigences réglementaires. Cette approche permettrait de préserver la compétitivité des PME, tout en garantissant une protection adéquate des clients et une stabilité financière.

IV. Conclusion

L'usam salue les efforts du Conseil fédéral pour moderniser le cadre réglementaire financier et favoriser l'innovation dans le domaine des fintechs et des cryptoactifs. Cependant, nous insistons sur la nécessité de veiller à ce que les nouvelles dispositions soient proportionnées, claires et adaptées aux réalités des PME. Les coûts administratifs et les exigences réglementaires doivent être limités au strict nécessaire, afin de ne pas entraver la compétitivité des entreprises suisses.

Nous recommandons en particulier :de clarifier et d'élargir les exceptions pour les petits montants et les modèles d'affaires à faible risque, d'éviter les chevauchements réglementaires, notamment pour les émetteurs de cartes de crédit et de prépaiement, d'adopter une approche proportionnée et basée

sur les risques pour la lutte contre le blanchiment d'argent, de garantir un niveau de jeu équitable entre les prestataires suisses et étrangers.

Nous vous remercions de l'attention portée à notre prise de position et vous présentons, Madame, Monsieur, nos respectueuses salutations.

Union suisse des arts et métiers usam





Urs Furrer
Directeur

Mikael Huber
Responsable du dossier

Stoller Nicola SIF

Von: Verband <verband@arbeitgeber.ch>
Gesendet: Freitag, 24. Oktober 2025 16:43
An: _SIF-Vernehmlassungen
Betreff: AW: Vernehmlassung: Änderung des Finanzinstitutsgesetzes I Consultation: modification de la loi fédérale sur les établissements financiers / Consultazione: modifica della legge sugli istituti finanziari

Kategorien: Finanzinsitutsgesetz

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur eingangs erwähnten Vernehmlassung Stellung nehmen zu können.

Da diese Vorlage aufgrund der Dossieraufteilung zwischen economiesuisse und dem Schweizerischen Arbeitgeberverband von ersterem behandelt wird, verzichtet der Schweizerische Arbeitgeberverband auf eine Stellungnahme zu dieser Vernehmlassung.

Wir danken Ihnen bestens für Ihre Kenntnisnahme.

Mit freundlichen Grüssen

Isabelle Pantò

Isabelle Pantò-Herrnberger
Assistentin

Schweizerischer
Arbeitgeberverband
Hegibachstrasse 47
Postfach, 8032 Zürich

D: +41 44 421 17 42

arbeitgeber.ch | LinkedIn | X

Die Arbeitgeber
Les Employeurs
Gli Imprenditori

Von: Vernehmlassungen@sif.admin.ch <Vernehmlassungen@sif.admin.ch>
Gesendet: Mittwoch, 22. Oktober 2025 16:53
An: info@die-mitte.ch; info@edu-schweiz.ch; vernehmlassungen@evppev.ch; info@fdp.ch; gruene@gruene.ch; schweiz@grunliberale.ch; lorenzo.quadri@mattino.ch; info@mcge.ch; gs@svp.ch; franziska.tlach@spschweiz.ch; verband@chgemeinden.ch; info@staedteverband.ch; info@sab.ch; info@economiesuisse.ch; bern@economiesuisse.ch; luc.schnurrenberger@economiesuisse.ch; info@sgv-usam.ch; Verband <verband@arbeitgeber.ch>; info@sbv-usp.ch; office@sba.ch; info@sgb.ch; politik@kfmv.ch; info@travailsuisse.ch; office@am-switzerland.ch; info@arif.ch; acsi@acsi.ch; konsultatio-nen@snb.ch; info@expertsuisse.ch; info@frc.ch; info@vqf.ch; in-fo@konsum.ch; welcome@osif.ch; segretariato@oadfct.ch; info@polyreg.ch; info@aoos.ch; info@asip.ch; info@sspa.ch; info@svv.ch; vernehmlassung@six-group.com; secretariat@so-fit.ch; in-fo@konsumentenschutz.ch; info@treuhandsuisse.ch; info@vsrb.ch; vskb@vskb.ch; office@vav-abg.ch; info@abps.ch; s.ryan@vskb.ch; office@vav-abg.ch; office@bxswiss.com; admin@cmta.ch; info@cryptovalley.swiss; info@losinger.law; s.ryan@vskb.ch; info@blockchainfederation.ch; info@swissfinte.ch; office@swissfintechinnovations.ch; info@seca.ch; office@swiss-p-a.ch; thomas.weber@kellerhals-carrard.ch;

Swiss Banking

Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per Mail zugestellt an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Basel, 11. Februar 2026
NGR / +41 58 330 62 42

Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 22. Oktober 2025 eröffnete Vernehmlassung des Eidgenössischen Finanzdepartements zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG).

Wir bedanken uns bestens für die Konsultation in dieser komplexen und für die Finanzbranche wichtigen und richtungsweisenden Vernehmlassung. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen innerhalb der uns bis zum 11. Februar 2026 gewährten Fristverlängerung nachfolgend unsere Anliegen.

Wichtigste Anliegen der SBVg

- Wir unterstützen die Bestrebungen des Bundesrates, die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken.
- Eine zukunftsfähige Regulierung sollte den Übergang vom heutigen Einlagen- und Zahlungssystem zu tokenbasierten Infrastrukturen ermöglichen, ohne ein paralleles Schattensystem zu schaffen. Entscheidend ist daher eine Ausgestaltung, die bankfähige, tokenisierte Einlagen und von Banken emittierte Stablecoins bzw. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausdrücklich zulässt, sie in die Bilanz integrierbar macht und technologieneutral reguliert. Geht man den Weg der strikt getrennten Anforderungen basierend auf Technologie, drohen die Expansion von Schatten-Zahlungssystemen und strukturelle Vorteile für BigTech-Unternehmen und Nichtbanken. Dies gilt es zu verhindern. Vielmehr müssen die neuen Technologien auch den traditionellen Anbietern regulatorisch zugänglich bleiben und entsprechende Entwicklungsmöglichkeiten bieten.

- Banken erfüllen die schärfsten aufsichtsrechtlichen Anforderungen und müssen gestützt auf die Bewilligungskaskade weiterhin berechtigt sein, sämtliche Finanzdienstleistungen zu erbringen und sämtliche Tätigkeiten im Finanzbereich vorzunehmen. Folglich müssen Banken – wie unter der europäischen Markets in Crypto-Assets Regulation – die Möglichkeit haben, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel herauszugeben, ohne dafür eine Tochtergesellschaft (mit einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut) gründen zu müssen. Die Pflicht zur Auslagerung schafft Komplexitäten ohne zusätzliche Sicherheit.
- Im Interesse der Sicherheit für Kundinnen und Kunden und unter Berücksichtigung der damit verbundenen potentiellen Risiken für die Finanzstabilität, sollten Zahlungsmittelinstitute die entgegengenommenen Kundengelder nicht bei anderen Zahlungsmittelinstituten aufbewahren dürfen.
- Die Zahlungstoken gemäss aktueller FINMA-Praxis, die neu als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter explizit reguliert werden, sind nicht dem Anwendungsbereich des Finanzdienstleistungsgesetz zu unterstellen. Dieses ist konzeptionell auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen in Bezug auf Finanzinstrumente und damit auf Vermögenswerte mit Anlagecharakter ausgerichtet.
- Wir befürworten im Grundsatz die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei der Herausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Entsprechende Transparenzpflichten sind international üblich und daher auch in der Schweiz verhältnismässig und ohne unsachgerechte Haftungsfolgen umzusetzen. Das FIDLEG erachten wir allerdings als das hierfür falsche Regulierungsgefäss.
- Die Einführung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln hat das Potenzial, aufgrund der desintermedierenden Wirkung die Grundlagen der bestehenden Finanz- und Wirtschaftsarchitektur erheblich zu beeinträchtigen. Das Kreditvolumen wird sich tendenziell verknappen und die Refinanzierung muss entsprechend auf dem Kapitalmarkt erfolgen, was die Kredite entsprechend verteuert. Die enge Verzahnung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel mit dem bestehenden Finanzsystem kann darüber hinaus Risiken für die Finanzstabilität bergen und die Steuerung internationaler Kapitalströme untergraben. Wir bitten deshalb um die Durchführung einer umfassenden Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) mit Stresstests unter Berücksichtigung sämtlicher Anwendungsszenarien eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels und unter Beachtung des Time-to-Market.

A. Einleitende Bemerkungen

Wir **unterstützen die Bestrebungen des Bundes** die Standortattraktivität und die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern, unter gleichzeitiger Eindämmung der damit verbundenen Risiken bei der Finanzstabilität, der Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes.

Stablecoins haben das Potenzial, die digitale Wirtschaft in der Schweiz erheblich zu stärken, indem sie **effiziente, kostengünstige und sichere Zahlungsmittel für das breite Publikum** bereitstellen. Ihre Fähigkeit,

Zahlungsprozesse zu rationalisieren sowie Transaktionszeiten und -kosten zu reduzieren, macht sie besonders attraktiv für verschiedene Anwendungen, darunter Zahlungsverkehr, Handel mit digitalen Vermögenswerten und dezentralisierte Finanzdienstleistungen.

Insbesondere ein Schweizer Franken Stablecoin, der das «No-Questions-Asked»-Prinzip[1] erfüllt, könnte somit die **Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz** als globaler Innovationsführerin mit einem starken Finanzplatz weiter ausbauen. Als effizientes Zahlungs- und stabiles Wertaufbewahrungsmittel mit hoher Akzeptanz beim breiten Publikum könnte er die Innovationskraft unterstützen und die strategische Unabhängigkeit des Landes fördern. Wir begrüssen, dass der Bundesrat mit einem neuen Rechtsrahmen für die rechtssichere Herausgabe von Stablecoins die Zielerreichung erleichtern oder sogar erst ermöglichen will.

Gleichzeitig möchten wir festhalten, dass Banken und Finanzmarktinfrastrukturen bereits heute effiziente, kostengünstige und sichere Zahlungsmittel bereitstellen und Banken prädestiniert sind, blockchain-basierte Zahlungsmittel herauszugeben.

Mit dem Vorentwurf wird neu die Ausgabe einer bestimmten Art von Stablecoins – die sog. wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – explizit reguliert und deren Ausgabe den Zahlungsmittelinstituten vorbehalten. Bevor wir zu den Regelungsvorschlägen (unter B.) Stellung beziehen, gehen wir nachfolgend auf die Risiken der Herausgabe und Verwendung dieser Zahlungsmittel (siehe A.I.) und die Auswirkungen eines damit einhergehenden Abflusses von Publikumseinlagen (siehe A.II.) ein.

I. Herausgabe und Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln sind nicht risikolos

Verschiedene Anspruchsgruppen sind mit **Risiken** bei der Herausgabe und Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln konfrontiert. Es ist deshalb notwendig, dass der rechtliche Rahmen eine **rechtssichere Herausgabe** solcher Zahlungsmittel ermöglicht, gleichzeitig aber die **Risiken weitgehend eindämmen** kann.

Für die Nutzerinnen und Nutzer besteht das **Risiko**, dass sie trotz Stabilitätsversprechen ihre wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel **nicht zum Nennwert einlösen** können. Gründe dafür sind Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken, denen die Reserveaktiva unterliegen, oder operationelle Risiken. Bestehen Zweifel, dass die Emittenten die Rückzahlung jederzeit in vollem Umfang gewährleisten können, besteht das Risiko eines **Runs auf diese Zahlungsmittel**.

Für Banken bzw. die gesamte Volkswirtschaft ist relevant, dass jeder Franken, der zur Unterlegung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln segregiert wird, nicht für die Kreditvergabe zugunsten der Wirtschaft zur Verfügung steht. Bei grossen Volumen an wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln kann dies deshalb **zu einer Erhöhung der Refinanzierungskosten bis hin zur Disintermediation führen** (vgl. A.II.). Diese würden die Grundlagen der bestehenden Finanz- und Wirtschaftsarchitektur erheblich beeinträchtigen.

[1] Das «No-Questions-Asked»-Prinzip besagt, dass Geld unabhängig vom Herausgeber und der Geldform von Wirtschaftssubjekten zu jeder Zeit als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Die Nutzer und Wirtschaftssubjekte müssen sich somit keine Fragen bezüglich Herkunft und Werthaltigkeit des Geldes stellen.

Die Verzahnung grosser wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel mit dem traditionellen Finanzwesen kann **Stabilitätsrisiken** bergen und die **Steuerung internationaler Kapitalströme untergraben**. Schliesslich bestehen aufgrund der direkten Übertragbarkeit (ohne Involvierung eines Finanzintermediärs) **Risiken für die Marktintegrität** durch Finanzkriminalität. Derartige Risiken sollen im Gesetz oder mittels Design der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel adressiert werden.

II. Auswirkungen eines Abflusses von Publikumseinlagen

Die Substitution von Buchgeld durch wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel kann die Länge und Struktur der Bankbilanz beeinflussen und dadurch die **Fähigkeit zur Fristen- und Risikotransformation beeinträchtigen**. Diese Gefahr besteht unabhängig davon, wer das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittiert. Werden wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel mit Zentralbankgeld oder High-Quality Liquid Assets (HQLA) unterlegt, stehen diese Gelder für die Kreditvergabe nicht mehr zur Verfügung.[2] Das Kreditvolumen wird sich tendenziell verknappen und die Refinanzierung muss entsprechend auf dem Kapitalmarkt erfolgen, was **die Kredite entsprechend verteuert**.

Die Erhöhung der Refinanzierungskosten ergibt sich unabhängig davon, ob Einlagen in in- oder ausländischen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel bzw. Stablecoins abfliessen. Bei Fehlen eines Schweizer Stablecoins und einem Abfluss in einen ausländischen Stablecoin wäre das Geld nicht nur der Bankbilanz, sondern als Ausfluss aus der Zahlungsbilanz auch dem Schweizer Geldsystem entzogen. Gerade die Bedeutung des Schweizer Frankens als Reservewährung und der Zustrom von ausländischem Kapital war bisher Garant für einen starken Franken und tiefe Zinsen. **Ein CHF-Stablecoin kann als Alternative zu ausländischen Stablecoins somit zwar nicht die Refinanzierung von Krediten zu den bisherigen Konditionen sicherstellen. Er sollte jedoch nach unserer Einschätzung die Gefahr der Aushöhlung des Finanzsystems in gewissen Aspekten mitigieren können**.

III. Erforderlichkeit einer Regulierungsfolgenabschätzung

Basierend auf obige Ausführungen und im Interesse der gesamten Volkswirtschaft bitten wir um Durchführung einer **umfassenden Regulierungsfolgenabschätzung (RFA) mit Stresstests** unter Berücksichtigung sämtlicher Anwendungsszenarien eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels und unter Beachtung des Time-to-Market. Dabei sind insbesondere die Abflussvolumina/-wahrscheinlichkeiten von Publikumseinlagen und die Auswirkungen auf die Kreditversorgung zu beziffern.

IV. Geldwäschereirechtliche Aspekte

Der neue Regulierungsrahmen muss auch allfällige Reputationsrisiken für den Finanzplatz Schweiz berücksichtigen. Entsprechend begrüssen wir das Ziel, mit Art. 8a VE-GwG einen kohärenten und international abgestimmten geldwäschereirechtlichen Rahmen für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zu schaffen. Ein sinnvoll implementierbarer Blacklisting-Ansatz erlaubt eine praxistaugliche Umsetzung der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.

[2] Bei der vollständigen Unterlegung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln mit nicht segregierten Einlagen bei einer Bank besteht kein Disintermediationsrisiko. Die Bank, die Verpflichtungen gegenüber einem Emittenten hat, kann diese Einlagen für ihr Kreditgeschäft verwenden.

B. Stellungnahme zu den Regelungsvorschlägen

Wir haben im Rahmen der Beurteilung des Vorentwurfs (VE) eine Reihe von Kernpunkten identifiziert, auf welche wir nachfolgend unter B.I. ausführlich eingehen. Die basierend darauf vorgeschlagenen Gesetzesanpassungen sowie weitere Punkte erläutern wir unter B.II. entlang der Systematik der jeweiligen Gesetze.

I. Allgemeine Bemerkungen

1. Beibehaltung bewährter schweizerischer Gesetzgebungsgrundsätze

Die **prinzipien- und risikobasierte sowie technologie- und wettbewerbsneutrale Gesetzgebung** hat sich bewährt. In Anwendung des Grundsatzes der Technologieneutralität darf von Regeln der bestehenden Rechtsordnung nur insoweit abgewichen werden, wie dies technisch zwingend nötig ist, um die einwandfreie Abwicklung auch digitaler Geschäftsmodelle überhaupt zu ermöglichen. Zudem ist wettbewerbsneutrale Regulierung und damit die Einhaltung des Grundsatzes «same business, same risks, same rules» gerade im sehr streng regulierten Banken- und Finanzmarktrecht von besonders hoher Bedeutung.

Eine Regulierung, die nur auf «kleinere» neue Player ausgerichtet ist, ist nicht nachhaltig. Die neuen Regeln müssen die Wettbewerbs-, Innovations- und Zukunftsfähigkeit des gesamten schweizerischen Finanzmarktes, d.h. auch in Bezug auf traditionelle Marktteilnehmer wie Banken, stärken, nicht zuletzt auch im Hinblick auf global tätige BigTech-Unternehmungen. Das Gesetz muss die technologische Transformation der Bank zulassen und nicht zugunsten Einzelner Wettbewerbspolitik betreiben. Die Banken müssen und können bei dieser Entwicklung eine zentrale Rolle spielen und direkt Stablecoins bzw. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren dürfen. Dennoch begrüssen wir die (neue) Möglichkeit, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auch über ein Finanzinstitut ausgeben zu können, das nicht zwingend alle Anforderungen einer Bankbewilligung erfüllen muss.

Die Regulierung muss sodann international anschlussfähig sein, damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit gewährleistet ist. Hierzu kann es sinnvoll sein, bewährte Konzepte (nicht zwingend einzelne Rechtsregeln) aus ausländischen Rechtsordnungen wie insbesondere der EU-Verordnung 2023/1114 vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte (Markets in Crypto-Assets Regulation [MiCAR]) in der Regulierung zu übernehmen.

2. Einführung von Zahlungsmittelinstituten (Art. 51a ff. VE-FINIG)

2.1 Abgrenzung zwischen Publikumseinlagen und Kundengeldern

Der neue Begriff der «**Kundengelder**» (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG) ist **zentraler Anknüpfungspunkt für die Regulierung von Zahlungsmittelinstituten**. Während für die Annahme von Publikumseinlagen eine Bankbewilligung notwendig ist, genügt für die Entgegennahme von Kundengeldern gemäss Art. 51a VE-FINIG eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut.

Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Die Definition deckt sich mit jener von Publikumseinlagen. Als Publikumseinlagen gelten die Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden mit Ausnahme derjenigen nach Art. 5 Abs. 2 und Abs. 3 BankV (Art. 5 Abs. 1 BankV).

Die Unterscheidung beider Begriffe ist im Wesentlichen an die Rechtsfolge geknüpft. Kundengelder unterscheiden sich in der Rechtsfolge insbesondere durch die Segregierung der entgegengenommenen Kundengelder und die Absonderbarkeit sowie durch das Verzinsungsverbot und die Anlagerestriktionen nach Art. 51i VE-FINIG. Darüber hinaus unterscheiden sie sich kaum von einer Publikumseinlage.

Die Anknüpfung der Bewilligungspflicht für Banken und Zahlungsmittelinstitute muss künftig aber klar sein und keinen Interpretationsspielraum offenlassen. Den Begriff der «Kundengelder» braucht es aus unserer Sicht nicht. Damit möglichst klar von Publikumseinlagen abgrenzbare Sachverhalte geschaffen werden können, müssen die **Anforderungen an die entgegengenommenen Vermögenswerte** einerseits und die **Anforderungen an die Tätigkeit in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte** andererseits eng formuliert werden.

Aus diesem Grund wird vorgeschlagen, dass die neue Bewilligung nicht an die Entgegennahme von Kundengeldern, sondern direkt **an die besondere Tätigkeit des Zahlungsmittelinstituts anknüpft** [vgl. nachfolgend B.I.2.1.(2)].

(1) Anforderungen an die entgegengenommenen Vermögenswerte

Zu unterscheiden sind einerseits die Entgegennahme von Vermögenswerten, die eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut erfordern und andererseits die Entgegennahme von Vermögenswerten, die keine solche Bewilligungspflicht voraussetzt.

Eine **Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut ist nur dann erforderlich**, aber auch ausreichend, wenn die entgegengenommenen Vermögenswerte **kumulativ nicht verzinst** werden und **ausschliesslich im Sinne der Vorschriften nach Art. 51i VE-FINIG angelegt** werden. Sofern ein Institut die entgegengenommenen Vermögenswerte verzinsen oder abweichend von Art. 51i VE-FINIG anlegen möchte, ist eine Bewilligung als Bank erforderlich.

Wie in Art. 51i Abs. 1 VE-FINIG zurecht formuliert, können Banken nach wie vor obgenannte Vermögenswerte entgegennehmen («Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des Bankgesetzes zu verfügen […].»). Banken brauchen für die Entgegennahme obgenannter Vermögenswerte keine neue Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut.

Es braucht zudem eine **Klarstellung auf Gesetzesstufe**, dass **sämtliche Tätigkeiten, die vom Bankengesetz ausgenommen sind, keine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut voraussetzen**. Einerseits ist die Entgegennahme von Vermögenswerten, die eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut voraussetzt, eng zu umschreiben. Andererseits ist das Bankengesetz (BankG) – im Verhältnis zum Finanzinstitutsgesetz – hinsichtlich der blossen Entgegennahme von Vermögenswerten lex specialis. In Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG ist zudem zu **präzisieren**, dass «**als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des Bankengesetzes zu verfügen *oder wer ohne von einer Bewilligung als Bank im Sinne des Bankgesetzes ausgenommen zu sein* hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist (…)».**

Wir halten schliesslich fest, dass sich die **bisherigen Ausnahmen nach Art. 5 Abs. 3 BankV** erprobt haben und **nicht eingeschränkt werden** sollten.

(2) Anforderungen an die Tätigkeit in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte

Die Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut ist nicht an die Entgegennahme obgenannter Vermögenswerte zu knüpfen, sondern an die **Tätigkeiten, die in Bezug auf diese entgegengenommenen Vermögenswerte ausgeführt werden** (siehe dazu auch die Bewilligung für Kryptoinstitute, deren Bewilligungspflicht auch an die Tätigkeit geknüpft wird).

Eine Bewilligung ist immer dann erforderlich, wenn:

- wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte *ausgegeben* werden oder
- in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte *Zahlungsdienstleistungen erbracht* werden.

Die Tätigkeiten sind im Begriff des Zahlungsmittelinstituts aufzunehmen. Zudem muss die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen ausdrücklich auf die entgegengenommenen Vermögenswerte bezogen werden, die nicht verzinst werden dürfen und nach den Vorschriften des FINIG angelegt werden müssen. In Bezug auf die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen ist zu erwägen, wie diese gesetzlich genügend konkret umschrieben werden kann. Aus unserer Sicht werden Zahlungsdienstleistungen bereits durch das Bankgesetz und die bestehenden Ausnahmen ermöglicht, weshalb im Grunde genommen keine Regulierungslücke besteht. Folglich könnte die Bewilligung des Zahlungsmittelinstituts auf die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln beschränkt werden.

2.2 Definition und rechtliche Ausgestaltung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Eine präzise und systemkonforme Definition wertstabiler kryptobasierter Vermögenswerte ist eine zentrale Voraussetzung für die Rechtssicherheit, einen sachgerechten Kundenschutz und die kohärente Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens für digitale Zahlungsmittel. Die im Vorentwurf vorgesehene Definition weist jedoch **erhebliche konzeptionelle Unklarheiten** auf und führt zu **problematischen Abgrenzungsschwierigkeiten**.

(1) Trennung zwischen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln einerseits sowie Buchgeld, tokenized deposits und Deposit Token anderseits

Zunächst ist eine **klare Trennung zwischen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln einerseits sowie Buchgeld, tokenized deposits und Deposit Token andererseits** zwingend erforderlich. **Um Fehlqualifikationen zu vermeiden, ist in der Botschaft ausdrücklich klarzustellen, dass Deposit Token und tokenized deposits nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gelten.**

(2) Verzicht auf gesetzlichen, jederzeitigen Anspruch auf Rückzahlung zum Nennwert innert Frist

Des Weiteren ist der vorgesehene **gesetzliche, jederzeitige Rückzahlungsanspruch kritisch zu beurteilen**. Gemäss Vorlage kann die Inhaberin oder der Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels vom Zahlungsmittelinstitut **jederzeit** die Rückzahlung **von dessen Nennwert** verlangen. Die Rückzahlung hat **innert kurzer Frist** zu erfolgen.

Dieses kurzzeitige, gesetzlich gewährte Rückforderungsrecht könnte der **Programmierbarkeit** wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittels entgegenstehen. Dies insbesondere deshalb, weil unklar ist, ob vertraglich vereinbarte Bedingungen – namentlich programmierte Wenn-/Dann-Voraussetzungen – durch den vorgesehenen gesetzlichen Rückforderungsanspruch übersteuert würden. Den Ausführungen im Erläuterungsbericht

zufolge können dem jederzeitigen Rückforderungsanspruch einzig gesetzliche Pflichten entgegenstehen, nicht jedoch Pflichten vertraglicher Natur. Dies würde einer Programmierbarkeit eines wertstabilen kryptobasieren Zahlungsmittel entgegenstehen. Damit würden die Einsatzmöglichkeiten solcher Zahlungsmittel erheblich eingeschränkt und ihre technologische Innovation untergraben.

Die Ausführungen im Erläuterungsbericht (S. 61f.) lassen zudem darauf schliessen, dass für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel eine gesetzliche Übertragungsordnung geschaffen wird, die grundsätzlich anforderungslos jeder Inhaberin oder jedem Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels einen Rückforderungsanspruch zuspricht: «*Die Erstkundin bzw. der Erstkunde, die oder der für den Nennwert ihrer oder seiner beim Zahlungsmittelinstitut aufbewahrten Kundengelder entsprechende wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erhalten, können diese mithin ohne Zutun des Zahlungsmittelinstituts bzw. anderer Finanzintermediäre an Dritte weitergeben. Diese Bestimmung stellt vor diesem Hintergrund klar, dass jeder Inhaberin und jedem Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel – unabhängig davon, ob es sich um «Erstkunden» oder Dritterwerbende handelt – ein Rückzahlungsanspruch gegenüber dem Ausgeber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zusteht*.». **Ob eine solche Übertragungsordnung für den Zahlungsverkehr geeignet ist und ob nicht auch – letztlich aus Finanzstabilitätsgründen – Vorkehrungen für allfällige Rückforderungen getroffen werden müssten, gälte es in Bezug auf dieses neue Institut vorgängig abzuklären**.

Aus Gründen der Finanzstabilität sollte geprüft werden, wie in Stresssituationen (z.B. bei technischen Problemen oder massivem Vertrauensverlust) gewisse **Limiten beim Rückzug von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln** auf Stufe der Zahlungsmittelinstitute implementiert werden können, damit solche Rückzüge nicht als Akzelerator in der Krise wirken.

Sollte an einem gesetzlichen Rückforderungsanspruch festgehalten werden, müssten die vorstehenden Aspekte im Gesetz adressiert werden, d.h. die Programmierbarkeit ermöglicht, die Übertragungsordnung bestimmt und Vorkehrungen für allfällige Rückforderungen getroffen werden.

Schliesslich halten wir fest, dass die Definition eines E-Geld-Tokens in MiCAR nicht ausdrücklich verlangt, dass ein Rückzahlungsanspruch des Inhabers gegenüber dem Emittenten besteht (Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MiCAR).

(3) Definition wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel im FINIG

Der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sollte nicht im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), sondern im FINIG definiert werden, da im FINIG die Tätigkeiten definiert werden, die eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut auslösen.

Stablecoins, welche die Anforderungen eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels nicht erfüllen, sollen gemäss Vorentwurf als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten (vgl. Erläuterungsbericht, S. 46). Diese Einordnung könnte für die Verwahrung solcher Vermögenswerte zutreffend sein, für die Ausgabe solcher Stablecoins dürfte damit jedoch nach wie vor das BankG einschlägig sein.

(4) Klärung, inwiefern die Forderung als Verbindlichkeit auf der Passivseite aufzuführen ist

Mit Blick auf die unklare Rechtsnatur der Kundengelder bzw. der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gilt insbesondere Folgendes zu klären: Sowohl die Kundengelder (als Verbindlichkeiten des Zahlungsmittelinstituts) wie auch die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sind Forderungen gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut. Da diese im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts einen eigentumsähnlichen Anspruch auf einen Anteil des Sondervermögens gewährleisten, gilt es zu klären, **inwiefern diese Forderungen als Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Bilanz aufzuführen** sind. Aufgrund der Ähnlichkeit mit Treuhandanlagen wäre zu argumentieren, dass keine Bilanzierung erforderlich ist.

2.3 Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder (Besicherung)

Gemäss Vorentwurf können die von Zahlungsmittelinstituten entgegengenommenen Kundengelder als Sichteinlage bei einer Bank oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut und als HQLA mit kurzen Restlaufzeiten aufbewahrt werden (Art. 51i Abs. 2 VE-FINIG).

Da angesichts des Tiefzinsumfelds sowie des sehr eingeschränkten Angebots an HQLA der Kategorie 1 mit kurzer Laufzeit kaum ein wirtschaftlich nachhaltiges Geschäftsmodell für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aus der Schweiz heraus angeboten werden kann, sollte die Anlagemöglichkeit in Bezug auf HQLA möglichst breit definiert werden. **Insbesondere sollen auch mittlere Restlaufzeiten, sowie HQLA der Kategorie 2 oder Pfandbriefe und covered bonds als Anlagemöglichkeit auf Gesetzesstufe definiert werden**. Sofern eine Delegation an den Bundesrat erfolgen soll, müsste der Gesetzeswortlaut für den Verordnungsgeber genügend flexibel formuliert sein und klarstellen, dass auch andere Formen von HQLA zulässig sein sollen, insbesondere indem auf die Erwähnung “mit kurzen Restlaufzeiten” in Art. 51i Abs. 2 lit. b VE-FINIG verzichtet wird. Auch könnte in Bezug auf die Währungen der HQLA zusätzliche Flexibilität gewährleistet werden, indem die Anforderungen von Art. 51i Abs. 2 lit. b VE-FINIG offener formuliert wird (z.B. «vorwiegend in derjenigen Währung aufbewahrt wird…»). Ohne Ausweitung der möglichen Reservevermögen, ist eine wirtschaftlich tragbare Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln innerhalb der Schweiz kaum realistisch. Stattdessen werden auch bei uns ausländische Emittenten den Markt dominieren, was die Innovationskraft des schweizerischen Finanzplatzes nachhaltig schwächen würde.

Des Weiteren sollten im Interesse der Sicherheit für Kundinnen und Kunden Sichteinlagen lediglich bei Banken möglich sein. Zahlungsmittelinstitute würden die entgegengenommenen Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstituten anlegen. Letztlich würden damit **Anlageketten** geschaffen, da die anderen Zahlungsmittelinstitute die Kundengelder wiederum nach Art. 51i VE-FINIG anlegen müssten. Dies birgt **Risiken für die Finanzstabilität**. Zudem sind die Regulierungsanforderungen an Zahlungsmittelinstitute im Vergleich zu Banken geringer, woraus sich **zusätzliche Risiken** ergeben. Ausserdem werden mit der Möglichkeit, die entgegengenommenen Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstituten anzulegen, die entsprechenden Kundengelder unter Umständen **gänzlich der Realwirtschaft entzogen**, da sie gewissermassen Brach liegen, weil Zahlungsmittelinstitute damit (zurecht) nicht «arbeiten» können, und da keine (teilweise) Rückführung über die Anlage bei Banken erfolgen würde. Mit Sichteinlagen bei Banken kann zudem das Kreditrisiko wesentlich gesenkt werden, weil für Banken wesentlich höhere Anforderungen an deren Geschäftstätigkeit und Aufsicht bestehen als dies für Zahlungsmittelinstitute der Fall ist. **Die Anlage der Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstituten sollte somit nicht möglich sein.**

Die Vorlage sieht vor, dass ein Teil der Kundengelder von den Zahlungsmittelinstituten bei Banken als Sichteinlagen gehalten werden kann. Die Segregierungspflicht gemäss Art. 51i Abs. 1 VE-FINIG gilt gesetzlich nur auf Stufe des Zahlungsmittelinstituts. Eine Stufe weiter in der «Verwahrungskette» darf diese Pflicht indes nicht gelten. Auf Stufe der Banken werden die abfliessenden Publikumseinlagen aber nicht in jedem Fall durch Einlagen gleicher Art ersetzt. Dies ist insbesondere dann nicht der Fall, wenn Retail Deposits abfliessen und durch die Wholesale-Deposits der Zahlungsmittelinstitute ersetzt werden. Bei Wholesale Deposits sind die Outflow-Rates und damit die LCR markant höher. Somit hat die Vorlage einen potentiell erheblichen Einfluss auf das Funding und die Kreditvergabe der Banken. Im Interesse von wirtschaftlich tragfähigen Lösungen sind **LCR/Funding-Effekte** so zu adressieren, dass die als Sondervermögen gehaltenen Publikumseinlagen auf Stufe der Banken für das Kredit- und Anlagegeschäft verwendet werden können, allenfalls auf Stufe Verordnung.

Aus Gründen der Finanzstabilität sollte zudem geprüft werden, wie in Stresssituationen (z.B. technisches Problem / massiver Vertrauensverlust) gewisse **Limiten beim Rückzug von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln** auf Stufe der Zahlungsmittelinstitute implementiert werden können, damit solche Rückzüge nicht als Akzelerator in der Krise wirken.

Ausserdem darf aus Sicht der Systemstabilität die **Anlage in Sichtguthaben bei der SNB** nur **unter ganz bestimmten Umständen** möglich sein, und sie muss **sehr eng auf Banken eingegrenzt**, **von der SNB bewilligt** sowie **eng überwacht sein**. Eine Aufbewahrung in Sichtguthaben bei der SNB trägt einerseits zur Wertstabilität bei, gerade unter dem Gesichtspunkt eines Stablecoins als reine Zahlungs-Infrastruktur. Andererseits entstehen dadurch **potenzielle Risiken für die Finanzmarktstabilität**, indem beispielsweise in einer Krise ein plötzlicher Abfluss von Publikumseinlagen in solche faktisch risikolosen Zahlungsmittel erfolgen könnte («digitaler Bank Run»).

Von der Frage der Zulässigkeit der Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder als SNB-Sichtguthaben, ist die Frage zu trennen, ob die Zahlungsmittelinstitute einen Zugang zum SIC-System erhalten können. Dies liegt in der Kompetenz der SNB. Die SNB kann somit im Rahmen ihrer selbständigen Kompetenz den Zahlungsmittelinstituten Zugang zum zentralen Zahlungssystem gewähren, wie dies im Erläuterungsbericht korrekt aufgeführt wird.

2.4 Rechnungslegung

Zahlungsmittelinstitute müssen die entgegengenommenen Kundengelder als Sondervermögen getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren und dürfen diese nicht für eigene Zwecke verwenden (Art. 51i Abs. 1 VE-FINIG). Diese können gemäss Vorlage als Sichteinlage bei einer Bank oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut und als HQLA mit kurzen Restlauffristen aufbewahrt werden (Art. 51i Abs. 2 VE-FINIG). Diese Sondervermögen sind im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts nach Art. 51q VE-FINIG absonderbar. Für die Rechnungslegung wird im Erläuterungsbericht vor diesem Hintergrund ausgeführt, dass es angemessen erscheint, diese Sondervermögen nicht auf der Bilanz des Zahlungsmittelinstitutes zu führen, sondern als **Ausserbilanzgeschäft** (siehe S. 56).

Mit Blick auf die unklare Rechtsnatur der Kundengelder bzw. der wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerte gilt es in diesem Zusammenhang **die folgenden Punkte zu klären**:

- Sowohl die Kundengelder als auch die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sind Forderungen gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut. Da diese im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts einen eigentumsähnlichen Anspruch auf einen Anteil des Sondervermögens gewährleisten, gilt es zu **klären, inwiefern diese Forderungen als Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Bilanz aufzuführen sind**. Aufgrund der Ähnlichkeit mit Treuhandanlagen wäre zu argumentieren, dass keine Bilanzierung erforderlich ist.
- Zur **Anerkennung der ausserbilanziellen Führung von Treuhandanlagen** ist unter internationalen Rechnungslegungsstandards (z.B. IFRS) erforderlich, dass für das Institut keine Einstandspflicht gegenüber der Kundin oder dem Kunden besteht. Dies dürfte für Sondervermögen von Zahlungsmittelinstituten ausserhalb des Konkurses nicht der Fall sein, da Unterbestände im Sondervermögen, die z.B. durch den Ausfall eines Verwahrers entstehen, ausgeglichen werden müssen. Für das Zahlungsmittelinstitut besteht, trotz der eigentumsähnlichen Position der Kundinnen oder Kunden und der Inhaberinnen und Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, eine Einstandspflicht und das Risiko eines Ausfalls eines Verwahrers trifft in erster Linie das Zahlungsmittelinstitut. **Aus diesem Grund ist es sehr fraglich, ob bei einer Bilanzierungspflicht nach internationalen Standards die ausserbilanzielle Führung der Sondervermögen anerkannt würde.** Dies einerseits, wenn das Zahlungsmittelinstitut nach diesen Standards seine Bilanzen erstellt und andererseits, wenn Banken ihre Tochtergesellschaften nach internationalen Rechnungslegungsstandards konsolidiert in ihrer Bilanz aufführen müssen.

Konzeptionell sowie unter nationalen und unter internationalen Rechnungslegungsstandards ist sicherzustellen, dass die ausserbilanzielle Führung der Sondervermögen anerkannt wird. Dies ist insbesondere zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen gegenüber Instituten erforderlich, die ihre Bilanz nach internationalen Rechnungslegungsstandards führen. Lässt sich eine Ungleichbehandlung in der Rechnungslegung nicht ausschliessen, muss geprüft werden, wie dieser Umstand adressiert und behoben werden kann. Dies kann damit erreicht werden, dass für sämtliche Beteiligungen an Zahlungsmittelinstituten eine Ausnahme von der Konsolidierungspflicht vergleichbar mit Art. 7 Abs. 2 der Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser (ERV) geschaffen wird.

2.5 Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln durch Banken ohne Gründung eines separaten Zahlungsmittelinstituts (Bewilligungskaskade)

Gemäss Vorlage dürfen Banken wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nicht eigenständig, sondern nur über ein separat bewilligtes Zahlungsmittelinstitut ausgeben. Eine Bank, welche wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben möchte, müsste demnach eine entsprechend bewilligte Tochtergesellschaft gründen und diese Zahlungsmittel durch diese ausgeben.

(1) Direkte Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln muss Banken offenstehen

Entgegen der Vorlage muss Banken auch die **Möglichkeit offenstehen**, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel unter der Bankbewilligung – ohne Gründung einer separaten rechtlichen Einheit – zu emittieren.[3] Die vorgeschlagene Pflicht zur Gründung eines separaten Zahlungsmittelinstituts ist aus unserer Sicht

[3] Siehe dazu u.a. MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, sui generis, 2025, S. 55ff., Rz. 31 (Link). Vgl auch die Stellungnahme der Swiss Blockchain Federation zur Vernehmlassung zur Änderung des FINIG vom 3. Dezember 2025, S. 8 f. (Link).

systemwidrig, **unverhältnismässig**, **wettbewerbsverzerrend**, führt zu **komplexen rechtlichen und praktischen Fragestellungen sowie Abgrenzungsschwierigkeiten** und bietet **keinen zusätzlichen Kunden- oder Systemschutz**. Etwaige Risiken sind innerhalb der bestehenden Bankbewilligung sachgerecht adressierbar.

Eine Stablecoin-Regulierung muss nicht nur FinTech- und BigTech-Unternehmungen, sondern auch traditionellen Anbietern wie Banken die Möglichkeit zur digitalen Transformation bieten. Sie darf nicht ein nach Technologie differenziertes abgetrenntes System schaffen. Im Gegenteil sollte eine moderne Regulierung vielmehr integrierend und technologieneutral wirken. Die traditionellen Anbieter, welche für die Kreditversorgung der Realwirtschaft sorgen, müssen diese neuen Technologien ohne Hindernisse nützen können, und können dabei einen Beitrag zur Finanzplatzstabilität leisten.

Die Pflicht zur Gründung einer separaten, bewilligungspflichtigen rechtlichen Einheit **widerspricht der Bewilligungskaskade**, gemäss welcher Banken wegen ihrem umfassendsten Geschäftsmodell ohne Zusatzbewilligung jede andere beaufsichtigte Finanzmarkttätigkeit ausüben dürfen (Art. 6 Abs. 1 FINIG). Letzteres ist auch darauf zurückzuführen, dass Banken den **umfassendsten und strengsten regulatorischen Vorgaben** unterliegen, z.B. in den Bereichen Kapitalausstattung, Liquidität, Organisation, Risikomanagement, Corporate Governance oder Geldwäschereich- und Terrorismusbekämpfung. Den mit der Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln verbundenen Risiken kann auch über die bestehenden Anforderungen an Banken Rechnung getragen werden.

Banken sind **zentrale Träger des Zahlungsverkehrs** und unterstehen der schärfsten Regulierung überhaupt. Davon ausgehend, dass wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel Gegenstand der digitalen Zahlungsverkehrslandschaft bilden werden, ist unverständlich, weshalb gerade Banken der Zugang zur Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln mit unnötigen **bürokratischen Hürden** erschwert werden soll.

Des Weiteren erlaubt MiCAR **Kreditinstituten die Emission von E-Geld-Token (dem Äquivalent zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln)**. Eine Schweizer Sonderlösung würde den Standort unnötig schwächen, Banken in der Schweiz schlechter stellen und deren Wettbewerbsfähigkeit gefährden. Zudem steht der in den USA gewählte Ansatz, der im Wesentlichen der Vorlage entspricht, bereits in der Kritik, weil insbesondere schwierige Abgrenzungsfragen entstehen und die entsprechende Regulierung Gefahr läuft, das eigentliche Kerngeschäft der Banken, das Einlagengeschäft, in Form von tokenized deposits unnötig zu komplizieren.

Die Pflicht zur Gründung einer separaten Tochtergesellschaft und die Erlangung einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut würde **ungerechtfertigterweise erheblichen Mehraufwand** generieren. Die Tochtergesellschaft müsste zudem mit Ressourcen (beispielsweise im Bereich Compliance, Risikoüberwachung, interne Revision) ausgestattet werden, obwohl diese in der Bank bereits vorhanden sind. Dies würde **zahlreiche Banken im Wettbewerb ungerechtfertigterweise benachteiligen**. Im Vergleich würden spezialisierte Marktteilnehmer, die sich ausschliesslich auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel konzentrieren, von weniger umfassenden regulatorischen Anforderungen profitieren. Im Übrigen geht die Bemerkung im Erläuterungsbericht, die Gründung einer Tochtergesellschaft würde für eine Bank keine übermässige Hürde darstellen (siehe Erläuterungsbericht, S. 40), an der Sache vorbei. Der Gesetzgeber darf aufsichtsrechtliche

Anforderungen nur stellen, wenn sie zur Durchsetzung eines öffentlichen Interesses geeignet und notwendig sind.

Hinzukommt, dass die **Aufsicht** der Bank und jener der Tochtergesellschaft bei zwei unterschiedlichen Abteilungen der FINMA läge, was **zu erhöhten Abstimmungs- und Koordinationsproblemen** führt.

Sofern Banken wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nicht direkt ausgeben dürfen, können sich ausserdem **zusätzliche Abgrenzungsschwierigkeiten** zur Anwendung der Blockchain-Technologie in Bezug auf Publikumseinlagen ergeben. Diese Schwierigkeiten zeigen sich bereits heute unter dem GENIUS Act in den USA, wo Banken die Ausgabe von payment stablecoins untersagt ist. Es muss vermieden werden, dass Banken in Bezug auf die Blockchain-Technologie in ihrer Kerntätigkeit eingeschränkt werden, weil Unklarheiten darüber bestehen, ob ein Zahlungsmittel als wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel qualifiziert, und damit von der Bank nicht ausgegeben werden darf. Banken müssen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben dürfen und aufgrund der **Transparenzpflicht** darauf hinweisen, welche Art von Zahlungsmittel vorliegt. Dies ist genügend, setzt aber voraus, dass die verschiedenen Zahlungsmittel klar voneinander abgegrenzt sind.

Des Weiteren gilt die in Art. 51i Abs. 1 VE-FINIG vorgesehene Pflicht, die entgegengenommenen Kundengelder getrennt von den eigenen Mitteln aufzubewahren, auf Stufe der Zahlungsmittelinstitute. Im Falle eines Konkurses des Zahlungsmittelinstituts wären die Kundengelder resp. die aufbewahrten Vermögenswerte (gemäss Art. 51 Abs. 2 VE-FINIG) abzusondern und die Kundinnen und Kunden oder die Inhaberinnen und Inhaber wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel könnten voll befriedigt werden. Eine Stufe weiter in der «Verwahrungskette» gilt diese Segregierungspflicht indes nicht. Gerade in jenen Fällen, in welchen die entgegengenommenen Kundengelder vom Zahlungsmittelinstitut als Sichteinlage bei einer Bank aufbewahrt werden, entsteht für Kundinnen und Kunden dennoch ein Kreditrisiko, jenes gegenüber der Bank. Die Konkurssicherheit ist folglich nur auf der Stufe des Zahlungsmittelinstituts gewährleistet, letztlich aber nicht vom Zahlungsmittelinstitut abhängig, sondern vielmehr davon, wie dieses die entgegengenommenen Kundengelder aufbewahrt. Schon aus diesem Grund ist nicht einzusehen, weshalb die Bank nicht direkt wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren darf. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass die von einem Zahlungsmittelinstitut entgegengenommenen Kundengelder auch bei einer Bank aufbewahrt werden müssen und Banken somit als genügend verlässlich für die Verwahrung dieser Kundengelder erachtet werden. Die **Risiken** für die Inhaberinnen und Inhaber solcher Zahlungsmittel wird **durch die Zwischenschaltung einer Tochtergesellschaft (mit Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut) nicht verringert**. Im Gegenteil müsste eine Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auch aus einer Bank heraus möglich sein, sofern die Kundin oder der Kunde genau darüber informiert wird, was ihre/seine Rechte sind und welche Risiken bestehen. Der **Kundenschutz** kann **über Transparenzvorschriften adressiert** werden.

Folglich sollten Zahlungsmittelinstitute in der Bewilligungskaskade aufgenommen und die Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln Banken unter der bestehenden Bankbewilligung erlaubt werden. Die Aufnahme der Zahlungsmittelinstitute in der Bewilligungskaskade ist allerdings nur für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln relevant. Die Entgegennahme von «Kundengeldern» ist Banken bereits in der Form von Publikumseinlagen unter dem BankG erlaubt.

(2) Ausgestaltung einer Direktausgabe durch Banken

Entsprechend der Emission von E-Geld-Token durch Kreditinstitute unter MiCAR, sollten Banken die entgegengenommenen Vermögenswerte nicht besichern müssen (siehe Art. 51i Abs. 2 und 3 VE-FINIG für Zahlungsmittelinstitute). Der Besicherungsmechanismus durch das absonderbare Sondervermögen soll das Vertrauen in die Werthaltigkeit der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel stärken, indem die im Vergleich zu Banken geringeren Regulierungsanforderungen an die Zahlungsmittelinstitute kompensiert werden. Sie müssen ja gerade die strengen Bedingungen einer Bankbewilligung gemäss Vorlage nicht erfüllen, was durch die strengen Auflagen auf Stufe des Zahlungsmittels teilweise kompensiert wird. In der Diskussion um gleich lange Spiesse muss gerade das berücksichtigt werden: Ein Zahlungsmittelinstitut wird insgesamt immer eine im Vergleich zur Bankbewilligung reduzierte Anforderungspalette erfüllen müssen. Dass diese Tatsache mit einer Einschränkung des Geschäftsfeldes und insbesondere besonderen Regeln auf Stufe der Tätigkeit des Zahlungsmittelinstituts einhergehen, ist vor diesem Hintergrund sachlogisch, darf aber nicht dazu führen, dass Banken dann beides erfüllen müssen (d.h. die Anforderungen an eine Bank und die Regeln für Zahlungsmittelinstitute, welche die geringere Regelungsdichte auf dieser Stufe kompensieren). Erfolgt die Emission dieser Zahlungsmittel durch eine Bank, ist eine Kompensation durch das absonderbare Sondervermögen – analog zu MiCAR – nicht erforderlich.[4]

Infolgedessen entfällt eine Absonderbarkeit im Konkurs der Bank. Zudem sollten Banken nicht dem Verzinsungsverbot unterliegen. Schliesslich lehnen wir eine Aufnahme von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel unter den Schutz der Einlagensicherung im Falle einer Direktemission durch Banken nicht ab.

2.6 Progressive Eigenmittelvorschriften

Die Vorlage verlangt für Zahlungsmittelinstitute angemessene Eigenmittel einzeln und auf konsolidierter Basis (Art. 51f Abs. 1 VE-FINIG). Auf Verordnungsstufe ist die Einführung progressiver Eigenmittelvorschriften in Abhängigkeit zu den entgegengenommenen Kundengeldern vorgesehen (siehe Erläuterungsbericht, S, 17, 42, 55). Für kleine Zahlungsmittelinstitute sollen geringere Anforderungen gelten, womit die Eintrittshürden tief gehalten und Innovation gefördert werden könne. Gleichzeitig werde gewährleistet, dass mit zunehmender Grösse und Bedeutung eines Zahlungsmittelinstituts für die Schweiz auch den wachsenden Risiken angemessen Rechnung getragen werde.

Wir lehnen die Einführung progressiver Eigenmittelvorschriften ab. Obwohl grosse Zahlungsmittelinstitute aufgrund ihres Volumens potenziell grössere Risiken bergen, steigen diese Risiken lediglich linear mit der Grösse des Instituts. Angesichts des ohnehin sehr hohen, gesetzlich vorgesehenen Schutzes für Kundengelder – insbesondere der vollständigen, jederzeitigen 1:1-Deckung und der strikten Absonderung als

[4] In der EU wird auf einen Besicherungsmechanismus auf Produktstufe verzichtet, wenn E-Geld-Token durch Kreditinstitute ausgegeben werden. Siehe dazu MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, sui generis, 2025, S. 55ff., Rz. 35 mit Verweis auf DOMINIK SKAURADSZUN/CLARA WREDE, Der Rücktauschplan nach Art. 55 Abs. 1 i.V.m. Art. 47 MiCAR bei Emittenten von E-Geld-Token, WM 2024 676 (Kreditinstitute, die E-Geld-Token ausgeben, müssen weder die Anforderungen an eine Vermögenswertreserve noch die Anforderungen an die Kundengeldsicherung i.S.v. Art. 48 Abs. 3 MiCAR i.V.m. Art. 7 E-Geld-Richtlinie in der jeweiligen Fassung des Umsetzungsgesetzes i.V.m. Art. 54 MiCAR erfüllen). Siehe auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 2023, S. 23 (Link); Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie vom 20. März 2025, S. 6 (Link). Vgl. ferner auch Erwägung 71 der MiCAR, welche für signifikante E-Geld-Token ausdrücklich festhält, dass «die Bestimmungen der Richtlinie 2009/110/EG nicht für Kreditinstitute bei der Ausgabe von E-Geld gelten».

Sondervermögen – erscheint eine **progressive Ausgestaltung der Eigenmittelanforderungen als unnötig prohibitiv und innovationshemmend**.

Innovation entsteht nicht nur bei kleinen Start-ups, sondern auch bei etablierten Marktteilnehmern wie grossen Banken und Zahlungsdienstleistern. Auch für diese grossen Player muss ein innovationsfreundlicher Rahmen gewährleistet bleiben, damit die Weiterentwicklung des Schweizer Finanzplatzes nicht unnötig eingeschränkt wird.

2.7 Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute und Bewilligung als Zahlungssystem

Gemäss Erläuterungsbericht (S. 63) kann ein Zahlungsmittelinstitut eine Bewilligung der FINMA nach Art. 4 Abs. 2 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) benötigen, wenn es als Zahlungssystem qualifiziert. Es kann auch **systemrelevant** nach Art. 22 FinfraG werden. Bestimmte Zahlungsmittelinstitute qualifizieren aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit nicht als Zahlungssystem. Zur Eindämmung der Finanzstabilitätsrisiken, die durch diese Zahlungsmittelinstitute verursacht werden können, wird gemäss Erläuterungsbericht der neue Begriff des «**bedeutsamen** Zahlungsmittelinstituts» ins FINIG aufgenommen. Erfüllt ein Zahlungsmittelinstitut bestimmte Kriterien, so wird es als bedeutsam für den Wirtschafts- und Finanzplatz erachtet, mit der Folge, dass das Zahlungsmittelinstitut einen Stabilisierungsplan und die FINMA einen Abwicklungsplan für das Zahlungsmittelinstitut erstellen muss. Gemäss Art. 51n Abs. 1 VE-FINIG bezeichnet die SNB die bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute nach Anhörung der FINMA.

Aus Gründen der Rechtssicherheit fordern wir **klare, objektive Kriterien hinsichtlich der «Bedeutsamkeit».** Zudem sind die Bedingungen festzulegen, unter welchen zusätzlich **eine Bewilligung als Zahlungssystem erforderlich** ist.

Für systemrelevante Banken, welche wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren, sollten **keine zusätzlichen Anforderungen** gelten.

2.8 Verbot von Multi-Issuance

Die Vorlage enthält ein Verbot der Multi-Issuance von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln (vgl. Erläuterungsbericht, S. 43). Diese Regelung behindert je nach Auslegung bestehende und zukünftige Projekte von Bankenkonsortien (vgl. G7 Currency-backed Stablecoin, EURO-Stablecoin). Solche Projekte basieren auf der **Zusammenarbeit mehrerer Banken**, um Skaleneffekte zu erzielen und eine breite Akzeptanz sicherzustellen.

Die Thematik der Multi-Issuer-Modellen ist **grenzüberschreitendender Natur** und muss aus unserer Sicht daher auch auf dieser Ebene gelöst werden. Dies erfordert eine **internationale Abstimmung mit den wesentlichen Jurisdiktionen**. Die Schweiz sollte diesbezüglich keine eigenständige Regelung durch ein Verbot vornehmen und sich im internationalen Vergleich dadurch allenfalls nachteilig positionieren. Dies insbesondere auch unter der Berücksichtigung, dass Multi-Issuance-Modelle unter MiCAR zurzeit zulässig sind (z.B. USDC).

Mit einem Verbot der Multi-Issuance wird die internationale Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ähnlichen Regulierungen anderer Finanzplätzen geschwächt. Ein zulässiges Multi-Issuance-Modell könnte die Anzahl regulierter CHF- und Fremdwährungs-Stablecoins unter Schweizer Recht erhöhen und damit Liquidität, Wettbewerb und Akzeptanz eines tokenisierten Cash-Legs im Handel deutlich stärken, was die

Funktionsfähigkeit der Märkte verbessert und Netzwerk- sowie Skaleneffekte im Ökosystem hebt. Ein generelles Verbot von Multi-Issuance würde vor diesem Hintergrund als Innovationshemmer wirken.

Dass Multi-Issuance mit gewissen Herausforderungen einhergehen kann, rechtfertigt für sich genommen kein generelles Verbot. Die Risiken lassen sich vielmehr durch gezielte Vorkehrungen wirksam adressieren:

- **Gleichwertigkeitsanforderungen** in Bezug auf Mitemittenten aus Drittstaaten;
- **Reziprozitätsvorgaben** gegenüber dem Staat, in dem ein Mitemittent ansässig ist;
- **belastbare Vereinbarungen** mit dem betreffenden Staat, um sicherzustellen, dass im Falle einer Weiterführung, Sanierung oder Abwicklung keine rechtlichen Hindernisse für die Übertragung von Vermögenswerten bestehen.

Würden internationale Multi-Issuance-Konstellationen an derartige Anforderungen geknüpft, könnten die damit verbundenen Risiken angemessen gemindert werden. Ein Verbot wäre vor diesem Hintergrund weder erforderlich noch verhältnismässig. Die Regulierung der Multi-Issuance sollte international abgestimmt sein, wobei sich international aktuell noch keine klare Regulierungstendenz zu einem Verbot abzeichnet.

Sollte am Multi-Issuance-Verbot festgehalten werden, ist zuhanden der Materialien in der Botschaft aufzunehmen, dass ein Setup von internationalen Konsortien mit einem auch in der Schweiz etablierten Vertriebsnetzwerk über in der Schweiz ansässige Banken oder Zahlungsmittelinstitute als ausdrücklich zulässig betrachtet wird. Dies betrifft insbesondere Setups, bei denen die Rollen zwischen Emittenten und Distributoren aufgeteilt sind. Solche müssen auch unter dem Multi-Issuance-Verbot möglich sein.

3. Einführung von Krypto-Instituten (Art. 51r ff. VE-FINIG)

Die Einordnung der Bewilligung des Krypto-Instituts in die bewährte Bewilligungskaskade des FINIG (Art. 6 Abs. 1 VE-FINIG) wird begrüsst und entspricht der bereits bestehenden allgemeinen Regel, wonach die Bankenbewilligung das breiteste Geschäftsmodell umfasst und deshalb alle anderen beaufsichtigten Finanzmarktaktivitäten miterfasst (Art. 6 Abs. 1 FINIG).

Die Bewilligung als Bank ermächtigt gemäss Vorlage auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut. Der Erläuterungsbericht führt diesbezüglich allerdings aus, dass **Banken auch die Anforderungen an die Tätigkeiten der Krypto-Institute erfüllen müssen. Das ist aus unserer Sicht zu einschränkend**. Banken dürfen bereits unter geltendem Bankenrecht kryptobasierte Vermögenswerte als Depotwerte verwahren (Art. 16 Ziff. 1bis BankG). Auch erlaubt die Praxis der FINMA Tätigkeiten wie das Staking. Es ist daher naheliegend, dass Banken sämtliche Tätigkeiten von Krypto-Instituten ebenfalls ausüben dürfen. Dies jedoch **auf eigenständiger, bankenrechtlicher Grundlage** und nach Massgabe der bestehenden FINMA-Praxis. Das BankG ist in diesem Sinne die lex specialis zum FINIG.

4. FIDLEG-Unterstellung für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sowie kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter

Aus gesetzessystematischer Sicht ist die Regelung von Zahlungstoken[5] – darunter fallen insbesondere Kryptowährungen bzw. neu kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie wertstabile kryptobasierten Zahlungsmittel – im FIDLEG **unpassend**, da damit Regelungen für Finanzinstrumente auch auf Zahlungsmittel angewendet würden.

Das FIDLEG ist konzeptionell auf die **Erbringung von Finanzdienstleistungen in Bezug auf Finanzinstrumente** und damit auf **Vermögenswerte mit Anlagecharakter** ausgerichtet. Dies ergibt sich eindeutig aus der abschliessenden Aufzählung der Finanzinstrumente gemäss Art. 3 lit. a FIDLEG. Entsprechend fallen insbesondere traditionelle Bankdienstleistungen wie Kontodienstleistungen, die Kreditvergabe sowie der Handel mit Fremdwährungen oder Edelmetallen nicht in den Anwendungsbereich des FIDLEG.

Vor diesem Hintergrund ist die vorgesehene Erweiterung des Anwendungsbereichs des FIDLEG auf Vermögenswerte, die primär Zahlungszwecken dienen und gerade keinen Anlagezweck verfolgen, **systemwidrig und führt zu erheblichen Wertungs- und Abgrenzungsproblemen**. Dies betrifft einerseits die Frage, welche Vermögenswerte künftig überhaupt von den neuen Regelungen im FIDLEG erfasst sind, und andererseits die Frage, ob die Regelungen des FIDLEG auf bestimmte Funktionen kryptobasierter Vermögenswerte – wie etwa das Staking oder Airdops – sachgerecht angewendet werden können.

Zudem sind die Pflichten des FIDLEG auf Finanzinstrumente zugeschnitten, bei denen in der Regel ein **identifizierbarer Emittent oder ein Dienstleister am Point of Sale** bestehen. In der Welt der kryptobasierten Vermögenswerte ist diese Rollenverteilung demgegenüber jedoch weit weniger klar, was die **Anwendung des FIDLEG kaum praktikabel** erscheinen lässt. Die Rolle der Dienstleister beschränkt sich häufig auf die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten und ist damit der klassischen Kontodienstleistung, die auch nicht Gegenstand des FIDLEG ist, wesentlich näher als einer Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG, welche den Anlagecharakter der Instrumente in den Vordergrund stellt. Dass kryptobasierte Vermögenswerte Wertschwankungen unterliegen können und dessen Erwerb mit Risiken verbunden ist, ändert daran nichts. Gleiches gilt etwa auch bei Anlagen in Fremdwährungen oder Edelmetallen, die aus guten Gründen nicht in den Anwendungsbereich der Verhaltenspflichten des FIDLEG fallen.

Hinzukommt, dass die Vorschriften des FIDLEG nicht 1:1 auf kryptobasierte Vermögenswerte, die Peer-to-Peer oder über ausländische Dienstleister gehandelt werden, anwendbar wären. Die entsprechenden Sorgfaltspflichten würden lediglich einen Bruchteil des Handels mit diesen Instrumenten erfassen und liessen sich in der Praxis kaum durchsetzen. Letzteres trifft auch auf die Informationspflichten zu, da bei vielen kryptobasierten Vermögenswerten entweder kein klar bestimmbarer Emittent existiert oder ein solcher im eigentlichen Sinn gar nicht besteht (z.B. bei Bitcoin oder Ether). Entsprechend laufen diese Pflichten – einschliesslich der Organisationspflichten – weitgehend ins Leere.

Aus diesen Gründen sind Zahlungstoken – darunter fallen insbesondere Kryptowährungen bzw. neu kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie wertstabile kryptobasierten Zahlungsmittel – nicht dem Anwendungsbereich des FIDLEG zu unterstellen.

[5] Gemäss Erläuterungsbericht werden im Ergebnis Zahlungstoken gemäss der heutigen FINMA-Praxis mit der Vorlage entweder als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter neu explizit reguliert (siehe S. 46).

Allerdings befürworten wir im Grundsatz die Pflicht zur **Veröffentlichung eines Whitepapers** beim **Ausgeben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln**. Entsprechende Transparenzpflichten sind international üblich und daher auch in der Schweiz **sachgerecht und verhältnismässig umzusetzen**. Dabei sollte der Begriff des Whitepapers gesetzlich definiert werden, insbesondere, um Verwechslungen mit dem technischen Whitepaper zu verhindern. Zudem dürfen die Anforderungen an ein Whitepaper nicht so weit gehen, wie bei einem Prospekt nach FIDLEG. Schliesslich erachten wir das FIDLEG als das hierfür falsche Regulierungsgefäss und empfehlen ein **eigenes Gesetz** oder andernfalls eine **entsprechende Regelung im FINIG**.

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ist in der Praxis kaum umsetzbar. Insbesondere bei Prototypen dieser Vermögenswerte wie Bitcoin und Ether, für die kein eigentlicher Emittent existiert, wäre ein solches Whitepaper inhaltlich wenig aussagekräftig und damit weitgehend ohne Mehrwert.

5. Geldwäschereibekämpfung

Durch die ausdrückliche Einbeziehung der Zahlungsmittelinstitute und der Krypto-Institute in Art. 2 Abs. 2 VE-GwG wird sichergestellt, dass diese Akteure vollumfänglich dem **geldwäschereirechtlichen Aufsichtsrahmen** unterstehen. Wir begrüssen ausdrücklich, dass der **Grundsatz «same business same rules»** angewendet wird. Dies gewährleistet, dass identische Dienstleistungen – ob durch Banken oder durch neue Krypto-Institute oder Zahlungsmittelinstitute erbracht – denselben regulatorischen Anforderungen unterliegen.

Für Zahlungsmittelinstitute, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, wird in Art. 8a VE-GwG allerdings ein spezifischer Rechtsrahmen vorgesehen. Diese neue Bestimmung für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ist ein **moderner Ansatz**, um technologische Innovation mit Integrität und Finanzstabilität zu verbinden. Wir fordern, dass Banken ohne zusätzliche rechtliche Einheit wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren dürfen und nach dem **Grundsatz «same business same rules» für ihre Tätigkeiten im Bereich wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel** ebenfalls nur diesen neuen spezifischen Pflichtenheft nach Art. 8a GwG und nicht zusätzlichen, allenfalls weitergehenden geldwäschereirechtlichen Pflichten unterstehen.

Einige Punkte sind aus unserer Sicht **noch klärungsbedürftig**, namentlich die Umsetzung im Sekundärmarkt (inkl. Verantwortlichkeit für die Einhaltung der geldwäschereirechtlichen Pflichten bei Peer-to-Peer-Transaktionen), der Datenschutz, die internationale Kompatibilität sowie die Rücknahme von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.

Schliesslich erscheint die Schaffung von **Rechtsgrundlagen für die Durchführung eines Pilotprojekts mit Blick auf die allfällige spätere Einführung einer operativ orientierten Private Public Partnership (PIA)** – mit welchen offensichtlich die Grundlage für das bereits existierende Swiss Financial Intelligence Public Private Partnership (Swiss FIPPP) verbessert werden soll – einerseits **themenfremd und ohne Bezug zur Krypto-Regulierung**.

Letzteres gilt im Übrigen auch mit Bezug auf die Schaffung der gesetzlichen Grundlagen für die elektronische Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht (Art. 29a VE-FINMAG) und die elektronische Durchführung von Verwaltungsverfahren (Art. 53a und 53b VE-FINMAG).

II. Detailanalyse entlang der Systematik der Vorlage

1. Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

1.1 Art 6 Abs. 1 und 2 VE-FINIG (Bewilligungskaskade) und Art. 12a VE-FINIG (Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel)

Wie vorstehend (unter B.I.2.5.) ausgeführt, muss Banken auch die Möglichkeit offenstehen, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel unter der Bankbewilligung – ohne Gründung einer separaten rechtlichen Einheit – zu emittieren. Die vorgeschlagene Pflicht zur Gründung eines separaten Zahlungsmittelinstituts ist aus unserer Sicht systemwidrig, unverhältnismässig, wettbewerbsverzerrend, führt zu komplexen rechtlichen und praktischen Fragestellungen sowie Abgrenzungsschwierigkeiten und bietet keinen zusätzlichen Kunden- oder Systemschutz. Etwaige Risiken sind innerhalb der bestehenden Bankbewilligung sachgerecht adressierbar.

Folglich sollten **Zahlungsmittelinstitute in der Bewilligungskaskade (Art. 6 Abs. 1 VE-FINIG)** aufgenommen und die Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln Banken unter der bestehenden Bankbewilligung erlaubt werden. Die Aufnahme der Zahlungsmittelinstitute in der Bewilligungskaskade ist allerdings nur für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln relevant. Die Entgegennahme von «Kundengeldern» ist Banken bereits in der Form von Publikumseinlagen unter dem BankG erlaubt.

Der Umstand, dass Zahlungsmittelinstitute auch «unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren» dürfen (siehe Art. 51d Abs. 2 lit. b VE-FINIG), sollte in der Bewilligungskaskade adressiert sein und nicht in einem spezifischen Aufgabenartikel (siehe dazu den unsererseits vorgeschlagenen Art. 6 Abs. 2bis VE-FINIG). Dies, weil diese Tätigkeit ein Teil der Bewilligungspflicht ist (siehe dazu nachfolgend B.II.1.2. und B.II.1.6.).

Des Weiteren sollte **der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel** nicht im FIDLEG, sondern **im FINIG definiert** werden, da im FINIG die Tätigkeiten definiert werden, die eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut auslösen (siehe dazu die vorgeschlagenen Anpassungen in Art. 51a(bis) VE-FINIG unter B.II.1.3. sowie nachfolgende Anpassung in Art. 12a Abs. 1 VE-FINIG).

Die Bewilligung als Bank ermächtigt gemäss Vorlage auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut. Der Erläuterungsbericht führt diesbezüglich allerdings aus, dass **Banken auch die Anforderungen an die Tätigkeiten der Krypto-Institute erfüllen müssen. Das ist aus unserer Sicht zu einschränkend**. Banken dürfen bereits unter geltendem Bankenrecht kryptobasierte Vermögenswerte als Depotwerte verwahren (Art. 16 Ziff. 1bis BankG). Auch erlaubt die Praxis der FINMA Tätigkeiten wie das Staking. Es ist daher naheliegend, dass Banken sämtliche Tätigkeiten von Krypto-Instituten ebenfalls ausüben dürfen. Dies jedoch **auf eigenständiger, bankenrechtlicher Grundlage** und nach Massgabe der bestehenden FINMA-Praxis. Das BankG ist in diesem Sinne die lex specialis zum FINIG.

Art. 6 Abs. 1 - 2 VE-FINIG

[1] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank im Sinne des BankG ermächtigt auch zur Tätigkeit als Wertpapierhaus, als Zahlungsmittelinstitut, als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.

[2] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Wertpapierhaus nach Artikel 41 Buchstabe a ermächtigt auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.

[2bis] Die Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut ermächtigt unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute zur Aufbewahrung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.

Art. 12a VE-FINIG

[1] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne dieses Gesetzes ~~von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG)~~ darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut nach dem vorliegenden Gesetz oder eine Bewilligung als Bank im Sinne des Bankengesetzes vom 8. November 1934 verfügt. Für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierte Zahlungsmittel durch Banken gelten die Vorschriften für deren Ausgabe durch Zahlungsmittelinstitute sinngemäss, sofern nicht explizit abweichend geregelt.

[2] Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

[3] Bei der Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten im Rahmen einer solchen Ausnahme müssen das in den Artikeln ~~71d–71j FIDLEG~~51l – 51l(sexies) dieses Gesetzes vorgesehene Whitepaper und jegliche Werbung einen Hinweis darauf enthalten, dass:

a. der Ausgeber nicht von der FINMA beaufsichtigt wird;
b. der kryptobasierte Vermögenswert kein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel im Sinne von Artikel ~~3 Buchstabe j FIDLEG~~51a(bis) dieses Gesetzes ist; und
c. der entsprechende Schutz dieses Gesetzes deshalb nicht gewährleistet ist.

1.2 Art. 51a VE-FINIG (Begriffe)

Ein Zahlungsmittelinstitut ist gemäss Vorentwurf, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt.

Kundengelder unterscheiden sich in der Rechtsfolge insbesondere durch die **Segregierung der entgegengenommenen Kundengelder und die Absonderbarkeit** sowie durch das **Verzinsungsverbot und die Anlagerestriktionen nach Art. 51i VE-FINIG**. Darüber hinaus unterscheiden sie sich kaum von einer Publikumseinlage.

Der Begriff der Publikumseinlage ist im Schweizer Finanzmarktrecht zentral und entscheidet darüber, welche Tätigkeiten eine Bankenbewilligung erfordern. In Bezug auf diesen Begriff dürfen somit keine Unklarheiten geschaffen werden, die über die bereits bestehenden Auslegungsschwierigkeiten hinausgehen (siehe dazu auch vorstehend B.I.2.1.).

Aus unserer Sicht kann auf den Begriff der «Kundengelder» verzichtet werden. **Erforderlich sind klare Kriterien, welche das Zahlungsmittelinstitut definieren und idealerweise an dessen Aktivität anknüpfen** (d.h. an die Ausgabe und die Aufbewahrung[6] von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sowie an die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen), die sich auf die entgegengenommenen Vermögenswerte beziehen. Zu diesen Kriterien zählen:

- In Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG ist klarzustellen, dass **für Banken und vom BankG ausgenommene Institute die Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut nicht besteht** (siehe vorstehende Ausführungen unter B.I.2.1.).
- Die Bewilligungspflicht muss **an die Aktivitäten** der Erbringung von Zahlungsdienstleistungen oder der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln **anknüpfen**, damit die Zahlungsmittelinstitute auch tatsächlich Zahlungsmittel für die Kundinnen und Kunden zur Verfügung stellen. Den Tätigkeiten der Zahlungsmittelinstitute muss mit anderen Worten ein **Zahlungszweck** zukommen (siehe den Anpassungsvorschlag in Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG).
- Die Bewilligungspflicht muss klarstellen, dass die Zahlungsdienstleistungen **nur in Bezug auf Vermögenswerte erbracht werden dürfen, die nicht verzinst und nach Massgabe des FINIG angelegt werden** (siehe den Anpassungsvorschlag in Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Ansonsten werden nicht hinnehmbare Abgrenzungsschwierigkeiten zu den Publikumseinlagen geschaffen (siehe vorstehende Ausführungen unter B.I.2.1.).
- Werden die Vermögenswerte **verzinst**, ist eine **Bewilligung als Bank** erforderlich. Das Verzinsungsverbot ist aus Gründen der Finanzstabilität so zu formulieren, dass keine Umgehungsmöglichkeiten bestehen. Werden die **Vermögenswerte nicht gemäss FINIG angelegt, ist ebenfalls eine Bewilligung als Bank** erforderlich.
- **Banken** sollten bei einer Direktausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln **nicht dem Verzinsungsverbot unterliegen**.

Art. 51a VE-FINIG

[1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen oder wer ohne von einer Bewilligung als Bank ausgenommen zu sein hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig: ~~Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51*i* vorgesehen.~~

a. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach Art. 51a(bis) ausgibt.

b. Zahlungsdienstleistungen in Bezug auf Vermögenswerte nach Abs. 2 erbringt.

[2] Zahlungsmittelinstitute dürfen von Kunden ausschliesslich zu den Zwecken von Abs. 1 Vermögenswerte entgegennehmen, und dürfen diese Vermögenswerte nicht verzinsen und nur so anlegen wie in Art. 51i vorgesehen.

[6] Der Umstand, dass Zahlungsmittelinstitute auch «unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren» dürfen (siehe Art. 51d Abs. 2 lit. b VE-FINIG), sollte in der Bewilligungskaskade adressiert sein und nicht in einem spezifischen Aufgabenartikel oder in der Definition des Zahlungsmittelinstituts (siehe dazu bereits vorstehend B.II.1.1.).

[3] Die Vorschriften zu Publikumseinlagen nach Art. 5 Abs. 3 der Bankverordnung vom 30. April 2014 bleiben vorbehalten.

~~[4]2 Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden.~~ Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen~~, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird~~.

1.3 Neu Art. 51a(bis) VE-FINIG (Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel)

Wie vorstehend unter B.I.2.2. ausgeführt, sollte in der **Botschaft ausdrücklich klargestellt** werden, dass **Deposit Token und tokenized deposits nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gelten**.

Sollte an einem gesetzlichen Rückforderungsanspruch festgehalten werden, müsste Art. 51a(bis) VE-FINIG dahingehend angepasst werden, dass die **Programmierbarkeit ermöglicht** und eine **Übertragungsordnung bestimmt** wird.

Schliesslich sollte der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel nicht im FIDLEG, sondern in einem neuen Artikel im FINIG definiert werden (siehe Art. 51a(bis) VE-FINIG), da im FINIG die Tätigkeiten definiert werden, die eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut auslösen. Infolgedessen sollte Art. 3 Bst. j VE-FINIG entsprechend angepasst werden.

Art. 51a(bis) VE-FINIG

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind kryptobasierte Vermögenswerte:

1. die in der Schweiz ausgegeben werden,
2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,
3. die die Voraussetzungen dieses Gesetzes an wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erfüllen, und
4. die unter keine Ausnahme im Sinne von Art. 12a FINIG fallen.

Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

[…]

j. *wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel*: kryptobasierte Vermögenswerte gemäss Art. 51a(bis) FINIG~~:~~

~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~
~~2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,~~
~~3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll,~~
~~4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und~~
~~5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen;~~

[…]

1.4 Art. 51b VE-FINIG (Rechtsform)

Genossenschaften könnten eine attraktive Rechtsform für gemeinschaftlich betriebene Zahlungsmittelinstitute sein. Bekanntlich können auch Banken in der Form einer Genossenschaft aufgesetzt werden. Wir schlagen deshalb vor, Art. 51b VE-FINIG entsprechend zu ergänzen.

Art. 51b VE-FINIG
Ein Zahlungsmittelinstitut mit Sitz in der Schweiz muss eine der folgenden Rechtsformen aufweisen:
a. Aktiengesellschaft;
b. Kommanditaktiengesellschaft;
c. Gesellschaft mit beschränkter Haftung;
d. Genossenschaft.

1.5 Art. 51c VE-FINIG (Ausländisch beherrschte Zahlungsmittelinstitute)

Art. 51c VE-FINIG ist für Zahlungsmittelinstitute zu einschränkend. Man sollte sich hier eher den Vermögensverwaltern anlehnen und diesen Artikel entsprechend streichen. Aufgrund der Pflicht, die Kundengelder zu segregieren, besteht für die Kundinnen und Kunden keine erhöhte Gefährdung. Das Gegenrechtserfordernis (in Art. 3bis Abs. 1 BankG) ergibt im Bereich der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel keinen Sinn, da davon auszugehen ist, dass die Ausgabe solcher Zahlungsmittel über multilaterale Konsortien erfolgen wird, die nicht einzelnen Jurisdiktionen zuzuordnen sind.

~~**Art. 51c VE-FINIG**~~
~~Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.~~

1.6 Art. 51d VE-FINIG (Aufgaben)

Die Bewilligungsanknüpfung ist für Zahlungsmittelinstitute in Art. 51a VE-FINIG – wie vorstehend unter B.II.1.2. vorgeschlagen – zu regeln. Die Aufführung der Aufgaben in einem separaten Artikel ist daher nicht erforderlich. Sollte ein entsprechender Artikel aufgrund des allgemeinen Aufbaus des FINIG dennoch erforderlich sein, müssten die Tätigkeiten nach Art. 51a Abs. 1 und 2 VE-FINIG in Art. 51d VE-FINIG wiederholt werden. Dies entspricht der Vorgehensweise, die für Krypto-Institute gewählt wurde.

Der Umstand, dass Zahlungsmittelinstitute auch «unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren» dürfen (siehe Art. 51d Abs. 2 lit. b VE-FINIG), sollte in der Bewilligungskaskade adressiert sein und nicht in einem spezifischen Aufgabenartikel. Dies, weil diese Tätigkeit ein Teil der Bewilligungspflicht ist (siehe dazu vorstehend B.II.1.1.).

~~**Art. 51d VE-FINIG**~~

~~[1] Das Zahlungsmittelinstitut nimmt gewerbsmässig Kundengelder entgegen.~~

~~[2] Es kann zusätzlich insbesondere:~~

~~a. zum Nennwert der entgegengenommenen Kundengelder wertstabile krypto-basierte Zahlungsmittel ausgeben;~~

~~b. unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren;~~

~~c. Zahlungsdienstleistungen erbringen.~~

1.7 Art. 51i VE-FINIG (Aufbewahrung)

Im Interesse der Sicherheit für Kundinnen und Kunden, sollten **Sichteinlagen lediglich bei Banken** möglich sein. Zahlungsmittelinstitute würden die entgegengenommenen Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstituten anlegen. Letztlich würden damit **Anlageketten** geschaffen, da die anderen Zahlungsmittelinstitute die Kundengelder wiederum nach Art. 51i VE-FINIG anlegen müssten. Dies birgt Risiken für die Finanzstabilität (siehe weitere Ausführungen vorstehend unter B.I.2.3.). Wir bitten deshalb um entsprechende Anpassung von Art. 51i Abs. 1 Bst. a VE-FINIG.

Da angesichts des Tiefzinsumfelds sowie des sehr eingeschränkten Angebots an HQLA der Kategorie 1 mit kurzer Laufzeit kaum ein wirtschaftlich nachhaltiges Geschäftsmodell für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aus der Schweiz heraus angeboten werden kann, sollte die Anlagemöglichkeit in Bezug auf HQLA möglichst breit definiert werden. **Insbesondere sollen auch mittlere Restlaufzeiten, sowie HQLA der Kategorie 2 oder Pfandbriefe und covered bonds als Anlagemöglichkeit auf Gesetzesstufe definiert werden**. Sofern eine Delegation an den Bundesrat erfolgen soll, müsste der Gesetzeswortlaut für den Verordnungsgeber Flexibilität gewährleisten und klarstellen, dass auch andere Formen von HQLA zulässig sein sollen, insbesondere indem auf die Erwähnung “mit kurzen Restlaufzeiten” in Art. 51i Abs. 2 lit. b VE-FINIG verzichtet wird. Auch sollten HQLA in Fremdwährungen nicht bereits auf der Stufe des Gesetzes ausgeschlossen werden.

Die Anforderungen aus Art. 51i VE-FINIG sind für von Banken direkt ausgegebene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nicht sinnvoll, weshalb Banken von diesen ausgenommen werden sollten. Es erscheint nicht zielführend, dass Banken die entgegengenommenen Kundengelder bzw. Vermögenswerte zumindest teilweise bei anderen Banken anlegen müssen, da sich die Ausgangslage für die Kundinnen und Kunden aus Sicht des Gegenparteirisikos dadurch nicht ändert. Die Wertstabilität des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ergibt sich bei den Banken aus den hohen regulatorischen Anforderungen, die diese ohnehin erfüllen müssen (und wodurch sich ergibt, dass das Sondervermögen bei Banken gehalten werden kann). Ein zusätzliches Vertrauen in die Wertstabilität durch ein Sondervermögen zu schaffen, ist daher nicht erforderlich. Bei Zahlungsmittelinstituten dient das Sondervermögen als Kompensation für die geringere Regulierungsdichte im Vergleich zu Banken.

Diese Vorgehensweise entspricht auch der europäischen MiCAR, wonach die Anlageanforderungen für E-Geld-Token für Kreditinstitute nicht gelten.[7] Die entsprechenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel müssten natürlich mit einem entsprechenden **Transparenzhinweis** versehen werden. Folglich schlagen wir vor, Art. 51i VE-FINIG mit einem neuen Absatz zu ergänzen, gemäss welchem Art. 51i VE-FINIG nicht für wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte gelten, die von Banken herausgegeben werden.

Art. 51i Abs. 3 Bst. c VE-FINIG schafft für das Zahlungsmittelinstitut eine Einstandspflicht auch für jene Fälle, in denen der Verwahrer der aufbewahrten Vermögenswerte in Konkurs fällt. **Diesbezüglich gilt es zu klären und sicherzustellen, dass sich daraus nicht eine Bilanzierungspflicht für die entsprechenden Vermögenswerte ergibt.** Sollte dies der Fall sein, müsste geklärt werden, ob für den Fall eines Ausfalls des Verwahrers eine Regel zu schaffen ist, wonach die Inhaberinnen und Inhaber eines solchen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels die Risiken eines solchen Ausfalls tragen müssen.

Schliesslich schaffen Art. 51i Abs. 4 VE-FINIG und Art. 3 Abs. 1 Bst. j VE-FIDLEG **Unklarheiten**, inwiefern die Diversifikationsanforderungen (in Art. 51i Abs. 3 Bst. a VE-FINIG) für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gelten. Gemäss Art. 51i Abs. 4 VE-FINIG müssen Vermögenswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden. Dabei müssen die Anforderungen nach Abs. 3 (und damit auch die Diversifikationsanforderung in Abs. 3 Bst. a) separat erfüllt werden. Demgegenüber hält die vorgeschlagene Definition der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel in Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG fest, dass der Wert der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Art. 51i Abs. 2 und 3 Bst. b VE-FINIG stabil gehalten werden soll. Art. 3 Bst. j VE–FIDLEG verweist dabei nicht auf die Diversifikationsanforderung in Art. 51i Abs. 3 Bst. a VE-FINIG. Im Erläuterungsbericht wird auf S. 59 demgegenüber ausgeführt, dass Art. 51i Abs. 1 bis 3 VE-FINIG für sämtliche Sondervermögen gilt, mithin auch für jene der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.[8] Dieser Punkt sollte geklärt werden, um Rechtsunsicherheiten zu vermeiden.

Art. 51i VE-FINIG

[1] Das Zahlungsmittelinstitut muss die entgegengenommenen ~~Kundengelder~~Vermögenswerte getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden.

[2] Die entgegengenommenen ~~Kundengelder~~Vermögenswerte können aufbewahrt werden als:

a. Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG ~~oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51a~~; und

[7] In der EU wird auf einen Besicherungsmechanismus auf Produktstufe verzichtet, wenn wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel durch Banken ausgegeben werden (siehe u.a. MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, sui generis, 2025, S. 55ff., Rz.35; DOMINIK SKAURADSZUN/CLARA WREDE, Der Rücktauschplan nach Art. 55 Abs. 1 i.V.m. Art. 47 MiCAR bei Emittenten von E-Geld-Token, WM 2024 676; Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie vom 20. März 2025, S. 6 (Link); vgl. ferner auch ErwG (71) MiCAR, welcher für signifikante E-Geld-Token ausdrücklich festhält, dass «die Bestimmungen der Richtlinie 2009/110/EG nicht für Kreditinstitute bei der Ausgabe von E-Geld gelten».).

[8] «Die Anforderungen an die Aufbewahrung (Absätze 1-3) und insbesondere die mindestens 100-prozentige Deckung (Absatz 3 Bst. c) gilt pro Sondervermögen.»

b. qualitativ hochwertige liquide Aktiva und weitere durch den Bundesrat bezeichnete Anlagen.

[3] Die aufbewahrten Vermögenswerte müssen:

a. angemessen diversifiziert werden;

b. vorwiegend in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und

c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen ~~Kundengelder~~Vermögenswerte entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen.

[4] Vermögenswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein.

[5] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.

[6] Dieser Artikel gilt nicht für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, die von Banken herausgegeben werden.

1.8 Art. 51m VE-FINIG (Rückzahlung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln)

Wie unter B.I.2.2. näher ausgeführt, ist der vorgesehene **gesetzliche, jederzeitige Rückzahlungsanspruch kritisch zu beurteilen bzw. sollte geklärt werden**. Das vorgeschlagene kurzzeitige, gesetzlich gewährte Rückforderungsrecht könnte der Programmierbarkeit wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittels entgegenstehen. Dies insbesondere deshalb, weil unklar ist, ob vertraglich vereinbarte Bedingungen – namentlich programmierte Wenn-/Dann-Voraussetzungen – durch den vorgesehenen gesetzlichen Rückforderungsanspruch übersteuert würden.

Sollte an einem gesetzlichen Rückforderungsanspruch festgehalten werden, müssten die vorstehenden Aspekte im Gesetz adressiert werden, d.h. die **Programmierbarkeit ermöglicht** und die **Übertragungsordnung bestimmt** werden. Ausserdem müsste vorgängig abgeklärt werden, ob – letztlich auch aus Finanzstabilitätsgründen – **Vorkehrungen für allfällige Rückforderungen**, wie beispielsweise eine Limitierung der Rücknahme wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel durch den Emittenten, **getroffen werden müssten.**

Auch der Ausschluss von sogenannten Mutli-Issuer-Modellen unter der Voraussetzung von Art. 51m Abs. 2 VE-FINIG ist wenig zielführend (siehe vorstehend B.I.2.8). Die Thematik der Multi-Issuer-Modelle ist **grenzüberschreitendender Natur** und muss aus unserer Sicht daher auch auf dieser Ebene gelöst werden. Dies erfordert eine **internationale Abstimmung mit den wesentlichen Jurisdiktionen**. Die Schweiz sollte diesbezüglich keine eigenständige Regelung durch ein Verbot vornehmen und sich im internationalen Vergleich dadurch allenfalls nachteilig positionieren. Dies insbesondere auch unter der Berücksichtigung, dass Multi-Issuer Modelle unter MiCAR zurzeit zulässig sind (z.B. USDC).

Art. 51m VE-FINIG

[1] Die Inhaberin oder der Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels kann vom Zahlungsmittelinstitut jederzeit die Rückzahlung von dessen Nennwert verlangen.

[2] ~~Das Zahlungsmittelinstitut zahlt nur diejenigen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zurück, die es ausgegeben hat~~Eine Mehrfachemission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln mit ausländischen Emittenten ist zulässig, wenn der ausländische Emittent in einem Land mit gleichwertigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften ansässig ist, und der Ausgleich von Reservevermögen im Bedarfsfall sichergestellt ist.

[3] Die Rückzahlung hat innert kurzer Frist zu erfolgen.

[4] Der Bundesrat regelt die Rückzahlungsmodalitäten.

1.9 Art. 51n VE-FINIG (Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute)

Gemäss Erläuterungsbericht kann ein Zahlungsmittelinstitute eine Bewilligung der FINMA nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG benötigen, wenn es als Zahlungssystem qualifiziert. Es kann auch **systemrelevant** nach Art. 22 FinfraG werden. Bestimmte Zahlungsmittelinstitute qualifizieren aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit nicht als Zahlungssystem. Zur Eindämmung der Finanzstabilitätsrisiken, die durch diese Zahlungsmittelinstitute verursacht werden können, wird gemäss Erläuterungsbericht der neue Begriff des «**bedeutsamen** Zahlungsmittelinstituts» ins FINIG aufgenommen. Erfüllt ein Zahlungsmittelinstitut bestimmte Kriterien, so wird es als bedeutsam für den Wirtschafts- und Finanzplatz erachtet, mit der Folge, dass das Zahlungsmittelinstitute einen Stabilisierungsplan und die FINMA einen Abwicklungsplan für das Zahlungsmittelinstitute erstellen muss. Gemäss Art. 51n Abs. 1 VE-FINIG bezeichnet die SNB die bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute nach Anhörung der FINMA.

Aus Gründen der Rechtssicherheit fordern wir **klare, objektive Kriterien hinsichtlich der «Bedeutsamkeit».** Zudem sind die Bedingungen festzulegen, unter welchen zusätzlich **eine Bewilligung als Zahlungssystem erforderlich** ist.

Für **systemrelevante Banken**, welche wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren, sollten **keine zusätzlichen Anforderungen** gelten.

Art. 51n VE-FINIG

[1] Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bezeichnet nach Anhörung der FINMA durch Verfügung die bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute.

[2] Der Bundesrat legt die Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob ein Zahlungsmittelinstitut bedeutsam ist.

[3] Für Banken gilt Art. 7ff. des Bankengesetzes.

1.10 Art. 51q VE-FINIG (Absonderung der aufbewahrten Vermögenswerte)

Entsprechend der Emission von E-Geld-Token durch Kreditinstitute unter MiCAR, sollten Banken die entgegengenommenen Vermögenswerte nicht besichern müssen (siehe Art. 51i Abs. 2 und 3 VE-FINIG für Zahlungsmittelinstitute). Der Besicherungsmechanismus durch das absonderbare Sondervermögen soll das

Vertrauen in die Werthaltigkeit der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel stärken, indem die im Vergleich zu Banken geringeren Regulierungsanforderungen an die Zahlungsmittelinstitute kompensiert werden. Erfolgt die Emission dieser Zahlungsmittel durch eine Bank, ist eine Kompensation durch das absonderbare Sondervermögen – analog zu MiCAR – nicht erforderlich.[9]

Des Weiteren sollten die entgegengenommenen Gelder nicht segregiert werden müssen und als Passiv-Einlagen behandelt werden. Infolgedessen entfällt eine Absonderbarkeit im Konkurs der Bank. Eine Aufnahme von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel unter den Schutz der Einlagensicherung lehnen wir im Falle einer Direktemission durch Banken nicht ab.

Art. 51q VE-FINIG

[1] Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts werden die aufbewahrten Vermögenswerte zugunsten der Kundinnen und Kunden oder der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel abgesondert und liquidiert.

[2] Die Kundinnen und Kunden oder Inhaberinnen und Inhaber haben einen anteilsmässigen Anspruch auf die sie betreffenden liquidierten Vermögenswerte. Ein allfälliger Liquidationsüberschuss fällt in die Konkursmasse des Zahlungsmittelinstituts.

[3] Reichen die liquidierten Vermögenswerte nicht, um alle Ansprüche zu befriedigen, so müssen die restlichen Forderungen nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs geltend gemacht werden.

[4] Dieser Artikel findet im Falle einer Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln durch Banken keine Anwendung.

1.11 Art. 51u VE-FINIG (Aufgaben)

Die **Entgegennahme von Publikumseinlagen ist ausschliesslich durch das BankG zu regeln**, damit keine Wertungswidersprüche und Auslegungsunsicherheiten entstehen.

Art. 51u VE-FINIG

[1] Das Krypto-Institut kann im Rahmen seiner Tätigkeit nach Artikel 51r Buchstaben b und c insbesondere entweder selber oder bei Dritten Kundenkonten zur Abwicklung des Handels mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter führen.

[2] Es darf dabei im Umfang seiner Tätigkeit nach Art. 51r Bst. b gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen.

[9] In der EU wird auf einen Besicherungsmechanismus auf Produktstufe verzichtet, wenn E-Geld-Token durch Kreditinstitute ausgegeben werden. Siehe dazu MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, sui generis, 2025, S. 55ff., Rz. 35 mit Verweis auf DOMINIK SKAURADSZUN/CLARA WREDE, Der Rücktauschplan nach Art. 55 Abs. 1 i.V.m. Art. 47 MiCAR bei Emittenten von E-Geld-Token, WM 2024 676 (Kreditinstitute, die E-Geld-Token ausgeben, müssen weder die Anforderungen an eine Vermögenswertreserve noch die Anforderungen an die Kundengeldsicherung i.S.v. Art. 48 Abs. 3 MiCAR i.V.m. Art. 7 E-Geld-Richtlinie in der jeweiligen Fassung des Umsetzungsgesetzes i.V.m. Art. 54 MiCAR erfüllen). Siehe auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 2023, S. 23 (Link); Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme zur regulatorischen Behandlung von E-Geld-Token unter den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission vom 28. Juni 2023 zur Überarbeitung der Zweiten Zahlungsdiensterichtlinie vom 20. März 2025, S. 6 (Link). Vgl. ferner auch Erwägung 71 der MiCAR, welche für signifikante E-Geld-Token ausdrücklich festhält, dass «die Bestimmungen der Richtlinie 2009/110/EG nicht für Kreditinstitute bei der Ausgabe von E-Geld gelten».

Art. 5 Abs. 3 Bst. c BankV

[…]

[3] Nicht als Einlagen gelten:

[…]

c. nicht verzinste und einzig der Abwicklung von Kundengeschäften dienende Habensaldi auf Kundenkonti:

1. von Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern oder ähnlichen Unternehmen, sofern die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt, oder
2. von Wertpapierhäusern, von Krypto-Instituten oder von Handelssystemen für Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Handelssystemen) nach Artikel 73*a* des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG);

[…]

1.12 Art. 51y VE-FINIG (Aufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten)

Banken dürfen bereits unter geltendem Recht kryptobasierte Vermögenswerte als Depotwerte aufbewahren. Aus den Anforderungen an Krypto-Institute dürfen sich für Banken mithin keine Einschränkungen ergeben. Dies gilt insbesondere in Bezug auf bereits bestehende Verwahrungsmodelle mit Auslandsbezug. Diesbezüglich stellt Art. 16 BankG eine eigenständige Grundlage für die Verwahrung kryptobasierter Vermögenswerte dar, womit die Bewilligungskaskade diesbezüglich nicht erforderlich ist und nicht zur Anwendung kommt.

Die Anforderungen an Banken in Bezug auf die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten können aufgrund der Gleichbehandlung nicht enger sein als jene für Krypto-Institute. Denkbar ist allerdings, dass aufgrund der strengeren Regulierungsanforderungen an Banken auch in Bezug auf die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten mehr Spielraum gewährt werden kann als dies für Krypto-Institute der Fall ist.

2. Obligationenrechts (OR)

Die Bewilligungspflicht für Zahlungsmittelinstitute ist **an die Tätigkeit** anzuknüpfen, die in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte angeboten werden, also die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen und die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Die Entgegennahme von Vermögenswerten, die unter Umständen lediglich zur Haltung dient, sollte Banken vorbehalten werden. Art. 633 OR sollte deshalb in seiner geltenden Fassung beibehalten werden.

Art. 633 Abs. 1 und 2 VE-OR

[1] Einlagen in Geld müssen bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 ~~oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018~~ zur ausschliesslichen Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden.

[2] Die Bank ~~oder das Zahlungsmittelinstitut~~ gibt den Betrag erst frei, wenn die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen ist.

3. Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)

Wie unter B.I.4. erwähnt, sollten **Zahlungstoken** – darunter fallen insbesondere Kryptowährungen bzw. neu kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie wertstabile kryptobasierten Zahlungsmittel – **nicht dem Anwendungsbereich des FIDLEG unterstellt werden**.

Allerdings befürworten wir im Grundsatz die Pflicht zur **Veröffentlichung eines Whitepapers** beim **Ausgeben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln**. Entsprechende Transparenzpflichten sind international üblich und daher auch in der Schweiz **sachgerecht und verhältnismässig umzusetzen**. Dabei sollte der Begriff des Whitepapers gesetzlich definiert werden, insbesondere, um Verwechslungen mit dem technischen Whitepaper zu verhindern. Zudem dürfen die Anforderungen an ein Whitepaper nicht so weit gehen, wie bei einem Prospekt nach FIDLEG. Schliesslich erachten wir das FIDLEG als das hierfür falsche Regulierungsgefäss und empfehlen ein **eigenes Gesetz** oder andernfalls eine **entsprechende Regelung im FINIG**.

Gerne gehen wir nachfolgend auf unsere Anpassungsvorschläge ein.

3.1 Art. 1 VE-FIDLEG (Zweck und Gegenstand)

Da wir eine Ausdehnung des FIDLEG auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ablehnen (siehe insbesondere B.I.4.), erübrigt sich die vorgeschlagene Anpassung des Zweckartikels. Art. 1 FIDLEG sollte deshalb in seiner geltenden Fassung beibehalten werden.

Art. 1 VE-FIDLEG

[1] Dieses Gesetz bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern ~~und Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter~~ sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen ~~und von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~ durch die verschiedenen Dienstleister und trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei.

[2] Dazu ~~regelt~~ legt es die Anforderungen für~~:~~

~~a.~~ das getreue, sorgfältige und transparente Erbringen von Finanzdienstleistungen fest. ~~und von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter;~~

~~b. das Anbieten von Finanzinstrumenten und von kryptobasierten Vermögens-werten mit Handelscharakter sowie die Ausgabe von wertstabilen kryptoba-sierten Zahlungsmit-teln.~~

3.2 Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f VE FIDLEG (Geltungsbereich)

Aus den obenstehend unter B.I.4. erwähnten Gründen lehnen wir somit auch die vorgeschlagene Ausdehnung des Geltungsbereichs auf Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter, Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und Zahlungsmittelinstitute nach Art. 2 VE-FINIG, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, ab. Art. 2 FIDLEG sollte deshalb in seiner geltenden Fassung beibehalten werden.

Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f VE-FIDLEG

[1] Dem Gesetz sind unabhängig von der Rechtsform unterstellt:

~~d. Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter;~~

~~e. Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter; und~~

~~f. Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 201830 (FINIG), die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben.~~

3.3 Art. 3 Abs. 1 lit. g, j, k, l und m VE-FIDLEG (Begriffe)

Aus den obenstehend unter B.I.4. erwähnten Gründen ist eine Ausdehnung der Definition des Angebots (lit. g) auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie die Definition von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (lit. k), der Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (lit. l) und der Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (lit. m) **obsolet**. Der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel (lit. j) sollte aus unserer Sicht im FINIG definiert werden (siehe obenstehend unter B.II.1.3). Folglich sollten Art. 3 Abs. 1 lit. j, k, l und m VE-FIDLEG gestrichen und Art. 3 Abs. 1 lit. g VE-FIDLEG entsprechend angepasst werden.

Art. 3 Abs. 1 lit. g, j, k, l und m VE FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

g. *Angebot:* jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments ~~oder eines kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter~~, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und über das Finanzinstrument ~~beziehungsweise den kryptobasierten Vermögenswert~~ selbst enthält;

~~j. *wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel:* kryptobasierte Vermögenswerte:~~

~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~

~~2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,~~

~~3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51*i* Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll,~~

~~4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den fest gelegten Wert zurückzuzahlen, und~~

~~5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12*a* FINIG fallen;~~

~~k. *kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter:* kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer~~

~~Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen;~~

~~l. *Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter:* die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten:~~

~~1. der Erwerb oder die Veräusserung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter,~~

~~2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben,~~

~~3. die Verwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter,~~

~~4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter beziehen,~~

~~5. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter;~~

~~m. *Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter:* Personen, die von der Schweiz aus gewerbsmässig Dienstleistungen mit krypto-basierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen.~~

3.4. Art. 3 Bst. b FIDLEG (Effekten)

Das schweizerische Recht macht die Effektenqualität an zwei formalen Kriterien fest, nämlich an der Standardisierung («vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet») und an der Verbriefung (Ausgestaltung als Wertpapier, Wertrecht. Registerwertrecht, Derivat oder Bucheffekte). Darüber hinaus ergibt sich aus den Systemgrenzen der Aufsichtsgesetze, welche an die Effektenqualität anknüpfen, eine Beschränkung auf Instrumente, die der Vermögensanlage dienen und üblicherweise an den Kapitalmärkten gehandelt werden. Das kommt in der rein formalen Legaldefinition der Effekte (in Art. 3 Bst. b FIDLEG und Art. 2 Bst. b FinfraG) nicht sehr deutlich zum Ausdruck. Der **schweizerische Effektenbegriff ist viel unschärfer** als beispielsweise der entsprechende Begriff im EU-Recht («übertragbares Wertpapier», Art. 4 Nr. 44 MiFID II).

Die Unschärfe der Legaldefinition kann zu Unsicherheiten führen. So kann ein Zahlungsmittel, wie beispielsweise ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel in der Schweiz als Registerwertrecht nach Art. 973d OR ausgestaltet werden. Registerwertrechte sind nach Art. 3 Bst. b FIDLEG und Art. 2 Bst. b FinfraG grundsätzlich als Effekten einzuordnen. Diese Qualifikation sollte jedoch nicht unbesehen für sämtliche Registerwertrechte gelten. Die Qualifikation von Zahlungsmitteln als Effekte und damit die Unterstellung unter das Wertpapieraufsichtsrecht wäre vollkommen unpassend. Dies lässt sich aufgrund des Gesetzestextes allerdings nicht klar herleiten bzw. erfordert eine aufwendige Auslegung, was aus rechtsstaatlicher Sicht unbefriedigend ist.

Wir schlagen deshalb vor, in der Definition des Effektenbegriffs in Art. 3 Bst. b FIDLEG klarzustellen, dass **Zahlungsmittel nicht als Effekten qualifizieren**. Diese Anpassung sollte auch in Art. 2 Bst. b FinfraG gespiegelt werden.

Art. 3 Bst. b FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

[…]

b. *Effekten*: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR) und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;

[…]

3.5 Art. 71a VE-FIDLEG (Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten), Art. 71b VE-FIDLEG (Informationspflicht) und Art. 71c VE-FIDLEG (Kundensegmentierung)

Art. 71a bis Art. 71c VE-FIDLEG sehen eine Ausdehnung der Verhaltenspflichten des FIDLEG auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter vor. Wie bereits dargelegt, lehnen wir diese Ausweitung ab und regen folglich die Streichung der genannten Bestimmungen an.

Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sind – vergleichbar mit Fremdwährungen im Spot – primär Zahlungsmittel. Der Erwerb oder Tausch eines solchen Vermögenswertes dient – ähnlich wie bei Edelmetallen – häufig der **reinen Zahlungsabwicklung oder allenfalls der Wertaufbewahrung**, nicht jedoch einem strukturierten Investment mit komplexen Risiko-Rendite-Profilen. Die für das FIDLEG typischen Schutzmechanismen zur Adressierung von Informationsasymmetrien (Prospekt/Basisinformationsblätter, Angemessenheits-/Eignungsprüfung), sind bei einem einfachen Tausch gegen Lieferung bzw. bei physischer Übereignung weniger ausgeprägt als bei verbrieften oder derivativen Produkten.

Wie bei physischen Edelmetallen oder Spot-Fremdwährungen würden pauschale Verhaltenspflichten nach FIDLEG (inkl. eine Pflicht zur Best Execution) an der Realität vorbeigehen, zu Überregulierungen führen und Schutzmechanismen einsetzen, die am Kernrisiko vorbei zielen. Soweit Krypto-Exposures hingegen strukturiert, verbrieft oder derivativ ausgestaltet sind, findet das FIDLEG bereits heute Anwendung, da es sich in diesen Fällen um Finanzinstrumente im Sinne des geltenden Rechts handelt.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir die ersatzlose Streichung der Art. 71a bis 71c VE-FIDLEG vor.

~~**Art. 71a VE-FIDLEG**~~

~~[1] Die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach den Artikeln 11–14 gelten auch für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter, welche die Dienstleistungen nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe l Ziffer 3 oder 4 erbringen.~~

~~[2] Die folgenden Pflichten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen gelten auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter:~~

~~a. die Transparenz- und Sorgfaltspflichten bei Kundenaufträgen nach den Artikeln 17–19;~~

~~b. die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27.~~

Art. 71b VE-FIDLEG

1 Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter informieren ihre Kundinnen und Kunden über:

a. ihren Namen und ihre Adresse;

b. ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus; und

c. die allgemeinen mit kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter verbundenen Risiken.

2 Sie informieren zusätzlich über:

a. die persönlich empfohlene Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögens-werten mit Handelscharakter und die damit verbundenen Risiken und Kosten;

b. die im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte;

c. das bei der Auswahl der kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter berücksichtigte Marktangebot.

3 Bei der persönlichen Empfehlung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter stellen die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden zusätzlich kostenlos das Whitepaper zur Verfügung, sofern ein solches für das empfohlene kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter erstellt werden muss.

4 Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist.

5 Werbung muss als solche gekennzeichnet sein.

6 Für den Zeitpunkt und die Form der Information gilt Artikel 9.

Art. 71c VE-FIDLEG

Nimmt der Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter eine Segmentierung seiner Kundinnen und Kunden nach den Artikeln 4 und 5 vor:

a. gelten der Artikel 71*a* Absätze 1 und 2 Buchstabe a und der Artikel 71*b* nicht für Geschäfte mit institutionellen Kunden;

b. gelten der Artikel 71*b* Absätze 3 und 4 nicht für Geschäfte mit professionellen Kunden;

c. können professionelle Kunden ausdrücklich darauf verzichten, dass Dienst-leister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihnen ge-genüber die Pflichten nach Artikel 71*b* Absätze 1, 2 und 5 erfüllen.

3.6 Art. 71d VE-FIDLEG (Veröffentlichung eines Whitepapers)

Wir befürworten die Pflicht zur **Veröffentlichung eines Whitepapers** beim **Ausgeben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln** im Grundsatz. Die Anforderungen an das Whitepaper dürfen allerdings nicht so weit gehen wie bei einem Prospekt nach FIDLEG.

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines **Whitepapers für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter** ist in der Praxis **kaum umsetzbar**. Insbesondere bei Prototypen dieser Vermögenswerte wie Bitcoin und Ether, für die kein eigentlicher Emittent existiert, wäre ein solches Whitepaper inhaltlich wenig aussagekräftig und damit weitgehend ohne Mehrwert.

Fraglich ist in diesem Kontext ohnehin, ob beabsichtigt wäre, dass bei jedem öffentlichen Angebot zum Verkauf von z.B. Bitcoin durch den jeweiligen Dienstleister ein eigenes Whitepaper erstellt werden soll. Dies dürfte nicht der Fall sein, weshalb **zu Handen der Materialien klarzustellen ist, dass die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers nur im Falle eines öffentlichen Angebots greift**, also einer **Ausgabe durch einen bestimmbaren Emittenten**, und diese nicht für Dienstleister gilt, die den kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter nicht ausgeben. Dieselbe Frage stellt sich für Stablecoins, die keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sind. Bei deren Ausgabe durch Institute in der Schweiz dürfte in der Regel das BankG zur Anwendung gelangen. Es erscheint fragwürdig, wenn die Dienstleister für diese Stablecoins im Anschluss ein Whitepaper erstellen müssten. Dasselbe gilt für ausländische Stablecoins.

Da die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihre Tätigkeiten lediglich in Bezug auf bestehende Produkte erbringen, sollte immer auf bereits bestehende Whitepapers zurückgegriffen werden dürfen. Für diese Whitepapers sollte keine umfassende Prüfpflicht gelten. Von einer regulatorischen Haftung für deren Inhalt ist abzusehen.

Vor diesem Hintergrund regen wir an, lediglich eine **Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei der Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels** vorzusehen. Wir schlagen vor, diese in einem **eigenen Gesetz** oder andernfalls im **FINIG** zu regeln. Das FIDLEG erachten wir hierfür als das falsche Regulierungsgefäss.

Schliesslich empfehlen wir, von der Verwendung des Begriffs «Whitepaper» abzusehen. In der Krypto-Welt bezeichnet ein Whitepaper das ursprüngliche technische Dokument einer Kryptowährung, das die Funktionsweise des Protokolls beschreibt. Dieses ist öffentlich zugänglich, enthält jedoch keine Risikohinweise und unterliegt keiner Haftung. Die Verwendung desselben Begriffs für ein regulatorisches Dokument würde beider Endkundin oder beim Endkunden möglicherweise zu Verwirrung führen. Andernfalls sollte der Begriff «Whitepaper» gesetzlich definiert werden.

~~**Art. 71d VE-FIDLEG**~~

~~[1] Ein Whitepaper hat vorgängig zu veröffentlichen, wer in der Schweiz:~~

~~a. ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unterbreitet,~~

~~b. um Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zum Handel auf einem DLT-Handelssystem im Sinne von Artikel 73a FinfraG ersucht; oder~~

~~c. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgibt.~~

~~[2] Kein Whitepaper muss veröffentlicht werden, wenn ein öffentliches Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter:~~

~~a. sich nur an Erwerberinnen und Erwerber richtet, die als professionelle Kundinnen und Kunden gelten; oder~~

~~b. Vermögenswerte betrifft, für die bereits ein Whitepaper nach diesem Gesetz veröffentlicht wurde, und die für die Erstellung des Whitepapers verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt.~~

~~[3] Der Bundesrat kann weitere Ausnahmen oder Erleichterungen in Bezug auf die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei einem öffentlichen Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter festlegen, insbesondere in Bezug auf das Volumen, den Wert des Angebots, die Eigenschaften des Anbieters oder die Anzahl Personen, an die sich das Angebot richtet.~~

~~[4] Besteht keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers, so behandeln die Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter die Erwerberinnen und Erwerber gleich, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichen Angebot zu kommen lassen.~~

Art. 51l VE-FINIG

[1] Ein Zahlungsmittelinstitut, das ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgibt, muss sicherstellen, dass es als Ausgeber dieses Zahlungsmittels erkennbar ist.

[2] Es hat vorgängig ein Whitepaper nach ~~den Vorschriften des FIDLEG~~ diesem Gesetz zu veröffentlichen.

[3] Es muss mindestens 60 Tage vor der erstmaligen Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels der FINMA Meldung erstatten. Die FINMA führt ein öffentlich zu gängliches Verzeichnis über sämtliche vom jeweiligen Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel

3.7 Art. 71e VE-FIDLEG (Inhalt eines Whitepapers)

Vor dem Hintergrund obiger Ausführungen erachten wir es als sachgerecht, Art. 71e VE-FIDLEG in ein eigenständiges Gesetz oder andernfalls ins FINIG zu überführen und dessen Anwendungsbereich nicht auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu erstrecken.

~~**Art. 71e VE-FIDLEG**~~**Art. 51l(bis) VE-FINIG (Inhalt des Whitepapers)**

[1] Das Whitepaper muss die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentlichen Angaben in Grundzügen enthalten~~, namentlich~~:

~~a. wenn es kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter betrifft, Angaben über:~~

~~1. den Anbieter oder die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt;~~

~~2. die Personen, die für die Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter verantwortlich sind, sofern die Personen identifizierbar sind;~~

~~3. die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie;~~

~~4. den anwendbaren Mechanismus für die Bestimmung des Werts der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, sofern deren Wert durch den Bezug auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte bestimmt wird;~~

~~b. wenn es wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel betrifft, Angaben~~ über:

1. das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat;
2. die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie;
3. die Modalitäten der Aufbewahrung der Kundengelder;
4. die Massnahmen nach Artikel 8*a* des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997.

[2] Das Whitepaper muss zudem in verständlicher Form eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben in Grundzügen enthalten.

[...]

3.8 Art. 71f VE-FIDLEG (Zusammenfassung)

Vor dem Hintergrund obiger Ausführungen erachten wir es als sachgerecht, Art. 71e VE-FIDLEG in ein eigenständiges Gesetz oder andernfalls ins FINIG zu überführen und dessen **Anwendungsbereich nicht auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu erstrecken**.

~~**Art. 71f VE-FIDLEG**~~ **Art. 51l(ter) VE-FINIG**

[1] Die Zusammenfassung soll den Vergleich zwischen ähnlichen ~~kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter oder~~ wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln erleichtern.

[2] In der Zusammenfassung ist ~~deutlich hervorzuheben~~anzumerken, dass:

a. sie als Einleitung zum Whitepaper zu verstehen ist;
b. sich die Kaufentscheidung nicht auf die Zusammenfassung, sondern auf die Angaben des gesamten Whitepapers stützen muss;
c. eine Haftung für die Zusammenfassung nur für den Fall besteht, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.

3.9 Art. 71g VE-FIDLEG (Veröffentlichung und Anpassung eines Whitepapers)

Das Erfordernis, das Whitepaper gemäss Art. 71g Abs. 1 und 2 VE-FIDLEG auf der Internetseite zu veröffentlichen, ist **nicht technologieneutral**. Es sollte das allgemeine Prinzip gelten, dass die Informationen auf zumutbare Weise zur Kenntnis genommen werden können. Das kann aber auch auf andere Weise, als über die Veröffentlichung auf der Website erfolgen.

Vor dem Hintergrund obiger Ausführungen erachten wir es als sachgerecht, Art. 71g VE-FIDLEG in ein eigenständiges Gesetz oder andernfalls ins FINIG zu überführen und dessen **Anwendungsbereich nicht auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu erstrecken**.

Hinzukommt, dass bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wesentliche Änderungen i.S.v. Art. 71g Abs. 3 VE-FIDLEG für den Dienstleister nicht sofort ersichtlich sein können oder sich erst im Laufe der Zeit als wesentlich erweisen. Im Gegensatz bspw. zum Emittenten eines Finanzinstruments, hat der Dienstleister i.d.R. keinen unmittelbaren Einblick in geplante Änderungen und oft auch keinen verantwortlichen Ansprechpartner für den betreffenden Vermögenswert. Ein Beispiel hierfür sind Anpassungen an der zugrunde liegenden Technologie einer Kryptowährung, deren Wesentlichkeit in Bezug auf Risiken sich erst mit der Zeit herausstellen kann. Solche Änderungen liegen regelmässig ausserhalb der Risikosphäre des Verfassers.

Art. 71g Abs. 3 VE-FIDLEG ist deshalb auch aus diesem Grund mit Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu streichen.

~~Art. 71g VE-FIDLEG~~ Art. 51l(quater) VE-FINIG

~~1~~ ~~Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter veröffentlicht und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt~~.

~~2~~1 Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf Papier oder elektronisch veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt~~.

~~3~~2 ~~Der Anbieter des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, oder d~~Das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat, muss das Whitepaper jedes Mal anpassen, wenn sich wesentliche Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen ergeben.

3.10 Art. 71i VE-FIDLEG (Ergänzende Bestimmungen)

Wir erachten es als sachgerecht, Art. 71i VE-FIDLEG in ein eigenständiges Gesetz oder andernfalls ins FINIG zu überführen und dessen **Anwendungsbereich nicht auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu erstrecken**.

~~Art. 71i VE-FIDLEG~~ Art. 51l(quinquies) VE-FINIG

[1] Der Bundesrat erlässt ergänzende Bestimmungen, namentlich:

a. zum Format des Whitepapers und der Zusammenfassung;
b. zum Inhalt des Whitepapers und der Zusammenfassung;
c. zur Struktur des Whitepapers;
d. zu den Dokumenten, auf die verwiesen werden darf;
e. zu nach ausländischem Recht erstellten Dokumenten, die dem Whitepaper nach Artikel ~~71g~~ 51l(quater) gleichwertig sind.

[2] Er berücksichtigt dabei die spezifischen Eigenschaften ~~der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter und ihrer Anbieter sowie~~ der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und der sie ausgebenden Zahlungsmittelinstitute.

3.11 Art. 71j VE-FIDLEG (Haftung für das Whitepaper)

Für Whitepaper eine der Prospekthaftung nachgebildete Haftungsregelung einzuführen ist zu weitgehend. Der Verfasser des Whitepapers kann vernünftigerweise nur dafür haften, was er selbst verlässlich kennen bzw. prüfen kann. Eine weitergehende Haftung muss sich auf offensichtliche Mängel beschränken, namentlich auf offensichtlich als falsch erkennbare Informationen, offensichtlich nicht vorhandene Ansprüche oder technisch nicht funktionierende Abläufe.

Zudem sollte im Gesetz klargestellt werden, dass die **Haftungsnorm nur für die Emittenten** gilt, nicht aber für deren Vertreiber.

Da aus unserer Sicht von der Veröffentlichung eines Whitepapers für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter abgesehen werden sollte, schlagen wir vor, Art. 71j VE-FIDLEG mit den untenstehenden Anpassungen in ein eigenes Gesetz oder ins FINIG zu überführen.

~~Art. 71j VE-FIDLEG~~ Art. 51l (sexies) VE-FINIG

[1] Wer als Emittent im Whitepaper unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, haftet gegenüber der Erwerberin oder dem Erwerber eines ~~kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter oder eines~~ wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels für den dadurch verursachten Schaden.

[2] Eine Haftung für die Zusammenfassung besteht nur für den Fall, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.

3.12 Art. 89 VE-FIDLEG (Verletzung der Verhaltensregeln)

Da der Anwendungsbereich des FIDLEG nicht auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ausgedehnt werden sollte (siehe dazu vorstehend B.I.4.), regen wir untenstehende Anpassung von Art. 89 VE-FIDLEG an.

Art. 89 VE-FIDLEG
Mit Busse bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:
a. bei der Erfüllung der Informationspflichten nach Artikel 8 ~~oder Artikel 71*b*~~ falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt;
b. die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei Finanzdienstleistungen nach den Artikeln 10–14 ~~oder bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter nach Artikel 71*a* Absatz 1~~ in schwerwiegender Weise verletzt;
c. gegen die Bestimmungen über die Herausgabe von Entschädigungen von Dritten nach ~~den~~ Artikel~~n~~ 26 ~~und 71*a* Absatz 2 Buchstabe b~~ verstösst.

3.13 Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1 VE-FIDLEG (Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter und Whitepaper)

Von einer strafrechtlichen Sanktionierung der Verletzung der Vorschriften zum Whitepaper ist abzusehen. Die Bestimmung ist in jedem Fall so einzuschränken, dass keine strafrechtliche Sanktion für Dienstleister besteht, die die Vermögenswerte nicht selbst herausgeben.

Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1 VE-FIDLEG
Verletzung der Vorschriften für Prospekte, Basisinformationsblätter ~~und Whitepaper~~

[1] Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:
a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder im Whitepaper nach dem 3*a*. Titel falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt;
b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel ~~oder das Whitepaper für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter nach dem 3*a*. Titel~~ nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht;
c. das Whitepaper für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach dem 3*a*. Titel nicht spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht.

3.14 Eventualanträge

Sollte unseren Vorschlägen nicht gefolgt werden, bitten wir um Berücksichtigung nachfolgender Punkte.

(1) Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG (wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte)

Der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sollte nicht im FIDLEG, sondern im FINIG definiert werden, da im FINIG die Tätigkeiten definiert werden, die eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut auslösen. Stablecoins, welche die Anforderungen eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels nicht erfüllen, sollen gemäss Vorlage als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten (vgl. Erläuterungsbericht, S. 46). Für die Ausgabe solcher Stablecoins dürfte aus unserer Sicht nach wie vor das BankG einschlägig sein.

Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

[…]

j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel: kryptobasierte Vermögenswerte gemäss Art. 51a(bis) FINIG; ~~:~~

~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~

~~2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,~~

~~3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll,~~

~~4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und~~

~~5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen;~~

[…]

(2) Art. 3 Bst. k VE-FIDLEG (kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter)

Die Formulierung als Negativabgrenzung führt zu einem zu weiten Anwendungsbereich. Wir schlagen vor, diesen auf Vermögenswerte mit Bezug zum Finanzmarkt einzugrenzen. Eine solche Präzisierung entschärft potenzielle Schwierigkeiten bei der Klassifikation einzelner Token zumindest teilweise.

Art. 3 Bst. k VE-FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

[…]

k. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: kryptobasierte Vermögenswerte mit einem Bezug zum Finanzmarkt, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen;

(3) Art. 3 Bst. m VE-FIDLEG (Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter)

Der räumlich-persönliche Geltungsbereich wird im Vorentwurf auf Personen beschränkt, die von der Schweiz aus Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen. Anders als bei traditionellen Finanzdienstleistungen, sind ausländische Dienstleister, die Kundinnen und Kunden in der Schweiz bedienen, nicht erfasst. Umgekehrt sind Schweizer Dienstleister selbst dann erfasst, wenn sie ausschliesslich ausländische Kundinnen und Kunden bedienen. Es ist nicht ersichtlich, wieso für die Definition der Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ein von den übrigen Bestimmungen abweichender räumlicher Anwendungsbereich gewählt werden soll. Dieser ist entsprechend den übrigen Bestimmungen auf Schweizer Sachverhalte zu beschränken.

Art. 3 Bst. m VE-FIDLEG

[1] In diesem Gesetz gelten als:

[…]

m. Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: Personen, die ~~von der Schweiz aus~~ in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz gewerbsmässig Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen.

(4) Art. 71a VE-FIDLEG (Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten)

Der Verweis unter Art. 71a Abs. 2 Bst. a VE-FIDLEG auf Art. 18 FIDLEG zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen ist zu streichen. Der Handel mit kryptobasierten Vermögenwerten mit Handelscharakter findet international analog dem Devisenhandel auf Basis von Währungspaaren statt. Gesprochen wird international auch von einem Krypto-SPOT-Handel. So hat auch das Standard-Tool in allen Handelsräumen «Bloomberg» den Kryptohandel als «Forex-Spot» Handelspaar aufgesetzt. Der Kryptospot-Handel weist auch eine ähnliche Struktur auf, wie der Devisenhandel, d.h. es gibt keine regulierten Handelsplätze und das überwiegende Volumen wird durch Market Maker wie im Devisenbereich OTC gehandelt. Das Handelsvolumen ist sehr zersplittert und es kann Ereignisse geben, an denen die Dienstleister **eine Best Execution nicht garantieren** können. Aus diesem Grund entspricht es der aktuell marktüblichen Praxis, die Kundinnen und Kunden auf die damit verbundenen Risiken (d.h. Liquiditätsrisiken, Risiken fehlender regulierter Handelsplätze, Marktrisiken) hinzuweisen. Der Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sollte deshalb analog dem Devisenspot-Handel reguliert werden. Für den Devisenspothandel gibt es keine Pflicht zu Best Execution.

Art. 71a VE-FIDLEG

[1] Die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach den Artikeln 11–14 gelten auch für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter, welche die Dienstleistungen nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe l Ziffer 3 oder 4 erbringen.

[2] Die folgenden Pflichten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen gelten auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter:

a. die Transparenz- und Sorgfaltspflichten bei Kundenaufträgen nach den Artikeln ~~17–19~~ 17 und 19;

b. die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27

(5) Art. 71b Abs. 3 und 4 VE-FIDLEG (Informationspflicht)

Bei der **persönlichen Empfehlung** von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ist der Dienstleister verpflichtet, dem Kunden das entsprechende Whitepaper zur Verfügung zu stellen (Art. 71b Abs. 3 VE-FIDLEG). Gemäss MiCAR sind Kryptowerte, die vor Inkrafttreten der Verordnung emittiert wurden, von der Pflicht zur Bereitstellung eines Whitepapers ausgenommen, um Marktverwerfungen zu

vermeiden. In Art. 74b VE-FINIG sind hingegen nur Übergangsbestimmungen für die Bewilligungspflicht von Zahlungsmittelinstituten und Krypto-Instituten selbst vorgesehen, nicht jedoch für vor VE-FINIG emittierte Kryptowerte. Dies könnte zur Folge haben, dass zahlreiche Kryptowerte ab dem Inkrafttreten der Bestimmungen in der Schweiz nicht mehr angeboten werden dürften.

Gegenüber **professionellen Kunden** muss richtigerweise kein Whitepaper veröffentlicht werden (Art. 71d Abs. 2 Bst. a VE-FIDLEG). Unklar ist, ob dies auch für den Fall blosser Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen gilt, wo bereits ein Whitepaper für den kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist (Art. 71b Abs. 4 VE-FIDLEG). Diese Regelung führt zu einer unverhältnismässigen Belastung des Dienstleistungserbringers, da dieser aktiv prüfen müsste, ob ein Whitepaper vorhanden ist, und gegebenenfalls auch gegenüber professionellen Kunden zur Bereitstellung verpflichtet wäre. Es ist deshalb gegenüber professionellen Kunden ein Vorbehalt zugunsten von Art. 71d Abs. 2 Bst. a VE-FIDLEG anzubringen.

Art. 71b VE-FIDLEG

[...]

[3] Bei der persönlichen Empfehlung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, welche nach Inkrafttreten dieser Bestimmung emittiert wurden, stellen die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden zusätzlich kostenlos das Whitepaper zur Verfügung, sofern ein solches für ~~das~~den empfohlenen kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter erstellt werden muss.

[4] Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist. Für professionelle Kunden ist kein Whitepaper zu veröffentlichen (Art. 71d Abs. 2 Bst. a).

(6) Art. 71d VE-FIDLEG (Veröffentlichung eines Whitepapers)

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers ist in mehrfacher Hinsicht unklar. Fraglich ist zunächst, ob beabsichtigt ist, dass bei jedem öffentlichen Angebot zum Verkauf von z.B. Bitcoin durch den jeweiligen Dienstleister ein **eigenes Whitepaper** erstellt werden soll. Dieselbe Frage stellt sich für Stablecoins, die keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sind. Bei deren Ausgabe durch Institute in der Schweiz dürfte in der Regel das BankG zur Anwendung gelangen. Es erscheint fragwürdig, wenn die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter im Anschluss ein Whitepaper erstellen müssen. Dasselbe gilt für ausländische Stablecoins. Die Anforderung an die Veröffentlichung eines Whitepapers ist daher so zu präzisieren, dass diese nur bei einem öffentlichen Angebot greift, also einer Ausgabe durch einen bestimmbaren Emittenten.

Weiter ist unklar, ob sich die Anforderung, wonach die für die Erstellung des Whitepapers **verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt**, ausschliesslich auf öffentliche Angebote bezieht oder ob sie ebenfalls für die Erbringung anderer Dienstleistungen gilt, wie bspw. bei der Anlageberatung, bei denen die Erstellung und Veröffentlichung eines Whitepapers erforderlich ist.

Da die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihre Tätigkeiten lediglich in Bezug auf bestehende Produkte erbringen, sollte immer auf **bereits bestehende Whitepapers** zurückgegriffen werden dürfen. Für diese Whitepapers sollte **keine umfassende Prüfpflicht** gelten. Von einer regulatorischen Haftung für den Inhalt ist abzusehen.

(7) Art. 71e VE FIDLEG (Inhalt des Whitepapers)

Die in Art. 71e Abs. 1 Bst. a VE-FIDLEG geforderten Angaben bergen **erhebliche Haftungsrisiken** für die Verfasserinnen und Verfasser solcher Whitepapers. Häufig werden die verlangten Informationen nicht in allen Details verfügbar sein. Dies gilt insbesondere für Angaben zur zugrunde liegenden Technologie oder zum anwendbaren Mechanismus zur Bestimmung des Werts kryptobasierter Vermögenswerte mit Handelscharakter. Eine leicht angepasste Formulierung, die sich auf **Angaben «in Grundzügen»** beschränkt, könnte dazu beitragen, diese Haftungsrisiken zu reduzieren. Die Anpassungen erübrigen sich, wenn die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers auf bestimmbare Emittenten bei der Ausgabe der entsprechenden Instrumente reduziert wird.

Art. 71e VE-FIDLEG

[1] Das Whitepaper muss die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentlichen Angaben in Grundzügen enthalten~~, namentlich~~:

a. wenn es kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter betrifft, Angaben über:
   1. den Anbieter oder die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt;
   2. die Personen, die für die Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter verantwortlich sind, sofern die Personen identifizierbar sind;
   3. die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie;
   4. den anwendbaren Mechanismus für die Bestimmung des Werts der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, sofern deren Wert durch den Bezug auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte bestimmt wird;

b. wenn es wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel betrifft, Angaben über:
   1. das Zahlungsmittelinstitut oder die Bank, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat;
   2. die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie;
   3. die Modalitäten der Aufbewahrung der Kundengelder;
   4. die Massnahmen nach Artikel 8a des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997.

[2] Das Whitepaper muss zudem in verständlicher Form eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben in Grundzügen enthalten.

[...]

(8) Art. 71g VE-FIDLEG (Veröffentlichung und Anpassung des Whitepapers)

Das Erfordernis, das Whitepaper gemäss Art. 71g Abs. 1 und 2 VE-FIDLEG auf der Internetseite zu veröffentlichen, ist **nicht technologieneutral**. Es sollte das allgemeine Prinzip gelten, dass die Informationen auf zumutbare Weise zur Kenntnis genommen werden können. Das kann aber auch auf andere Weise, als über die Veröffentlichung auf der Website erfolgen.

Hinzukommt, dass bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wesentliche Änderungen i.S.v. Art. 71g Abs. 3 VE-FIDLEG für den Dienstleister nicht sofort ersichtlich sein können oder sich erst im Laufe der Zeit als wesentlich erweisen. Im Gegensatz bspw. zum Emittenten eines Finanzinstruments, hat der Dienstleister i.d.R. keinen unmittelbaren Einblick in geplante Änderungen und oft auch keinen verantwortlichen Ansprechpartner für den betreffenden Vermögenswert. Ein Beispiel hierfür sind Anpassungen an der zugrunde liegenden Technologie einer Kryptowährung, deren Wesentlichkeit in Bezug auf Risiken sich erst mit der Zeit herausstellen kann. Solche Änderungen liegen regelmässig ausserhalb der Risikosphäre des Verfassers. Art. 71g Abs. 3 VE-FIDLEG ist deshalb auch aus diesem Grund mit Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu streichen.

Art. 71g VE-FIDLEG

[1] Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter auf Papier oder elektronisch veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt~~.

~~2~~[1] Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf Papier oder elektronisch veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt~~.

~~3~~[2] ~~Der Anbieter des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, oder d~~Das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat, muss das Whitepaper jedes Mal anpassen, wenn sich wesentliche Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen ergeben.

(9) Art. 71j VE-FIDLEG (Haftung für das Whitepaper)

Für Whitepaper eine der Prospekthaftung nachgebildete Haftungsregelung einzuführen ist zu weitgehend. Der Verfasser des Whitepapers kann vernünftigerweise nur dafür haften, was er selbst verlässlich kennen bzw. prüfen kann. Eine weitergehende Haftung muss sich auf offensichtliche Mängel beschränken, namentlich auf offensichtlich als falsch erkennbare Informationen, offensichtlich nicht vorhandene Ansprüche oder technisch nicht funktionierende Abläufe.

Zudem sollte im Gesetz klargestellt werden, dass die **Haftungsnorm nur für die Emittenten** gilt, nicht aber für deren Vertreiber.

Art. 71j VE-FIDLEG

[1] Wer als Emittent im Whitepaper unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, haftet gegenüber der Erwerberin oder dem Erwerber eines kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter oder eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels für den dadurch verursachten Schaden.

[2] Eine Haftung für die Zusammenfassung besteht nur für den Fall, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.

(10) Übergangsfristen

Eine Unterstellung unter wesentliche Pflichten des FIDLEG würde zu **erheblichen operationellen Mehraufwänden** führen. Der Aussage auf S. 47 des Erläuterungsberichts, es handle sich bloss um eine Unterstellung unter «ausgewählte, als sachgerecht erachtete Vorschriften des FIDLEG», können wir nicht zustimmen. So handelt es sich bspw. bei der in Art. 71a VE-FINIG vorgesehenen Angemessenheits- und Eignungsprüfung um eine der Kernpflichten des FIDLEG, die für Banken, die bereits Dienstleistungen im Bereich kryptobasierter Vermögenswerte anbieten, zu erheblichen operationellen Mehraufwände führt. Vor diesem Hintergrund sind zwingend **angemessene Übergangsfristen** einzuführen.

Die Übergangsbestimmung Art. 74b VE-FINIG zur Änderung des FINIG berücksichtigt die Einführung neuer Pflichten unter FIDLEG nicht. Die zur Änderung des FIDLEG noch zu regelnden Übergangsfristen sind dabei so zu gestalten, dass sie den tatsächlichen Anpassungsaufwand für Banken und Finanzinstitute realistisch berücksichtigen. Realistisch ist eine Übergangsfrist von rund **2 Jahren**, gerechnet ab Vorliegen des finalen Wortlauts der relevanten Bestimmungen inkl. Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe. Erst ab diesem Zeitpunkt kann zielgerichtet mit der Analyse des Umsetzungsbedarfs begonnen werden, gefolgt von Detail- und Budgetplanung sowie -bewilligung, Anpassung der Prozesse und Regelwerke, Ausbildung der Mitarbeitenden und schliesslich Realisierung mit finaler Testphase und Life-Schaltung.

4. Bankengesetz (BankG)

Infolge Ablösung der Bewilligung nach Art. 1b BankG (Fintech-Bewilligung) durch diejenige als Zahlungsmittelinstitut soll Art. 1b BankG gemäss Vorlage aufgehoben werden.

Gemäss Art. 1b Abs. 3 BankG müssen Personen nach Art. 1b Abs. 1 BankG insbesondere ihren Geschäftskreis genau umschreiben und eine ihrer Geschäftstätigkeit entsprechende Verwaltungsorganisation vorsehen (Bst. a); über ein angemessen ausgestattetes Risikomanagement und eine wirksame interne Kontrolle verfügen, die unter anderem die Einhaltung der rechtlichen und unternehmensinternen Vorschriften gewährleistet (Compliance; Bst. b); über angemessene finanzielle Mittel verfügen (Bst. c); sicherstellen, dass die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten (Bst. d).

Die **Pflichten von Art. 1b Abs. 3 BankG** wurden trotz Ablösung der Fintech-Bewilligung durch die Bewilligung für Zahlungsmittelinstitute **nicht vollständig ins VE-FINIG aufgenommen**.

5. Geldwäschereigesetz (GwG)

5.1 Art. 2 Abs. 2 Bst. a und b^{ter} VE-GwG

Neu sollen auch Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute vollumfänglich den GwG-Regeln unterstellt werden und somit ausdrücklich als Finanzintermediäre gelten. Damit unterliegen diese Institute sämtlichen geldwäschereirechtlichen Pflichten. Anders zu entscheiden wäre aus unserer Sicht unter GwG-Aspekten kontraproduktiv.

Für Zahlungsmittelinstitute, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, wird in Art. 8a VE-GwG allerdings ein spezifischer Rechtsrahmen vorgesehen (siehe nachfolgend). Wie bereits erwähnt, sollten Banken ohne zusätzliche rechtliche Einheit wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren dürfen und nach dem **Grundsatz «same business same rules» für ihre Tätigkeiten im Bereich wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel** ebenfalls nur diesem neuen spezifischen Pflichtenheft nach Art. 8a VE-GwG und nicht zusätzlichen, allenfalls weitergehenden geldwäschereirechtlichen Pflichten unterstehen.

5.2 Art. 8a VE-GwG (Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln)

Wir begrüssen das Ziel, mit Art. 8a VE-GwG einen kohärenten und international abgestimmten geldwäschereirechtlichen Rahmen für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zu schaffen.

Zahlungsmittelinstitute, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgeben, müssen bei der Ausgabe und der Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Sorgfaltspflichten des Geldwäschereigesetzes, insbesondere die Identifikations- und Sorgfaltspflichten (Customer Due Diligence und Know Your Customer) in Bezug auf die erste und letzte Halterin bzw. den ersten und letzten Halter sowie die Meldepflichten an die Meldestelle für Geldwäscherei MROS einhalten (Art. 8a Abs. 1 VE-GwG). Des Weiteren müssen sie insbesondere sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen (Art. 8a Abs. 2 VE-GwG). Diese Anforderungen können gemäss Vorlage auch durch einen sogenannten ***Blacklisting*-Ansatz** erfüllt werden. Eine Blacklist ist eine Liste von Wallet-Adressen; Übertragungen an eine Wallet-Adresse auf der Liste sowie Übertragungen von einer Wallet-Adresse auf der Liste sind ausgeschlossen (siehe Erläuterungsbericht, S. 44). Wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen Emittenten zusätzlich weitergehende Massnahmen.

Der ***Blacklisting*-Ansatz** erlaubt eine **praxistaugliche Umsetzung** der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und kann bestehende, innovationshemmende Hürden in diesem Bereich beseitigen. Dennoch sehen wir auch, dass mit dem Ansatz Risiken verbunden sind. Diese sind angemessen und gezielt zu adressieren, allerdings ohne, dass damit am Ende das *Blacklisting* de facto verunmöglicht wird. Dabei müssen Finanzintermediäre eine entsprechende Risikobewertung vornehmen und geeignete Vorkehren treffen, um diese Risiken zu adressieren, wobei hierzu auch innovative Ansätze zur Geldwäschereibekämpfung zu ermöglichen sind. Zudem sind die internationalen Entwicklungen zu berücksichtigen; die Gesetzgebung ist vor diesem Hintergrund im Sinne der Innovation und der Wahrung der Reputation des Finanzmarktes stetig weiterzuentwickeln.

Schliesslich muss es unter einem sinnvollen Blacklisting-Ansatz möglich sein, die **Anforderungen der Travel Rule flexibel und entsprechend dem jeweiligen Risiko umzusetzen**. Sofern mangels einer Kundenbeziehung keine Möglichkeit zur Kundenidentifikation besteht, haben die Finanzintermediäre geeignete Massnahmen zur Begrenzung von Risiken zu ergreifen. Dabei dürfen keine Massnahmen verlangt werden, die zu Medienbrüchen führen oder die in sonstiger Weise einem effizienten Zahlungsverkehr entgegenstehen.

Gerne nehmen wir mit Bezug auf die vorgeschlagene Regelung zu weiteren Punkten Stellung, die aus unserer Sicht zu **Rechtsunsicherheit**, **Unverhältnismässigkeit** und **Wettbewerbsnachteilen** führen können.

(1) Anwendungsbereich von Art. 8a VE-GwG

Wie eingangs erwähnt, sollten Banken nach dem **Grundsatz «same business same rules» für ihre Tätigkeiten im Bereich wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel** nur diesem neuen spezifischen Pflichtenheft nach Art. 8a VE-GwG und nicht zusätzlichen, allenfalls weitergehenden geldwäschereirechtlichen Pflichten unterstehen.

Zur Sicherstellung des Level Playing Fields sollten die Erleichterungen auch für bestimmte Formen von tokenized deposits zur Anwendung gelangen. Dies insbesondre dann, wenn mit den tokenized deposits lediglich eine Forderung repräsentiert wird und keine vertragliche Kontobeziehung.

(2) Anforderungen an das Risikomanagement (Art. 8a Abs. 2 und 3 VE-GwG)

Die vorgesehenen Pflichten nach Art. 8a Abs. 2 und 3 VE-GwG sind **zu wenig konkret**. Art. 8a Abs. 2 VE-GwG verlangt von Zahlungsmittelinstituten, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen.

Diese Anforderungen können gemäss Vorlage insbesondere durch einen ***Blacklisting*-Ansatz** erfüllt werden. Dieser setzt allerdings voraus, dass Zahlungsmittelinstitute zusätzlich weitergehende Massnahmen ergreifen müssen, wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint (siehe Art. 8a Abs. 3 Bst. a dritter Teilsatz VE-GwG). Gemäss Erläuterungsbericht kann die Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt gegebenenfalls dazu führen, dass ein ***Whitelisting* erforderlich wird** (Erläuterungsbericht, S. 88).

Diese Anforderungen stehen einer sinnvollen Anwendbarkeit eines *Blacklisting*-Ansatzes bei der Aufsetzung von Strukturen zur Emission und Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln entgegen. Kann im Vornherein nicht sinnvollerweise ausgeschlossen werden, dass zu einem späteren Zeitpunkt ein *Whitelisting*-Ansatz erforderlich ist, werden sich **kaum skalierbare Lösungen strukturieren** lassen. **Das Gesetz muss daher so formuliert sein, dass ein *Blacklisting*-Ansatz auch sinnvoll implementiert werden kann. Wir schlagen deshalb vor, die Pflicht zur Ergreifung zusätzlicher, weitergehender Massnahmen in Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG zu streichen bzw. sicherzustellen, dass sich diese bei der Aufsetzung des Geschäftsmodells sinnvoll implementieren lassen.**

Aus Rechtssicherheitsgründen sollte Art. 8a Abs. 3 VE-GwG **nicht als «kann»-Bestimmung** formuliert werden und aufgrund des heutigen Stands der Technik **auf den sog. *Blacklisting*-Ansatz (Bst. a) und den sog. *Whitelisting*-Ansatz (Bst. b) beschränkt** werden. Im Rahmen der technologischen Entwicklungen

kann die Liste zu einem späteren Zeitpunkt mit allfälligen, weiteren technischen Möglichkeiten erweitert werden.

Ebenso muss ausgeschlossen werden, dass die angemessene Berücksichtigung technischer Möglichkeiten zu einer **faktischen Auslagerung staatlicher Aufgaben** an Finanzintermediäre führt. Da im Blockchain-Bereich technisch sehr viel möglich ist, könnte eine zu restriktive Praxis der FINMA zu überbordenden Überwachungspflichten des Emittenten führen. Die entsprechenden **Risikomanagement-Pflichten** sind in der Botschaft **auf ein sinnvolles Mass zu begrenzen**. Dies umso mehr, als in Zukunft ein Grossteil des Zahlungsverkehrs *on-chain* erfolgen wird und entsprechend auch Aspekte wie das **Recht auf Privatsphäre** berücksichtigt werden sollten.

(3) Internationale Kompatibilität und Wettbewerbsfähigkeit

Für die Vorlage zuhanden des Parlaments muss sichergestellt werden, dass sich der Vorschlag an den internationalen Entwicklungen (insbesondere FATF, EU und USA) orientiert und keine im Verhältnis zu diesen abweichenden bzw. zusätzlichen Anforderungen formuliert werden. Für den Bereich der Geldwäschereiprävention ist eine **international mit den relevanten Jurisdiktionen abgestimmte Vorgehensweise unerlässlich**. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz und der Reputation des Schweizer Finanzplatzes. Auf Gesetzesstufe ist damit prinzipienbasiert sicherzustellen, dass eine solche Abstimmung gewährleistet werden kann.

(4) Technische Eingriffsrechte (Art. 8a Abs. 4 VE-GwG)

Gemäss Art. 8a Abs. 4 VE-GwG muss ein Emittent wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt mittels technischer Funktionen eine Transaktion mit einem einzelnen solchen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel blockieren («Blocking», Bst. a), ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel einfrieren («Freezing», Bst. b) und zurücknehmen («Withdrawal»; Bst. c) können. Während die «Blocking»- und «Freezing»-Funktion als risikobegrenzende Massnahmen sachgerecht und technisch umsetzbar beurteilt werden, bestehen **Bedenken gegenüber der «Withdrawal»-Funktion in Art. 8a Abs. 4 Bst. c VE-GwG**. Die Rücknahme eingefrorener wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel stellt einen direkten Eingriff in die Eigentumsrechte der Inhaberin oder des Inhabers dieser Zahlungsmittel dar, der nur auf Grundlage einer rechtskräftigen Verfügung oder Entscheidung einer zuständigen Behörde oder eines zuständigen Gerichts erfolgen sollte. Zudem könnte das Vertrauen der Inhaberinnen und Inhaber nachhaltig beeinträchtigt werden.

Basierend auf obigen Ausführungen empfehlen wir, **auf die «Withdrawal»-Funktion zu verzichten** und stattdessen die «Burn»-Funktion anzuwenden, wie sie im Erläuterungsbericht auf S. 89 vorgesehen ist.

(5) Selbstverwahrte Wallets

Gemäss internationalen Standards sind bei Transaktionen zwischen regulierten Dienstleistern Absender- und Empfängerinformationen mitzuführen (sog. Travel Rule). Die **heutige Schweizer Regulierung** verlangt bei Zahlungen von in der Schweiz regulierten Anbietern an bzw. zu selbstverwahrten Wallets die Verifikation von selbstverwahrten Wallets mittels eines Eigentumsnachweises (sog. «proof of ownership») und sogar eine Identifizierung der dahinterstehenden Person sowie eine Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten. Diese Anforderungen **gehen über internationale Standards**, insbesondere die EU-Verordnung 2023/1113

vom 31. Mai 2023 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte und zur Änderung der EU-Richtlinien 2015/849, hinaus und sind **für Zahlungsanwendungen im Alltag faktisch nicht praktikabel**.

Die EU-Travel Rule sieht bei Beträgen ≤ EUR 1'000 ein vereinfachtes Regime ohne Eigentumsnachweis vor, erlaubt Rücküberweisungen bei unvollständigen Angaben und verlangt keine Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten. Eine entsprechende **Harmonisierung** ist erforderlich, um Wettbewerbsfähigkeit und Rechtssicherheit sicherzustellen.

Art. 8a VE-GwG (Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln)

[1] Zahlungsmittelinstitute und Banken, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel gemäss Artikel ~~3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes~~ 51a(bis) des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 ~~(FIDLEG)~~(FINIG) ausgeben, müssen bei der Ausgabe und Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Pflichten nach den Artikeln 1–8 und 9–11 einhalten.

[2] Im Rahmen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 müssen sie namentlich sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen.

[3] Sie erfüllen d~~D~~ie Anforderungen nach Absatz 2 ~~können sie insbesondere~~ auf eine der folgenden Arten ~~erfüllen~~:

a. Sie führen eine Liste von Wallets, von und zu denen Transaktionen mit dem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeschlossen sind; sie entwickeln Kriterien für die Aufnahme in und Entfernung aus der Liste; wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen sie zusätzlich weitergehende Massnahmen~~.~~; oder

b. Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz.

[4] Sie müssen in jedem Fall in der Lage sein:

a. eine Transaktion mit einem einzelnen solchen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zu blockieren;

b. einer bestimmten Wallet-Adresse zugeordnete ~~ein einzelnes solches~~ wertstabile~~s~~ kryptobasierte~~s~~ Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt einzufrieren;

c. ~~ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zurückzunehmen~~eingefrorene kryptobasierte Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt für ungültig zu erklären, sofern das durch eine rechtskräftige Verfügung oder Entscheidung einer zuständigen Behörde oder eines zuständigen Gerichts angeordnet wird.

[5] Sie beschreiben die ~~ergriffenen~~ möglichen Massnahmen im Whitepaper nach den Artikeln ~~71*d* 71*i* FIDLEG~~51l-51l(quinquies) FINIG.

5.3. 4a. Kapitel: Pilotprojekte zum Informationsaustausch

Dieses Thema gehört thematisch nicht in das Gesetzgebungsthema der FINIG-Revision. Zudem sind die in Art. 32a und 32b VE-GwG vorgeschlagenen **Regeln sehr unpräzise** und belassen somit **dem Bundesrat einen sehr hohen Ermessensspielraum auf Verordnungsstufe**. Dies ist umso gravierender, als es sachlogisch um Aspekte des Umgangs mit Schutznormen namentlich dem aus Bankensicht zentralen Bankkundengeheimnis (Art. 47 BankG) geht. Solche brisanten Themen bloss auf Verordnungsstufe regeln zu wollen, **entspricht nicht etablierter Gesetzgebungs-Methodik**.

Besonders kritisch ist der Vorschlag in Art. 32b Abs. 3 VE-GwG, gemäss welchem dem Bundesrat umfassende Kompetenz erteilt wird, im Rahmen einer Partnerschaft zum Informationsaustausch (PIA) die bestehenden gesetzlichen Vorgaben zu Meldepflicht und Informationsaustausch anzupassen. Die dazu vorgeschlagenen Regeln sind **zu wenig präzise**.

Es bleibt nur schon unklar, ob «nur» der im GwG geregelte Informationsaustausch betroffen ist. Dies wäre nur der Informationsaustausch zwischen Behörden (Art. 29 ff. GwG) oder zwischen Selbstregulierungsorganisation und FINMA (Art. 27 GwG). Unklar ist, ob auch das Informationsverbot nach einer Meldung (Art. 10a GwG) oder darüber hinaus sogar Einschränkungen erfasst sein sollen, wie z.B. unter dem Bankkundengeheimnis oder bei Vorgaben der Strafprozessordnung (StPO) oder des Strafgesetzbuches (StGB). Auch im Erläuterungsbericht finden sich zu solchen zentralen Fragen keinerlei präzisierende Ausführungen. **Solange solche zentralen Fragen offenbleiben, kann gar nicht sinnvoll über eine gesetzliche Delegationsnorm diskutiert werden**.

Die Teilnahme am PIA ist zwar freiwillig für die privaten Akteure. Spannend wird dennoch sein, welches Signal eine Bank gegenüber ihren Kundinnen und Kunden setzt, wenn sie aktiv in einem PIA mitmacht. Müssen Kundinnen und Kunden dann davon ausgehen, dass ihre Daten ohne die gesetzlichen Schranken an Behörden oder andere Teilnehmer im PIA weitergereicht werden dürfen?

Nach alledem empfehlen wir dringend, dieses Thema auf eine spätere Revision des GwG zu verschieben.

6. Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG)

6.1 Art. 15 Abs. 2bis VE-FINMAG (Finanzierung)

In Übereinstimmung mit unserem Anpassungsvorschlag in Art. 51a VE-FINIG (siehe dazu vorstehend B.II.1.2.) sollte vom Begriff «Kundengelder» abgesehen werden. Wir regen an, diesen durch die entgegengenommenen Vermögenswerte zu ersetzen.

Art. 15 Abs. 2 Bst. a^{bis} VE-FINMAG

[2] Die Aufsichtsabgabe nach Absatz 1 wird nach den folgenden Kriterien bemessen:

a^{bis}. Für die Beaufsichtigten nach Artikel 1a des Bankengesetzes vom 8. November 1934, nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 und nach dem Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930 sind Bilanzsumme und Effektenumsatz massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben c

und d des Finanzinstitutsgesetzes sind die Höhe des verwalteten Vermögens, der Bruttoertrag und die Betriebsgrösse massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes sind die Höhe der ~~aufbewahrten Kundengelder~~ entgegengenommenen Vermögenswerte und der Bruttoertrag massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g des Finanzinstitutsgesetzes sind die Bilanzsumme und der Umsatz oder die Höhe der aufbewahrten kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter massgebend.

6.2 Art. 29a VE-FINMAG (Form der Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht) sowie Art. 53a VE-FINMAG (Elektronische Verfahren) und Art. 53b VE-FINMAG (Anforderungen an die Plattform und die übermittelten Dokumente)

Wir begrüssen und unterstützen die Digitalisierung des Behördenverkehrs, sofern damit effektiv Effizienzgewinne verbunden sind. Bei der Umsetzung der vorgeschlagenen Bestimmung ist allerdings darauf zu achten, dass die Einführung mit Rücksicht auf die Interessen der Betroffenen geschieht. So muss die FINMA auch die Kosten und Aufwände der betroffenen Personengruppen als Teil der Umsetzung berücksichtigen (siehe Erläuterungsbericht, S. 95).

Um die Vorlage zu verschlanken und mit Blick auf den fehlenden Themenbezug empfehlen wir, die **Ergänzung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes von der übrigen Vorlage abzuspalten** und **diese im Rahmen der «Too-Big-To-Fail»-Regulierung (Gesamtpaket Bankenstabilität) aufzunehmen.**

7. Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)

7.1 Art. 2 Bst. FinfraG (Begriffe)

Das schweizerische Recht macht die Effektenqualität an zwei formalen Kriterien fest, nämlich an der Standardisierung («vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet») und an der Verbriefung (Ausgestaltung als Wertpapier, Wertrecht. Registerwertrecht, Derivat oder Bucheffekte). Darüber hinaus ergibt sich aus den Systemgrenzen der Aufsichtsgesetze, welche an die Effektenqualität anknüpfen, eine Beschränkung auf Instrumente, die der Vermögensanlage dienen und üblicherweise an den Kapitalmärkten gehandelt werden. Das kommt in der rein formalen Legaldefinition der Effekte (in Art. 2 Bst. b FinfraG und Art. 3 Bst. b FIDLEG) nicht sehr deutlich zum Ausdruck. Der **schweizerische Effektenbegriff ist viel unschärfer** als beispielsweise der entsprechende Begriff im EU-Recht («übertragbares Wertpapier», Art. 4 Nr. 44 MiFID II).

Die Unschärfe der Legaldefinition kann zu Unsicherheiten führen. So kann ein Zahlungsmittel, wie beispielsweise ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel in der Schweiz als Registerwertrecht nach Art. 973d OR ausgestaltet werden. Registerwertrechte sind nach Art. 2 Bst. b FinfraG und Art. 3 Bst. b FIDLEG grundsätzlich als Effekten einzuordnen. Diese Qualifikation sollte jedoch nicht unbesehen für sämtliche Registerwertrechte gelten. Die Qualifikation von Zahlungsmitteln als Effekte und damit die Unterstellung unter das Wertpapieraufsichtsrecht wäre vollkommen unpassend. Dies lässt sich aufgrund des Gesetzestextes allerdings nicht klar herleiten bzw. erfordert eine aufwendige Auslegung, was aus rechtsstaatlicher Sicht unbefriedigend ist.

Wir schlagen deshalb vor, in der Definition des Effektenbegriffs in Art. 2 Bst. b FinfraG klarzustellen, dass **Zahlungsmittel nicht als Effekten qualifizieren**. Diese Anpassung sollte auch in Art. 3 Bst. b FIDLEG gespiegelt werden.

Art. 2 Bst. b FinfraG
In diesem Gesetz gelten als:
[…]
b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Art. 973c des Obligationenrechts (OR) und Registerwertrechte nach Art. 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;

7.2 Art. 42 VE-FinfraG (Begriff)

Der Vorentwurf sieht vor, dass der Begriff des organisierten Handelssystems (OHS) so angepasst wird, dass dieses auch den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zulässt.

Gemäss Erläuterungsbericht werden im Ergebnis Zahlungstoken gemäss der heutigen FINMA-Praxis mit der Vorlage entweder als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter neu explizit reguliert (siehe S. 46). Eine OHS-Pflicht für Zahlungs-Token würde völlig quer in der Landschaft stehen. Der Handel für Zahlungs-Token wie Kryptowährungen findet international analog dem Devisenhandel auf Basis von Währungspaaren statt. Gesprochen wird international auch von einem Krypto-SPOT-Handel. So hat auch das Standard-Tool in allen Handelsräumen «Bloomberg» den Kryptohandel als «Forex-Spot» Handelspaar aufgesetzt. Der Kryptospot-Handel weist auch eine ähnliche Struktur auf, wie der Devisenhandel, d.h. es gibt keine regulierten Handelsplätze und das überwiegende Volumen wird durch Market Maker wie im Devisenbereich OTC gehandelt. Aus diesem Grund sollte der Handel analog dem Devisenspot-Handel reguliert werden. Für den Devisenspothandels gibt es keine Pflicht für den Betrieb eines OHS.

Des Weiteren ist der Betrieb eines OHS mit hohen Kosten (für die Überwachung, etc.) verbunden und führt zu einer Transparenzanforderung, die allenfalls nicht gewünscht ist. Aktuell ist schliesslich unklar, wie sich die Praxis der FINMA im Zusammenhang mit der Definition eines OHS entwickelt resp. die Rechtsprechung dazu.

Aus diesen Gründen regen wir eine **Streichung** von Art. 42 VE-FinfraG sowie von Art. 43 Abs. 1bis VE-FinfraG an.

Art. 42 VE-FinfraG
[1] Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung zum:
a. multilateralen Handel von Effekten~~,~~ oder anderen Finanzinstrumenten ~~oder kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt;

b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, ~~oder von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter,~~ die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt;
c. bilateralen Handel von Effekten~~,~~ oder anderen Finanzinstrumenten ~~oder kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~, die den Austausch von Angeboten bezweckt.

~~2 Ein organisiertes Handelssystem, das kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Handel zulässt, regelt die Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement. Es legt darin insbesondere fest, welche Anforderungen diese Vermögenswerte und deren Ausgeber oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Die Pflicht, ein Whitepaper zu erstellen, richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 71d–71j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018.~~
~~3 Es unterbreitet das Reglement und dessen Änderungen der FINMA zur Genehmigung.~~
~~4 Das organisierte Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.~~
~~5 Der Bundesrat kann vorsehen, dass kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter an einem organisierten Handelssystem nur zugelassen werden dürfen, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen erfüllen, namentlich hinsichtlich ihrer Integrität und Publizität.~~
~~6 Er kann zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter bezeichnen, die an einem organisierten Handelssystem nicht zugelassen werden dürfen.~~

~~**Art. 43 Abs. 1bis VE-FinfraG**~~
~~1bis Wird ein organisiertes Handelssystem ausschliesslich zum Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter betrieben, so reicht auch eine Bewilligung als Krypto-Institut.~~

C. Schlussbemerkungen und weiteres Vorgehen

Um die Vorlage zu verschlanken und mit Blick auf den fehlenden Themenbezug regen wir an, die Ergänzung des Finanzmarktaufsichtsgesetzes von der übrigen Vorlage abzuspalten und diese im Rahmen der «Too-Big-To-Fail»-Regulierung (Gesamtpaket Bankenstabilität) aufzunehmen.

Des Weiteren empfehlen wir dringend, die themenfremde Ergänzung des Geldwäschereigesetzes zur Schaffung von Rechtsgrundlagen für Pilotprojekte zum Informationsaustausch im Bereich der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung auf eine spätere Revision des Geldwäschereigesetzes zu verschieben. Solange zentrale Fragen in diesem Kontext offenbleiben, kann aus unserer Sicht nicht sinnvoll über eine gesetzliche Delegationsnorm diskutiert werden.

Swiss Banking

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte, insbesondere mit Bezug zur Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln durch Banken, zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung

Sig. Dr. Claudio Fäh
Leiter Legal & Compliance

Sig. Natalie Graf
Senior Legal Counsel

SGB | USS
www.sgb.ch | www.uss.ch
Schweizerischer Gewerkschaftsbund
Union syndicale suisse
Unione sindacale svizzera

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
3003 Bern

per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 11.02.2026

Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes Stellung nehmen zu können.

Der SGB begrüsst grundsätzlich das Ziel der Vorlage, Finanzdienstleistungen in einen verlässlichen Regulierungsrahmen einzubetten und dabei Risiken für Finanzstabilität, Integrität sowie Kunden- und Anlegerschutz zu begrenzen. Allerdings ist der SGB skeptisch gegenüber der Kosten-Nutzen Abwägung bezüglich der Stabilitätsrisiken dieser Vorlage. Die Vorlage soll zwei neue Bewilligungskategorien im FINIG: Zahlungsmittelinstitute (als Ablösung/Weiterentwicklung der bisherigen Fintech-Bewilligung) und Krypto-Institute schaffen und damit die regulatorischen Rahmenbedingungen jenen des Financial Stability Boards (FSB) angleichen.

Krypto-Institute

Die Tätigkeit des Krypto-Instituts umfasst Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter. Dazu gehören Verwahrung (Custody) von Kryptowerten, Staking-Dienstleistungen, Kundenhandel, kurzfristiger Eigenhandel und Kryptowechsel. Erfasst sind auch ausländische Stablecoins sowie Stablecoins, die nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gelten. Der SGB begrüsst, dass mit dieser neuen Bewilligungskategorie eine heute bestehende Aufsichtslücke reduziert wird und die Schweiz sich an internationale Entwicklungen anlehnt. Positiv beurteilt der SGB zudem die Übernahme zentraler Kunden- und Anlegerschutzpflichten analog FIDLEG. Der SGB erwartet, dass die Ausführungsvorschriften bezüglich Mindestkapital, Eigenmittel, Liquidität sowie die Anforderungen an die Risikoverteilung zeitnah konkretisiert und in die Vernehmlassung gegeben werden.

Zahlungsmittelinstitute

Zahlungsmittelinstitute dürften sogenannte Stablecoins (wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel) herausgeben. Ihr Wert müsste an eine einzige Fiatwährung (Franken u.a.) gebunden sein und in der Schweiz emittiert werden. Sie dienten hauptsächlich der Wertaufbewahrung und als Zahlungsmittel. Analog zu der bestehenden Fintech-Bewilligung dürften diese Kundengelder nicht

verzinsen und nur eingeschränkt anlegen. Diese Kundengelder werden als Sondervermögen behandelt und sollen damit im Konkurs des Instituts abgesondert werden (nicht Teil der Konkursmasse). Das stärkt den Kundenschutz gegenüber der bisherigen Fintech-Bewilligung. Allerdings gilt das Absonderungsrecht nur gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut und nicht gegenüber einer Bank oder einem Dritt-Zahlungsmittelinstitut, bei welchem das Zahlungsmittelinstitut die Vermögenswerte hält. Der Bundesrat will die bisherige Limite zur Entgegennahme von Publikumseinlagen von 100 Mio. CHF nicht übernehmen und auch keine neue Limite einführen. Dies wird damit begründet, dass der Kundenschutz durch das Absonderungsrecht substanziell gestärkt wird. Stattdessen sollen drei Massnahmen die Finanzstabilität schützen: (1) progressive Eigenmittel nach Kundengelder-Volumen, (2) Stabilisierungs-/Abwicklungsplan für «bedeutsame» Institute, (3) Diversifikationspflicht der aufbewahrten Vermögenswerte.

Geldwäscherei

Die Vorlage stellt Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute als Finanzintermediäre dem GwG unter. Damit gelten die Sorgfaltspflichten und die FINMA-Aufsicht. Eine strikte Einhaltung des GwG ist zu begrüssen.

Position SGB

Während der SGB anerkennt, dass kryptobasierte Vermögenswerte als Anlage- oder Abwicklungsinstrumente primär geldwäschereirechtliche und anlegerschutzrechtliche Fragestellungen aufwerfen, stellen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel eine qualitativ andere Risikokategorie dar. Sie weisen geldähnliche Eigenschaften auf und können zusätzliche Stabilitätsrisiken erzeugen, insbesondere im Zusammenhang mit privater Geldschöpfung, Fristentransformation und potenziellen Run-Szenarien.

Aus Sicht des SGB ist der volkswirtschaftliche Zusatznutzen wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel derzeit nicht hinreichend belegt. Weder im nationalen noch im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr besteht aktuell ein klar ausgewiesenes Marktversagen, das den breiten Einsatz zusätzlicher privater Zahlungsmittel rechtfertigen würde. So verweist unter anderem die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)[1] sowie die Europäische Zentralbank[2] darauf, dass Stablecoins zwar tendenziell weniger volatil sind als nicht gedeckte Kryptowährungen, dennoch aber kein sicheres Wertaufbewahrungsmittel darstellen. In der Praxis zeigt sich, dass das ursprünglich versprochene feste Kursverhältnis (sogenanntes De-Pegging) über die Lebensdauer solcher Instrumente häufig nicht eingehalten wird und sich faktisch zulasten der Nutzerinnen und Nutzer auswirkt.

Demgegenüber gibt es potenziell erhebliche Risiken für Finanzstabilität und Vertrauen. Auch bei Zahlungsmittelinstituten selbst kann es zu einem Vertrauensverlust und massenhaften Abzügen kommen. Solche Runs stellen ein beträchtliches Stabilitätsrisiko dar, wie auch internationale Institutionen wie die Europäische Zentralbank aufzeigen.[3] Ein plötzlicher Vertrauensverlust bei Stablecoins kann weitreichende Folgen haben und sich rasch auf das übrige Finanzsystem übertragen. In der Vernehmlassungsvorlage sind keine Massnahmen vorgesehen, welche diese

[1] Will the real stablecoin please stand up?
[2] Stablecoins on the rise: still small in the euro area, but spillover risks loom
[3] Stablecoins on the rise: still small in the euro area, but spillover risks loom

Gefahr bannen. Auch der erläuternde Bericht zur Vernehmlassung behandelt das zentrale Thema der Stabilität zu unserer grossen Überraschung kaum.

Die vorgeschlagene Lösung für die Stablecoins hat auch diverse Nachteile für die Geldpolitik in der Schweiz. Wenn über Stablecoins neue Geldschöpfungskanäle im Franken entstehen, kann das die Wirksamkeit der Geldpolitik erschweren. Bereits heute ist die Überbewertung des Franken – verbunden mit immer wieder auftretenden, neuen Aufwertungsschocks – ein Problem. Zudem wird ein Teil des Geldschöpfungsgewinns «privatisiert». Er fliesst nicht mehr wie heute über die Schweizerische Nationalbank SNB an Bund und Kantone.

Ebenfalls unzureichend behandelt wird die Frage der technischen Infrastruktur. Insbesondere bleibt offen, wo die relevanten Server betrieben werden und wie deren Kontrolle sichergestellt ist. Der SGB fordert deshalb, dass Optionen wie eine erzwungene Dezentralisierung oder eine Pflicht zur Verwahrung zentraler Systeme auf Servern in der Schweiz geprüft werden.

Aus diesen Gründen lehnt der SGB die vorgeschlagene Regelung ab. Die Schaffung eines digitalen Frankens sollte der SNB vorbehalten sein. Dafür sprechen Effizienz- und Stabilitätsargumente. Wenn die Schweiz einen digitalen Franken von internationaler Bedeutung braucht, was heute noch nicht erwiesen ist, so dürfte einzig die SNB in der Lage sein, diese neue Struktur zur Verfügung zu stellen. Wenn der Bundesrat die SNB damit beauftragt, entfallen auch die Risiken der Systemstabilität.

Digitale Schnittstelle zur FINMA und Pilotprojekt

Die Vorlage enthält zudem zwei weitere Anpassungen. Vorgesehen ist die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für digitale Schnittstellen zwischen der FINMA und den beaufsichtigten Instituten, um den Informationsaustausch und die Aufsichtsprozesse effizienter zu gestalten. Gleichzeitig sollen im Bereich der Geldwäscherei- und Terrorismusbekämpfung die rechtlichen Voraussetzungen für Pilotprojekte geschaffen werden. Beide Anpassungen werden vom SGB unterstützt.

Wir danken Ihnen herzlich für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHER GEWERKSCHAFTSBUND





Pierre-Yves Maillard
Präsident

Daniel Lampart
Leiter SGB-Sekretariat und Chefökonom

BX Digital

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zürich, 6. Februar 2026

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, uns im Rahmen der Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) äussern zu dürfen.

Wir begrüssen das Ziel der Vorlage, die Rahmenbedingungen für innovative Finanztechnologien zu verbessern, die internationale Anschlussfähigkeit der Schweizer Regulierung im Bereich Stablecoins und Krypto-Dienstleistungen sicherzustellen und gleichzeitig Finanzstabilität, Integrität sowie Anleger- und Kundenschutz zu stärken.

Die Vorlage ist ein wichtiger Schritt, um den Schweizer Finanzplatz im Bereich Zahlungs- und Kryptodienstleistungen international wettbewerbsfähig zu positionieren und gleichzeitig zentrale Schutzziele zu wahren. Insgesamt erachten wir die Stossrichtung als richtig und zukunftsgerichtet. Unter Berücksichtigung des nachfolgend genannten Präzisierung- und Anpassungsbedarfs sprechen wir uns grundsätzlich für die vorgeschlagenen Gesetzesänderungen aus.

1. Keine produktseitige Erweiterung für OHS

Insofern die vorgesehene Begriffsanpassung des organisierten Handelssystems (OHS) im FinfraG gleichbedeutend mit einer Ausweitung des Tätigkeitsbereichs für den multilateralen Handel auf weitere Vermögenswerte (namentlich Vermögenswerte mit Handelscharakter) ist, welcher bisher den DLT-Handelssystemen vorbehalten war, wird dies abgelehnt. Eine Abkehr des Gesetzgebers von dem erst kürzlich gemachten Bekenntnis zum Umfang des Zulassungsuniversums (ausschliesslich) zugunsten der DLT-Handelssysteme würde deren Potential und die Attraktivität des Formats massiv schmälern. Eine solche Änderung käme absolut unerwartet und dürfte nach so kurzer Dauer mit dem Grundsatz von Treu und Glauben kaum vereinbar sein.

2. Taxonomie und Terminologie

2.1 Token-Kategorisierung

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sind neue Systembegriffe, die sich im bestehenden aufsichtsrechtlichen System der FINMA in der Kategorie der Zahlungstoken einreihen und neu gesetzlich geregelt werden sollen (EB S. 46/47). Die

aufsichtsrechtlich verwendete Taxonomie der Anlage-, Nutzungs- und Zahlungstoken entstammen der Wegleitung betreffend Initial Coin Offeirngs (ICOs) der FINMA aus dem Jahre 2018. Die Revision des FINIG sollte als Gelegenheit gesehen werden, die Token-Taxonomie nicht nur punktuell zu erweitern, sondern diese ganzheitlich auf eine gesetzliche Grundlage zu stellen. Wo nötig sollte zudem die Token-Taxonomie in Einklang mit dem übergeordneten Konzept der „Effekte" gebracht werden (siehe dazu nachfolgend Ziff. 2.2).

2.2 Effektenbegriff

Die Gesetzesrevision sollte dazu genutzt werden, den Effektenbegriff punktuell an neue Gegebenheiten anzupassen. So stellt an sich jedes Registerwertrecht, welches die formellen Kriterien an eine Effekte erfüllt, also vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet ist, eine (DLT-) Effekte dar. Ein solches formelles Verständnis des Effektenbegriffs führt zu unbilligen Ergebnissen. So würden bspw. in der Form von Registerwertrechten tokenisierte Eigentumspositionen an Gold oder anderen Edelmetallen den Effektenbegriff erfüllen. Unzweifelhaft tut dies nicht-tokenisiertes physisches Gold demgegenüber jedoch nicht. Dieser Widerspruch kann nur über ein materielles Korrigendum des Effektenbegriffs aufgelöst werden, was bisweilen mit der Bezugnahme auf den «fehlenden Kapitalmarktbezug» getan wird. Diese zusätzliche materielle Anforderung sollte der Definition des Effektenbegriffs im Gesetz selbst zu entnehmen sein.

3. Transparenz

Wir erachten die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers im Hinblick auf die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln sowie auf das öffentliche Angebot und die Zulassung zum Handel an DLT-Handelssystemen von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter aus Anlegerschutzüberlegungen als unerlässlich (Art. 71d VE-FIDLEG). Allerdings sollten die Transparenzvorschriften hier nicht Halt machen. Ein analoger Informationsbedarf besteht auch bei anderen kryptobasierte Vermögenswerten, die öffentlich angeboten oder zum Handel zugelassen werden. Die Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten an einem DLT-Handelssystem setzt voraus, dass Emittenten die Marktteilnehmer mit ausreichend Informationen zum Instrument versorgen, um einen fundierten Anlageentscheid fassen zu können. Es ist daher davon auszugehen, dass die BX Digital AG als DLT-Handelssystem für zulassungsfähige kryptobasierte Vermögenswerte, die von einem gesetzlichen Whitepaper-Regime nicht erfasst würden, ein eigenes vergleichbares Transparenzregime einführen würde.

Im EB wird zu Art. 71d VE-FIDLEG klargestellt, dass die Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zum Handel den DLT-Handelssystemen vorbehalten ist. Diese korrekte Folgerung ist im Einklang mit der bisherigen gesetzlichen Konzeption, wonach DLT-Handelssysteme DLT-Effekten und *weitere Vermögenswerte* zum Handel zulassen können (Art. 73d Abs. 2 FinfraG). Demzufolge ist die Statuierung einer Whitepaperpflicht für die Zulassung zum Handel von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ausschliesslich für die Zulassung zum Handel an einem DLT-Handelssystem konsequent. Von einer Erweiterung auf Handelsplätze gemäss Art. 26 Bst. a FinfaG ist abzusehen (zum organisierten Handelssystem siehe Ziff. 1).

Inhalt und Güte von Whitepapers müssen miteinander vergleichbar sein. Es scheint fraglich, dass dieses Ziel ohne eine prüfende Instanz erreicht werden kann. Daher plädieren wir dafür, eine Prüfpflicht nach dem Vorbild des Prospektrechts einzuführen.

Wir bedanken uns im Voraus für Ihre Kenntnisnahme.

Freundliche Grüsse
BX Digital AG

Lidia Kurt
CEO

Samuel Bisig
CTO

Fabian Friedli
Head Regulation & Legal

cmta.

Capital Markets and Technology Association
Route de Chêne 30
Genève, CH-1208

admin@cmta.ch
+41 22 318 73 13
cmta.ch

Par courrier électronique

Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genève, le 6 février 2026

Re: Consultation concernant la modification de la Loi sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs)

Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions de nous avoir invités à participer à la procédure de consultation initiée par le Conseil fédéral le 22 octobre 2025 sur le sujet susmentionné.

En sa qualité d'organisation ayant pour but de promouvoir le développement de nouvelles technologies dans le domaine des marchés de capitaux, notre association salue le projet d'adaptation du droit suisse, dans la mesure où celui-ci facilite l'émission de stablecoins en Suisse.

Notre association salue tout particulièrement les adaptations prévues à la loi sur le blanchiment d'argent (LBA), visant à supprimer l'exigence actuelle d'identification des parties prenantes à toute transaction sur le marché secondaire, et à exiger en lieu et place la mise en œuvre de mesures organisationnelles permettant de réduire le risque d'opérations illicites. Nous saluons en particulier le fait que la tenue d'une "liste noire" (blacklisting) soit explicitement évoquée dans ce contexte. Cette solution est, de notre point de vue, à la fois utile et proportionnée, et en phase avec les réalités du négoce des stablecoins.

Si notre association salue le régime envisagé à cet égard, celui-ci mériterait néanmoins à notre avis d'être clarifié ou précisé sur deux points afin d'atteindre l'objectif souhaité:

cmta.

1. **Le principe selon lequel les "mesures organisationnelles" prévues à l'article 8a de l'avant-projet de LBA révisée permettent de satisfaire aux exigences en matière de lutte contre le blanchiment ne devrait pas être limité aux seuls stablecoins, mais s'appliquer à l'ensemble des actifs digitaux qui sont des moyens de paiement au sens de la LBA**

   L'article 8a ne mentionne explicitement des mesures telles que le recours à des listes "noires" ou "blanches" (blacklisting ou whitelisting) qu'en relation avec les stablecoins. Une telle restriction ne se justifie toutefois pas. Les stablecoins constituent certes un cas d'application important pour l'émission d'instruments financiers sous forme de jetons digitaux. Ils ne sont cependant pas les seuls, et il n'existe pas de raison valable de limiter le régime de l'article 8a à ces seuls instruments. Le champ d'application de l'article 8a ne devrait dès lors pas être limité aux stablecoins, mais étendu aux autres actifs digitaux ont une fonction de paiement (et seront en principe des moyens de paiement au sens de la LBA), par exemple aux certificats de dépôt tokenisés (*deposit tokens*) émis par des banques sous la forme de droits-valeurs inscrits (au sens de l'article 973*d* CO), qui présentent des caractéristiques comparables aux stablecoins sur le plan économique.

   S'en tenir à un régime d'exception pour les stablecoins reviendrait à introduire une distorsion de concurrence entre les émetteurs de tels instruments et les émetteurs d'autres moyens de paiements émis sous forme de jetons. Un tel résultat contreviendrait à l'objectif de neutralité réglementaire sur le plan concurrentiel. Il entraverait aussi les intermédiaires financiers suisses autres que les émetteurs de stablecoins dans la concurrence internationale et pénaliserait ainsi la place financière suisse dans le domaine clé des infrastructures de marché digitales.

2. **Il devrait être clarifié que les allégements prévus à la "travel rule" ne s'appliquent pas seulement aux émetteurs de stablecoins (ou d'autres actifs digitaux), mais également aux intermédiaires financiers qui négocient ces instruments, en particulier à ceux qui les distribuent pour le compte des émetteurs**

   L'avant-projet crée une ambiguïté quant à la portée de l'article 8a LBA révisé pour les intermédiaires financiers qui, sans être des émetteurs de stablecoins, interviennent néanmoins dans le négoce de ces instruments. Une lecture littérale du projet pourrait laisser entendre que ces intermédiaires financiers resteraient assujettis à l'interprétation étroite de la "travel rule" actuellement consacrée par la FINMA, et seraient donc obligés d'identifier non seulement leurs propres clients, mais également les destinataires de tout transfert de stablecoins sur le marché secondaire. Tel ne peut cependant pas être l'objectif poursuivi, car une telle

situation priverait l'assouplissement envisagé de la "travel rule" de l'essentiel de sa portée et le rendrait largement lettre morte.

L'aménagement de la "travel rule" prévu par l'article 8a LBA révisé n'aurait ainsi guère de sens si les intermédiaires financiers mandatés par un émetteur de stablecoins pour assurer la distribution de ces instruments restaient contraints d'identifier chacun des acquéreurs. Comme il faut s'attendre à ce que les émetteurs de stablecoins recourent largement aux services de distributeurs en pratique, l'allègement prévu à l'article 8a serait *de facto* inutile si les intermédiaires financiers mandatés par l'émetteur ne pouvaient pas bénéficier de ce régime.

De même, il ne servirait à rien de dispenser les émetteurs de stablecoins de l'obligation d'identifier les acquéreurs de leurs jetons sur le marché secondaire si cette obligation était maintenue au niveau des intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels ces jetons sont utilisés comme moyens de paiement.

Ainsi, le client d'une banque qui souhaiterait régler l'achat de biens ou de services (par exemple un achat dans un commerce de détail ou les honoraires d'un médecin) au moyen de stablecoins déposés auprès de sa banque devrait pouvoir le faire sans que la banque concernée soit obligée d'identifier le commerçant ou le prestataire avant de procéder au transfert. Toute volonté de favoriser l'émission ou l'utilisation de stablecoins en Suisse serait vouée à l'échec dans le cas contraire.

Le principe selon lequel les régimes de blacklisting doivent pouvoir être utilisés par l'ensemble des intermédiaires financiers — et non seulement par les émetteurs de stablecoins — est pleinement justifié sur le plan logique et systématique. La raison pour laquelle un régime de blacklisting est approprié en matière de stablecoins tient au fait que, contrairement aux produits financiers "classiques", la technologie sur laquelle reposent les actifs digitaux permet d'assurer la supervision des transferts *au niveau du produit plutôt qu'au niveau des intermédiaires qui les traitent*. Concrètement, les codes informatiques utilisés pour générer les jetons digitaux — les "smart contracts" — peuvent inclure des éléments permettant aux émetteurs d'en contrôler le transfert.

Si de tels mécanismes sont introduits dans le code des smart contracts, le respect des règles anti-blanchiment peut être considéré comme assuré non seulement pour l'émetteur des jetons concernés, mais également pour les intermédiaires financiers qui les traitent. Une différence de traitement selon le statut de l'intermédiaire concerné ne se justifie donc pas, puisque le mécanisme anti-blanchiment est attaché au produit lui-même et opère indépendamment de l'intermédiaire qui le traite.

En revanche, *il devrait être exigé que les intermédiaires financiers s'assurent que les actifs digitaux qu'ils traitent disposent effectivement de régimes de blacklisting appropriés*. Un tel résultat pourrait être obtenu par le recours à des smart contracts standards et approuvés par l'autorégulation de l'industrie financière — par exemple ceux publiés par notre association. L'intermédiaire financier qui ne peut pas s'assurer qu'un actif digital intègre un mécanisme de blacklisting approprié devrait continuer d'appliquer le régime de la "travel rule" tel qu'il est actuellement défini par la FINMA.

Vous souhaitant bonne réception de la présente, nous vous prions de croire, Mesdames, Messieurs, à l'assurance de notre respectueuse considération.

Capital Markets and Technology Association

s/Jacques Iffland

Président

s/Ariel Ben Hattar

Secrétaire du Comité Exécutif

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via E-Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zug, den 15.01.2025

Betreff: Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) – Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute / Stellungnahme der Crypto Valley Association[1]

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die Crypto Valley Association («CVA») ist ein unabhängiger, gemeinnütziger Verein mit Sitz in Zug.

Sie vertritt ein breites Ökosystem aus Blockchain- und Krypto-Unternehmen, Start-ups, etablierten Finanz- und Technologieunternehmen, Investoren, Dienstleistern und akademischen Einrichtungen.

Die Mission der CVA ist es, die Schweiz als weltweit führenden Standort für Blockchain, Distributed-Ledger-Technologie (DLT) und digitale Vermögenswerte zu stärken, indem sie Innovation, hohe Regulierungsstandards, Rechtssicherheit und einen konstruktiven Dialog zwischen Industrie, Regulierungsbehörden und politischen Entscheidungsträgern fördert. Die CVA leistet durch ihre Arbeitsgruppen, insbesondere die Arbeitsgruppe Regulatory, und durch die enge Zusammenarbeit mit anderen Schweizer Branchenverbänden einen aktiven Beitrag zu regulatorischen und politischen Diskussionen in der Schweiz.

[1] Autoren: Dr. Katharina Lasota Heller, Maxim Kon, Domink Hofmann, Dr. Reto Luthiger

Die CVA begrüsst den Entscheid des Bundesrats, die Vernehmlassung zu einer Änderung des FINIG («Vorschlag») zu eröffnen, mit dem erklärten Ziel, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung zu verbessern, die Attraktivität der Schweiz als Finanz- und Innovationsstandort zu stärken, innovative Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu integrieren und Risiken für die Finanzstabilität, Integrität sowie den Anleger- und Verbraucherschutz zu mindern.

Die CVA unterstützt grundsätzlich die Stellungnahme der Swiss Blockchain Federation («SBF») vom 3. Dezember 2025, die unter Einbezug umfangreicher Marktkenntnisse und mit Beiträgen einer gemeinsamen Arbeitsgruppe der Branche erstellt wurde, einschliesslich aller Anhänge (1. Bemerkungen, Nr. 2 Taxonomie, Nr. 3 Kaskade, Nr. 4 GwG, Nr. 5 Bewilligungsverfahren). Wir bestätigen auch, dass mehrere CVA-Mitglieder neben Experten anderer Schweizer Branchenverbände aktiv an dem zugrunde liegenden Arbeitsprozess und den Entwurfsdiskussionen mitgewirkt haben, die sich in der Stellungnahme der SBF widerspiegeln.

Der Ansatz der CVA ist pragmatisch. Die Schweiz sollte eine Jurisdiktion bleiben, die für Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit, Technologieneutralität und glaubwürdige Rechtsdurchsetzung bekannt ist, wobei unnötige «Swiss Finish»-Effekte vermieden werden sollten, die die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz beeinträchtigen würden, ohne einen entsprechenden Nutzen für das öffentliche Interesse zu bringen.

Kernpositionen der CVA

Die CVA unterstützt zwar weitgehend die Position der Swiss Blockchain Federation (SBF) und schliesst sich dieser an, hält es jedoch für notwendig, bestimmte Punkte hervorzuheben, die für die CVA und ihre Mitglieder von besonderer Bedeutung sind.

Da viele CVA-Mitglieder Start-ups in der Frühphase und im Wachstum sind, die nicht über grosse Budgets für Rechts- und Regulierungsdienstleistungen verfügen, sind Klarheit, Vorhersehbarkeit und Verhältnismässigkeit des vorgeschlagenen Rahmens von grösster Bedeutung.

Rechtliche Unsicherheit und übermässige Komplexität der Regulierung wirken sich de facto als Hindernisse für den Marktzugang aus, selbst wenn die Absicht des Gesetzgebers innovationsfreundlich ist.

1. Starke Unterstützung für das SRO-System und die Bewilligungskaskade

Die CVA schliesst sich ausdrücklich dem in Anhang 3 des SBF-Beitrags dargelegten Modell der Bewilligungskaskade an. Die Beibehaltung des Systems der Selbstregulierungsorganisationen (“SRO-System”) als Grundlage des Schweizer Finanzaufsichtssystems ist für das Schweizerische Fintech-, Zahlungs- und Blockchain-Ökosystem von existenzieller Bedeutung.

Dieses Rahmenwerk hat sich als wirksames, risikobasiertes und verhältnismässiges Aufsichtsmodell für Geschäftsaktivitäten erwiesen, die keine aufsichtsrechtlichen Risiken mit sich bringen, wie beispielsweise nicht-verwahrende Börsendienste oder Zahlungsabwicklung. Solche Unternehmen direkt der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (“FINMA”) zu unterstellen, würde eine unverhältnismässige Markteintrittsbarriere schaffen und dem Grundsatz der Technologieneutralität zuwiderlaufen.

Das SRO-System, einschliesslich der Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen (“AO”), ermöglicht es, Innovationen auf konforme Weise zu entwickeln und zu skalieren, bevor sie den vollständigen aufsichtsrechtlichen Bewilligungsanforderungen unterliegen, während die FINMA ihre begrenzten Aufsichtsressourcen auf systemrelevante und aufsichtsrechtlich regulierte Institute wie Banken und Wertpapierfirmen konzentrieren kann. Die Bedeutung einer solchen Fokussierung wurde besonders in Zeiten von Marktstress deutlich, darunter auch während der Ereignisse im März 2023, die die Notwendigkeit einer intensiven und wirksamen Aufsicht über grosse, komplexe Finanzinstitute unterstrichen.

Darüber hinaus zeigen die jüngsten praktischen Erfahrungen, dass Verfahren vor der FINMA oft langwierig und auch für die FINMA ressourcenintensiv sind. Die Beibehaltung einer starken und funktionsfähigen SRO-Ebene ist daher nicht nur eine Frage der Verhältnismässigkeit, sondern auch eine Notwendigkeit, um eine effiziente Aufsicht und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzmarktes zu gewährleisten.

1. «Zahlungsmittelinstitute» – keine unbeabsichtigten Beschränkungen für die Ausgabe anderer Zahlungstoken, keine neue Definition von Kundengeldern

Die CVA unterstützt das Ziel des Gesetzgebers, die Ausgabe von «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln» (wirtschaftlich gesehen mit Fiat-Währungen vergleichbare Stablecoins, die auch mit MiCA-«E-Geld-Token» vergleichbar sind) beaufsichtigten Unternehmen wie Zahlungsmittelinstituten und Banken vorzubehalten.

Die CVA hält es jedoch für unerlässlich, dass die Reform nicht unbeabsichtigt die Ausgabe anderer Zahlungs-Token über den beabsichtigten Umfang hinaus einschränkt.

Die Schweiz muss die Möglichkeit bewahren, tokenisierte Zahlungs- und Abrechnungsinstrumente auszugeben und zu betreiben, die keine E-Geld-Token sind, darunter auch asset-backed Token oder Token, die Eigentums- oder Besitzrechte repräsentieren, sofern die bestehenden bankrechtlichen Vorschriften eingehalten werden.

Zugelassene Zahlungsinstitute müssen die Möglichkeit haben, andere Zahlungstoken auszugeben und Kryptowerte zu verwahren.

Die CVA lehnt die Einführung des neuen Rechtsbegriffs «Kundengelder» entschieden ab, da ein solches Konzept nicht notwendig ist, erheblich zur Rechtsunsicherheit beitragen würde und die bestehende, gut etablierte Abgrenzung im Schweizer Bankrecht verwischen würde. Die CVA unterstützt daher nachdrücklich die Beibehaltung des Konzepts der Publikumseinlagen und damit des bestehenden Ausnahmekatalogs gemäss Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV (Bankenverordnung). Jede Abweichung von diesem etablierten Rahmen würde das Risiko unbeabsichtigter regulatorischer Spillover-Effekte bergen und die Rechtssicherheit ohne entsprechende risikobasierte Rechtfertigung erheblich untergraben.

2. Krypto-Institut – risikobasierte Kalibrierung, klare Abgrenzung, Verwahrung als primärer aufsichtsrechtlicher Auslöser, duale Aufsicht

Die Regulierung von Krypto-Instituten sollte nicht standardmässig dem Wertpapierhausmodell folgen. Das Regime muss streng risikobasiert sein und zwischen Vermögensverwaltern und Verwaltern von kollektiven Anlagen kalibriert werden.

Die Zulassungsvoraussetzung sollte auf die Sammelverwahrung beschränkt sein. Weitere operative Sicherheitsvorkehrungen für das Angebot einer getrennten On-Chain-Verwahrung könnten gesetzlich festgelegt werden, ohne dass solche Fälle einer Zulassung als Krypto-Institution unterliegen. Eine einfache Krypto-Börse ohne Verwahrungsfunktionen sollte keine Zulassung erfordern.

Die Zulassung als Krypto-Institut sollte auch berechtigen, die Tätigkeit eines Vermögensverwalters auszuüben.

Die CVA unterstützt nachdrücklich ein duales Aufsichtsmodell mit AOs für nicht signifikante Institute und einer direkten FINMA-Aufsicht, die signifikanten Krypto-Instituten vorbehalten ist, einschliesslich einer freiwilligen Opt-in-Möglichkeit.

3. FIDLEG-Schnittstelle

FIDLEG-Pflichten sollten nur für Krypto-Assets mit Anlagecharakter gelten und nicht für reine Zahlungs-Token.

4. Taxonomie

a. E-GELD-Token

Wie von SBF vorgeschlagen und und in dem Taxonomie-Anhang vertieft, sollte die Definition für „wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel" ein Single-Currency-Stablecoin widerspiegeln, die mit einem MiCA-E-Geld-Token vergleichbar ist.

Um Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit und Systemkohärenz zu gewährleisten, unterstützt die CVA die Streichung des Begriffs „Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter" und die Einführung des Systembegriffs „Anlage-Token".

b. Anlage-Token

Bei der Definition von Effekten empfiehlt die CVA, einen Schritt weiter zu gehen als die SBF und Anlage-Token ausdrücklich als Negativkriterium hinzuzufügen. Dies würde dazu beitragen, Effekten klarer von Kryptowerten ohne Effektencharakter abzugrenzen, die Systemkohärenz zwischen FIDLEG, FINIG und dem Finanzmarktrecht im weiteren Sinne zu verbessern und das Risiko inkonsistenter Klassifizierungen in der Praxis zu verringern.

Effekten: *standardisierte Wertpapiere und unverbriefte Wertpapiere, die für den Massenhandel geeignet sind, insbesondere einfache unverbriefte Wertpapiere gemäss Artikel 973c OR und Registerwertpapiere gemäss Artikel 973d OR sowie Derivate und buchbare Wertpapiere,* ***mit Ausnahme*** *von Zahlungsmitteln* ***und Anlage-Token.***

Es handelt sich dabei nicht um eine Abweichung von der Position der SBF, sondern um eine präzisierende Klarstellung. In ihrer Taxonomie (Anhang) schlägt die SBF vor, anstelle des Begriffs „kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter“ den Begriff „Anlage-Token“ zu verwenden und wie folgt zu definieren:

Art. 3 Abs. 1 Bst. k Anlage-Token: *Ein vereinheitlichter und zum massenweisen Handel geeigneter Kryptowert, der ein Recht oder einen Wert vermittelt oder eine Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des damit verbundenen Systems ermöglicht,* ***jedoch weder Zahlungsmittel noch Effekte oder Finanzinstrument ist.***

i. Systematische Einordnung des Anlage-Tokens

Die vorgeschlagene positive Definition des Anlage-Tokens erfasst Kryptowerte, die funktional dazu geeignet sind, in ein kryptobasiertes System zu investieren. Voraussetzung hierfür ist ein nachvollziehbarer Transmissionsmechanismus zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg des Systems und dem jeweiligen Kryptowert.

Ein solcher Mechanismus liegt insbesondere vor bei:
- Staking-Modellen,

- systemischer Angebotsverknappung (z. B. Rückkaufprogramme, Burn-Mechanismen),

sofern diese Strukturen eine wirtschaftlich begründete Erwartung einer Wertsteigerung des Tokens vermitteln.

Weiterhin würden als Anlage-Token Kryptowerte verstanden, welche Besitz- oder Miteigentumsrechte abbilden (Picasso; Gold-Token), sofern diese nicht als Zahlungsmittel gelten.

Nicht erfasst vom Begriff des Anlage-Tokens sollen tokenisierte Finanzinstrumente sein.

Diese unterliegen bereits aufgrund ihrer Rechtsnatur den einschlägigen kapitalmarktrechtlichen Vorgaben. Der vorgeschlagene Begriff des Anlage-Tokens bezieht sich somit ausschliesslich auf „reine Kryptowerte“.

ii. Bezug zur EU-Regulierung (MiCA) und systemischer Mehrwert

In funktionaler Hinsicht nähert sich der Anlage-Token dem Konzept des vermögenswertereferenzierten Tokens (“ART”) nach MiCA an, mit dem entscheidenden Unterschied, dass die schweizerische Definition präziser und positiver ausgestaltet ist. Die Schweiz kann hierbei aus den Erfahrungen der EU lernen.

Gemäss Art. 3 Abs. 1 Ziff. 6 MiCA ist ein ART ein Kryptowert ist, der kein E-Geld-Token ist und dessen Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschliesslich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll. Diese Definition hat in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsunsicherheiten geführt, insbesondere im Verhältnis zu Effekten. Bis heute wurde kein ART bewilligt.

Gemäss Art. 2 Abs. 2 Ziff. 4 Bst. a MiCA findet MiCA keine Anwendung auf Finanzinstrumente. Folglich unterliegt ein ART, der aufgrund seiner rechtlichen oder wirtschaftlichen Ausgestaltung als Effekte qualifiziert (z. B. bei einer Anbindung an derivative Strukturen) wird, nicht dem MiCA-Regime, sondern dem jeweils umgesetzten MiFID II-Regime. Ein ART hingegen, der Besitz- oder Miteigentumsrechte abbildet und nicht als Finanzinstrument qualifiziert, fällt grundsätzlich in den Anwendungsbereich der MiCA.

Diese korrekte Abgrenzung ergibt sich jedoch nicht ohne Weiteres aus dem Wortlaut der MiCA, sondern erfordert eine vertiefte systematische Auslegung.

Die damit verbundene Rechtsunsicherheit hat in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsproblemen geführt. Um vergleichbare Unklarheiten im schweizerischen Recht zu vermeiden, ist es sachgerecht, Anlage-Token klar und ausdrücklich vom Effektenbegriff auszunehmen. Eine solche Klarstellung erhöht die Rechtssicherheit, stärkt die Systemkohärenz und verhindert regulatorische Fehlqualifikationen bereits auf Begriffsebene.

Die Einführung des Systembegriffs „Anlage-Token“ weicht inhaltlich nicht von der FINMA-ICO-Praxis ab, sondern präzisiert diese. Bereits die FINMA-ICO-Wegleitung aus 2018 unterscheidet Token anhand ihrer wirtschaftlichen Funktion und rückt Token mit Anlagecharakter in die Nähe des kapitalmarktrechtlichen Perimeters, ohne sie automatisch als Effekten zu qualifizieren.

Der vorgeschlagene Anlage-Token übernimmt diesen funktionalen Ansatz, grenzt jedoch klar „reine Kryptowerte“ von tokenisierten Finanzinstrumenten ab. Die ausdrückliche Aufnahme von Anlage-Token als Negativkriterium in der

Effekten-Definition schafft Transparenz und verhindert eine Effektenqualifikation allein aufgrund von Standardisierung oder Handelbarkeit.

Damit wird die bestehende FINMA-Logik systematisch geschärft, die Rechtssicherheit erhöht und die Kohärenz des Finanzmarktrechts gestärkt, ohne den aufsichtsrechtlichen Schutz zu schwächen.

Durch die vorgeschlagene Definition des Anlage-Tokens und der Effekte würde ein mit der Stellungnahme der SBF, der FINMA-ICO-Praxis und der Definition des ART in MICA vergleichbarer, aber klarer Status erreicht.

Die Abgrenzung zu Effekten wäre eindeutiger, und zugleich wäre es für Schweizer Unternehmer möglich, Anlage-Token mit identischer Funktionalität und unter Beachtung der MiCA-Vorgaben auch im EU-Raum anzubieten.

Dies stärkt die Rechtssicherheit, erhöht die internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Rechtsrahmens und fördert Innovation ohne regulatorische Unklarheiten.

c. Validierung der eingeführten Systembegriffe

Die CVA unterstützt generell nachdrücklich die Validierung der in dem Vorschlag eingeführten neuen Systembegriffe unter Berücksichtigung von Anhang Nr. 2 (Taxonomie). Insbesondere befürwortet die CVA eine klare und konsistente Unterscheidung zwischen den folgenden Kategorien: „Zahlungsmittel“, „E-Geld-Token“, “Gedeckte Zahlungs-Token“, “Zahlungs-Token”, „Anlage-Token“ und „Nutzungs-Token“.

5. Praktische Anpassung der AML/GwG-Anforderungen

Wir unterstützen nachdrücklich die Positionen der SBF-Stellungnahme (siehe Anhang Nr. 4) hinsichtlich der Notwendigkeit, die bestehenden GwG-Richtlinien an die digitalen Realitäten anzupassen. Vor allem, zwei spezifische Probleme stellen derzeit unverhältnismässige Hindernisse für den Markteintritt dar:

- Digitales Onboarding (Online-/Video-ID): Die derzeitige regulatorische Präferenz für die Videoidentifizierung und die Anforderung einer Banküberweisung als zusätzlicher Authentifizierungsfaktor für die automatisierte Online-Identifizierung verursachen erhebliche Medienbrüche und hohe Betriebskosten. Dies verschafft internationalen Anbietern, die nahtlose, vollautomatisierte Onboarding-Abläufe nutzen können, einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Schweizer Fintech-Unternehmen.

- Travel Rule für Selbstverwahrung: Die derzeitigen strengen Verifizierungsanforderungen für Transaktionen mit selbstverwahrten Wallets blockieren skalierbare B2C-Geschäftsmodelle. Wir drängen auf die Einführung eines risikobasierten Ansatzes, der alternative Kontrollen oder kryptografische Nachweise des Eigentums/der Kontrolle akzeptiert, anstatt für jede Zahlungsinteraktion eine vollständige formelle Identifizierung des Wallet-Besitzers zu verlangen.

Wir begrüssen darüber hinaus, dass der Vernehmlassungsentwurf im Unterschied zum unverhältnismässig restriktiven Whitelisting-Ansatz der FINMA in der Aufsichtsmitteilung 06/2024 die Möglichkeit eines Blacklisting-Ansatzes mit Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG ausdrücklich anerkennt. Nicht nachvollziehbarist allerdings, weshalb der Blacklisting-Ansatz bloss bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln anwendbar sein soll. Der Blacklisting-Ansatz muss für sämtliche Arten von Stablecoins zulässig sein. Es ist kein geldwäschereirechtlicher Grund ersichtlich, der eine Ungleichbehandlung rechtfertigen würde.

***

Die CVA würdigt die Arbeit der Behörden und bekräftigt ihre Übereinstimmung mit der Stellungnahme der SBF. Wir sind bereit, die weitere Arbeit mit konkreten Entwürfen zu unterstützen, die sich auf Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit und Wettbewerbsfähigkeit konzentrieren.

Mit freundlichen Grüssen,

Crypto Valley Association

Jérôme Bailly

_____

President of the Board

Maxim Kon

_____

Member of the Board

OSFIN control AG

Per E-Mail (vernehmlassungen@sif.admin.ch)
Schweizerische Eidgenossenschaft
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zug, 4. Februar 2026 / SW

Vernehmlassung 2025/37 – Änderung des Finanzinstitutsgesetzes: Stellungnahme der OSFINcontrol AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation vom 22. Oktober 2025 haben Sie die oben genannte Vernehmlassung eröffnet und uns zur Stellungnahme eingeladen Wir danken Ihnen für diese Möglichkeit.

Die OSFINcontrol AG ist als unabhängige Schweizer Aufsichtsorganisation gemäss FINMAG tätig, repräsentiert in allen Sprachregionen der Schweiz. Die OSFINcontrol AG hat den statutarischen Auftrag, die Aufsicht über die von der FINMA bewilligten Vermögensverwalter und Trustees sicherzustellen. Auf diesem Weg wird die laufende Einhaltung der Pflichten gemäss FINIG, FIDLEG und GwG bei den beaufsichtigten Instituten sichergestellt. Zur von uns beaufsichtigten Population zählen mehrere Finanzinstitute – namentlich Vermögensverwalter – die als Teil ihrer Anlagehorizonte oder sogar mit spezialisierter Fokussierung im Bereich der kryptobasierten Vermögenswerte aktiv sind.

Nachfolgend finden Sie unsere Positionen zu ausgewählten Themen:

1) Grundsätzliches

Wir begrüssen die Schaffung von expliziten Gesetzesgrundlagen und verbindlichen Regelungen im Bereich des Handels sowie der Tätigkeit mit kryptobasierten Vermögenswerten. Das ist nicht zuletzt danke dem Mantelerlass des DLT-Gesetz im Jahr 2021 gelungen. Ebenso haben mehrere Publikationen der FINMA, namentlich die Aufsichtsmitteilung 04/2017 vom 29. September 2017 zu Initial Coin Offerings (ICO), die darauf folgende FINMA Wegleitung zu Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICO) am 16. Februar 2018, deren Ergänzung vom 11. September 2019 sowie namentlich der Aufsichtsmitteilung 06/2024 der FINMA vom 26. Juli 2024 zu Stablecoins, ihren Anteil dazu beigetragen: die Einordnungen und Vorgaben der FINMA mögen nicht unumstritten sein – aber sie fördern die Rechtssicherheit für alle Marktteilnehmer, weil und soweit klare Vorgaben kommuniziert werden.

Als Aufsichtsorganisation – und damit Teil des Aufsichtswesen im Parabankenbereich, in dem sich viele Dienstleister mit kryptobasierten Vermögenswerten bewegen – liegt unser Fokus darauf und unsere Aufgabe darin, für einen stabilen Marktplatz mit regelkonform agierenden Teilnehmern zu sorgen. Wir konzentrieren uns entsprechend bei der Bewertung und Kommentierung der Vernehmlassungsvorlage auf ebendiese Aspekte und geben mit unseren Erfahrungen unsere Bedenken zu einzelnen geplanten Veränderungen wieder. Aufgrund unserer Marktnähe können wir im Hinblick auf Fragen der Praktikabilität und Zumutbarkeit in der Umsetzung der Vorstösse substantielle Aussagen geben.

Vor diesem Hintergrund, und im Bestreben darum, den Finanzplatz Schweiz weiterhin für Aktivitäten mit kryptobasierten Vermögenswerten attraktiv zu gestalten, erachten wir gewisse geplante Veränderungen als zu einschneidend – zumal sie nicht dem bis anhin bekannten System einer stufengerechten Regulierung entsprechen.

2) Aufsichtskaskade

a. Verbindliche Regelung von Schwellenwerten

Die Aufsichtstätigkeit für Dienstleister mit kryptobasierten Vermögenswerten hat eine bemerkenswerte Entwicklung erlebt. Dasselbe gilt für die Regulierung derselben: Die Analogieschlüsse hinsichtlich der Anwendung der GwG-Bestimmungen für Dienstleistungen mit kryptobasierten, geldwerten Vermögenswerten sowie die damit verbundene Anschlusspflicht an eine Selbstregulierungsorganisation haben in der Schweiz sehr früh zu einem erhöhten Verständnis auf Seiten des Regulators für entsprechende Geschäftsmodelle geführt. Zeitgleich konnte sich die Branche der Krypto-Dienstleister mithilfe und dank der Regulierung und der Beaufsichtigung im Parabankenbereich – angeführt durch ausgewählte Selbstregulierungsorganisationen – erfolgreich und professionell weiterentwickeln. Schliesslich haben die bisherigen regulatorischen Anforderungen zwar die Unterstellung von Dienstleistern unter eine Aufsicht bedeutet, ohne aber, dass damit in jedem Fall und bereits bei geringer Grösse eine prudentielle Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA notwendig war. Das wiederum erlaubt nicht zuletzt aus Kostengründen vielen Neueinsteigern in der Branche, Fuss zu fassen und ein Geschäftsmodell aufzubauen, ohne durch die rechtlichen und regulatorischen Anforderungen und Kosten ab initio mit unzumutbaren Anforderungen konfrontiert zu sein. Aus risikobasierter Optik gilt es zudem festzuhalten, dass der Finanzplatz Schweiz per dato keinerlei gröbere Verletzungen von Vorgaben durch Dienstleister mit kryptobasierten Vermögenswerten erfahren musste, die zu Marktverwerfungen und Anlegergefährdungen im höheren Masse geführt hätten. Die stufengerechte Aufsicht scheint sich also bewährt zu haben.

Würde dieser angemessen regulierte, aber aus Kosten- und Aufwandoptik attraktive Innovationsraum verengt, verlöre der Finanzplatz Schweiz aus unserer Optik enorm an Attraktivität und müsste mit Einbussen hinsichtlich Erträge, Handelsvolumina sowie der Anzahl Beschäftigter rechnen. Beachtlich ist nicht zuletzt auch, dass die unzähligen Start-Ups im Bereich der kryptobasierten Vermögenswerte einen Beitrag an die berufs- und fachbezogene Ausbildung und Erfahrung der Angestellten leistet, welche diese nachfolgend bei anderen, mutmasslich strenger regulierten Marktteilnehmern sowie bei Beratungsinstituten als Fachpersonen wiederum einsetzen können. Die gegenseitige Befruchtung der Branche und der damit verbundene Know-How Transfer ist für den Finanzplatz Schweiz nicht zu unterschätzen.

Vor diesem Hintergrund bezweifeln wir die Angemessenheit der in VE FINIG Art. 61 Abs. 3 festgehaltenen Lizenzpflicht und vor allem der direkten Aufsicht durch die FINMA. Der in mehreren Jahren Praxis aufgebaute Aufsichtsbereich der Finanzintermediäre, die mit kryptobasierten Vermögenswerten agieren, über die Selbstregulierungsorganisationen wird damit ohne Differenzierung nach Grösse, Geschäftsmodell oder ausgeübter Tätigkeit zunichte gemacht. Allfällige Schwellenwerte sollen erst zu einem späteren Zeitpunkt, mutmasslich auf Verordnungsstufe, festgelegt werden.

In diesem Sinne regen wir folgenden Gedanken an: Statt sämtliche der in VE FINIG Art. 61 Abs. 3 aufgeführten Institute unabhängig von ihrer Grösse, ihren Handelsvolumina bzw. den von ihr verwalteten Vermögenswerten unter die Lizenzpflicht sowie die direkte Aufsicht der FINMA zu stellen, schlagen wir eine Abstufung der Aufsicht (bei jederzeitiger Lizenzpflicht durch die FINMA) analog zu Vermögensverwaltern im Sinne von Art. 17 FINIG (Bewilligungspflicht bzw. Lizenzierung durch FINMA, laufende Aufsicht durch eine Aufsichtsorganisation) und Verwalter von Kollektivvermögen im Sinne von Art. 24 FINIG (Bewilligungspflicht bzw. Lizenzierung durch FINMA sowie direkte Aufsicht durch FINMA) vor. Als Schwellenwerte wäre analog wie bei Kollektivverwalter im Sinne von Art. 24 FINIG ein Handelsvolumen hinsichtlich verwaltetes/betreutes Volumen der kryptobasierten Vermögenswerte von CHF 100 Millionen denkbar.

Dies erlaubte eine wesentlich stufengerechtere Annährung für entsprechende Branchenteilnehmer mit tieferen Kosten und effizienteren Abläufen im Rahmen der laufenden Aufsicht durch die jeweiligen Aufsichtsorganisationen, ohne dass die FINMA ihre abschliessende Zuständigkeit und damit Kompetenz verlustig ginge.

b. Abstufung nach Aufsichtsintensität

Der Bundesrat sowie der Gesetzgeber in der Schweiz haben in den letzten Jahren in verschiedener Hinsicht Innovationsräume für Aktivitäten, die kryptobasierte Vermögenswerte mit einbezogen, geschaffen. So wurde beispielsweise mit der Sandbox ein Innovationsraum geschaffen, innerhalb dessen die Finanzdienstleister mit wenig Aufwand und Kosten die Beständigkeit ihres Geschäftsmodells – sofern die einschlägigen Vorgaben erfüllt werden – testen können. Weiter wurde mit Ausnahmen vom Bankengesetz bzw. entsprechenden Bestimmungen in der Bankenverordnung die Möglichkeit geschaffen, dass dank längeren Haltefristen bei Einlagen gewisse Dienstleistungen nicht dem Bankengesetzt unterstellt werden müssen.

Für die in der Branche und im Markt bekannte Regulierungskaskade erscheint es vor diesem Hintergrund erstaunlich, würden nun die neu geschaffenen Zahlungsmittelinstitute sowie die Krypto-Unternehmungen von der bisherigen SRO-Aufsicht mit Inkrafttreten des Gesetzes der vollumfassenden, prudentiellen Aufsicht der FINMA unterstellt.

Das Aufsichtsmodell mit Selbstregulierungsorganisationen geniesst in der Schweiz nachhaltiges Vertrauen und hat sich in den letzten 20 Jahren bewährt. Ebenso etablieren sich die Aufsichtsorganisationen als Teil des zweistufigen Aufsichtsmodells mit direkter Bewilligung der beaufsichtigten Institute durch die FINMA. Eine weitere Ergänzung bzw. Erweiterung des Kreises der bewilligungspflichtigen Institute, die der laufenden Aufsicht einer privatrechtlich organisierten AO unterstellt sind, würde dem System nachhaltig mehr Gewicht geben. Es würde auch als Zeichen des Vertrauens des Gesetzgebers

in ebendieses System gedeutet werden. Eine Regulierungspflicht gänzlich ausserhalb der bekannten Aufsichtskaskade hingegen sorgt für Verunsicherung und ist vor dem Hintergrund der Verhältnismässigkeit einer sehr kritischen, neuerlichen Beurteilung zu unterziehen.

Die grössere Marktnähe sowohl der Selbstregulierungsorganisationen als auch der Aufsichtsorganisationen dürfte zudem die Akzeptanz einer erhöhten Aufsichts- und Regulierungspflicht stärken und möglicherweise weniger abschreckend wirken, als wenn von der als niederschwellig empfundenen Aufsicht durch eine Selbstregulierungsorganisation umgehend die direkte Unterstellung und Beaufsichtigung durch die FINMA folgen würde. Auch dies würde die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz weiter fördern. Klar kommunizierbar wäre damit, dass zwar strengere Vorgaben eingeführt werden, hingegen eine angemessene Abstufung und stufengerechte Aufsicht nach wie vor gewährleistet ist.

Vor diesem Hintergrund bitten wir Sie, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, die vorstehenden Ausführungen im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsprozesses mit einzubeziehen. Für allfällige Fragen oder weiterführende Beiträge stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

Wir danken für Ihre Kenntnisnahme und verbleiben mit freundlichen Grüssen

OSFINcontrol AG

Simon Wälti
CEO

Valérie Ballarin Barbarigo Michiel
Leitung Geschäftsbereich Legal, Compliance & IKS

FORUM SRO | OAR | OAD

Per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 6. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens

Sehr geehrter Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; die «Vorlage»), welche wir sehr gerne innert Frist wahrnehmen.

I.

Das Forum-SRO ist ein im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragener Verein. Seine Mitglieder sind derzeit elf Selbstregulierungsorganisationen (SRO) gemäss Geldwäschereigesetz (GwG), deren sieben ordentliche Mitglieder von der FINMA und ein assoziiertes Mitglied von der Eidgenössischen Spielbankenkommission beaufsichtigt werden. Zweck des Vereins ist es unter anderem, sich im Rahmen von Vernehmlassungen für die Belange der Mitglieder im Rahmen ihrer Tätigkeit als SRO einzusetzen.

Gerne nehmen zu der oben genannten Vorlage wie folgt Stellung:

II.

Mit der Selbstregulierung verfügt die Schweiz über ein flexibles, effektives, effizientes und marktnah ausgestaltetes Aufsichtssystem. Es zeichnet sich durch eine hohe fachliche Expertise im Bereich der Krypto-Dienstleistungen aus.

Die Möglichkeit, innert vernünftiger Frist mit überschaubaren Kosten eine SRO-Mitgliedschaft zu erlangen, ist heute ein wichtiges Alleinstellungsmerkmal der Schweiz. Die künftige Krypto-Regulierung sollte die Selbstregulierung stärken, nicht schwächen.

III.

Für die Aufsicht über Krypto-Institute ist die Einführung eines zweistufigen Aufsichtssystems mit Selbstregulierungs- und/oder Aufsichtsorganisationen (AO/SRO) für die kleineren Krypto-Institute sowie einer Direktaufsicht durch die FINMA für grössere Krypto-Institute zu prüfen. Selbstregulierung ist eines der Alleinstellungsmerkmale der Schweiz und auch international akzeptiert. SRO/AO als Selbstregulierungsorganisationen sind näher an den Märken als die FINMA, verfügen deshalb über bessere Kenntnisse und erlauben eine präzisere Erfassung der vielfältigen Geschäftsmodelle der Krypto-Dienstleister. Nicht zuletzt erlaubt die Unterscheidung von grösseren und kleineren Krypto-Instituten auch eine bessere und risikogerechtere Differenzierung bei den aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Eine risikogerechte Beaufsichtigung auf der jeweils niedrigsten sachlich geeigneten Stufe entspricht den Grundprinzipien des schweizerischen Aufsichtssystems und hat sich in der Praxis bewährt. Kleinere Player mit einfacheren Geschäftsmodellen werden das im Entwurf vorgesehene Bewilligungskleid aus Kosten- und Komplexitätsgründen nicht erfüllen können, was aber aus Risikorecht auch nicht notwendig sein sollte. Diese wären deshalb bei einer SRO oder AO besser aufgehoben.

Unabhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell erachten wir eine ausschliessliche Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Krypto-Institute durch die FINMA nicht als sachgerecht. Die Risikoexponierung sowie die regulatorischen Anforderungen der Krypto-Geschäftsmodelle sind zu heterogen, als dass eine umfassende Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Institute zentral durch die FINMA erfolgen sollte.

IV.

Die Regulierung der Krypto-Institute soll sich gemäss Begleitbericht an derjenigen des Wertpapierhauses anlehnen. Wir erachten eine pauschale Orientierung an diesem Modell als verfehlt. Das schweizerische Recht würde damit noch weiter gehen als die CASP-Regulierung der EU und unvermeidlich zu einer weitgehenden Marktkonsolidierung führen, wie sie derzeit in der EU zu beobachten ist. Wir gehen davon aus, dass das nicht die Absicht des Bundesrats ist. Die Regulierung der Krypto-Institute muss sich daher zwingend an den effektiven Risiken orientieren und sollte zwischen Vermögensverwalter (Art. 17 FINIG) und dem Verwalter für Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) angesiedelt werden.

V.

Der Regulierungsperimeter für Krypto-Institute soll gemäss Vorentwurf die Geschäftsfelder Verwahrung, Kundenhandel und Market Making (im Erläuterungsbericht als «kurzfristiger Eigenhandel» samt «Kryptowechsel» bezeichnet) erfassen. Die Regulierung der Verwahrung erscheint uns plausibel, doch stellen sich angesichts der vielfältigen Verwahrungsmodalitäten schwierige Abgrenzungsfragen. Diese sind durch eine klare Definition der Verwahrung zu klären. Anknüpfungspunkt der prudentiellen Unterstellung sollte (wie bisher) ausschliesslich die Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte sein. Demgegenüber sehen wir keinen Regulierungsbedarf für die (kundenspezifische) Einzelverwahrung. Dasselbe gilt für das Handelsgeschäft, das in der Schweiz ohnehin überwiegend auf principal oder matched-principal-Basis und kaum als Kommissionsgeschäft betrieben wird. Ferner gibt es hierzulande keine relevanten Market Makers, so dass auf

deren Regulierung verzichtet werden kann. Generell scheint uns eine klare und eindeutige Abgrenzung zu den nicht regulierten bzw. nur der Geldwäschereiaufsicht durch SRO unterstehenden Geschäftsmodellen von grösster Bedeutung. Schliesslich ist in der Botschaft klarzustellen, dass dezentrale (Software-basierte) Infrastrukturen (DeFi) nicht erfasst sind. Krypto-Instituten muss es allerdings offenstehen, ihren Kunden DeFi-Geschäftsmodelle anbieten zu können

VI.

Die aktuelle Vorlage enthält keine detaillierten Bestimmungen darüber, welche Institute durch welche Aufsichtsbehörde bewilligt und/oder überwacht werden. Diese sog. «Benchmarks», d.h. die Schwellenwerte für die Zuordnung, sollten auf Gesetzes- oder Verordnungsebene festgelegt werden, um Rechtssicherheit sowie Planungssicherheit für die betroffenen Institute zu gewährleisten.

VII.

Das Forum begrüsst die im Anhang zur Vorlage unter 6. Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 2025 nach Art. 32 Kapitel 4a (Pilotprojekte zum Informationsaustausch) vorgesehene Bestimmung, welche vorsieht, dass der Bundesrat Pilotprojekte bewilligen kann, die den Austausch und die Bearbeitung zwischen Finanzintermediären, Beraterinnen und Beratern, Aufsichtsbehörden, der Meldestelle sowie Strafverfolgungsbehörden im Rahmen von Partnerschaften zum Informationsaustausch (PIA) ermöglichen. Zu den weiteren Bestimmungen haben wir keine Anmerkungen anzubringen. Das Forum hatte sich bereits in ihrer Stellungnahme zum Konsultationsbericht vom 6. September 2022 zur Errichtung eines «Public Private Partnership (PPP)» and das Eidgenössische Justiz-und Polizeidepartement EJP, Meldestelle für Geldwäscherei MROS, im Vorfeld des vorliegenden Gesetzesentwurf, dazu wohlwollend dazu geäussert.

Wir danken Ihnen im Voraus für eine wohlwollende Prüfung unserer Anliegen und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Paolo Losinger
Präsident

Tobias Eberle
Vorstandsmitglied

Forum Schweizer Selbstregulierungsorganisationen (Forum-SRO)
c/o LOSINGER Rechtsanwälte - Mainaustrasse 21 - 8008 Zürich
CHE – 115.246.467 www.forumsro.ch www.forumoar.ch www.forumoad.ch

vernehmlassungen@sif.admin.ch
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

SIX Group AG
Pfingstweidstrasse 110
CH-8005 Zürich

Postanschrift:
Postfach
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 35 51
www.six-group.com

Kontaktperson:
Simon Pabst
simon.pabst@six-group.com

Zürich, 6. Februar 2026

Stellungnahme zur Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittel- und Kryptoinstitute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf die vom Eidgenössischen Finanzdepartement am 22. Oktober 2025 eröffnete Vernehmlassung über die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittel- und Kryptoinstitute). Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Konsultation in dieser für SIX als Betreiberin verschiedener Finanzmarktinfrastrukturen wesentlichen Angelegenheit. Gerne nehmen wir die Gelegenheit wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Stellungnahme.

KERNANLIEGEN

- **Kohärenter Regulierungsrahmen**: Finanzmarktinfrastrukturen leisten einen wesentlichen Beitrag zur Sicherstellung von Interoperabilität, operationeller Stabilität und systemischer Resilienz von Stablecoins und Krypto-Assets auf nationaler wie internationaler Ebene. Die in der vorgeschlagenen Lizenzkaskade vorgesehenen Erleichterungen sind folglich konsequenterweise auch auf Finanzmarktinfrastrukturen anzuwenden, um regulatorische Kohärenz sicherzustellen, Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und eine fragmentierte Aufsicht entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu verhindern.

- **Technologieneutralität:** Governance-Strukturen, Interoperabilitätsanforderungen sowie die rechtliche Einbettung von Whitelist-/Blacklist-Mechanismen sind technologieneutral auszugestalten, um die spätere Entwicklung und Einführung automatisierter Compliance-Mechanismen nicht zu präjudizieren.

Sensitivity: C1 Public

- **Verhältnismässigkeit operativer Beschränkungen**: Von pauschalen operativen Beschränkungen - insbesondere betreffend Mehrfachemissionen - ist grundsätzlich abzusehen. Soweit Einschränkungen erforderlich erscheinen, sind diese differenziert auszugestalten und mit angemessenen Ausnahmeregelungen zu versehen, um wirtschaftlich tragfähige und risikoadäquate Geschäftsmodelle nicht ohne Not auszuschliessen.

- **Planungssicherheit und Systemstabilität**: Frühzeitige Transparenz hinsichtlich der Kapital- und Liquiditätsanforderungen sowie eine konsistente Einbettung systemrelevanter Stablecoin-Emittenten in die bestehenden Stabilisierungs- und Abwicklungsregime für Finanzmarktinfrastrukturen sind erforderlich, um Redundanzen zu vermeiden und eine geordnete, schrittweise Integration in die Nachhandels- und Abwicklungsprozesse sicherzustellen.

1. Generelle Bemerkungen

SIX begrüsst die vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes, insbesondere die Einführung eigenständiger Bewilligungskategorien für Zahlungsmittel und Kryptoinstitute. Aus unserer Sicht stellt der Vorschlag eine notwendige und sachgerechte Weiterentwicklung des schweizerischen Rechtsrahmens dar, welche zur Erhöhung der Rechtssicherheit, zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz sowie zu einer geordneten Einbettung innovativer digitaler Vermögenswerte in das regulierte Finanzsystem beiträgt.

Die Schaffung eines gezielt ausgestalteten Regulierungsrahmens für die Emission wertstabiler kryptobasierter Zahlungsinstrumente erscheint dabei zielführend, um bestehende strukturelle Beschränkungen des geltenden Rechts zu adressieren. Bislang wurden entsprechende Stablecoin-Projekte häufig unter Regulierungskategorien subsumiert, die deren spezifischen Risikoprofil nicht hinreichend Rechnung tragen. Der vorgeschlagene Ansatz orientiert sich in wesentlichen Punkten an den einschlägigen internationalen regulatorischen Entwicklungen, namentlich des Financial Stability Board und wahrt gleichzeitig die bewährten schweizerischen Standards in Bezug auf Finanzstabilität, Marktintegrität und Kundenschutz.

Wir nehmen wohlwollend zur Kenntnis, dass der Gesetzgeber mit der Vorlage das Ziel verfolgt, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Förderung von Innovation und der Sicherstellung angemessener Schutz- und Sicherheitsmechanismen herzustellen. Dazu zählen insbesondere aufsichtsrechtliche Anforderungen, Regelungen zur Trennung von Kundengeldern und deren Behandlung im Konkursfall sowie Massnahmen zur Begrenzung der Risiken im Bereich der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.

2. Rolle von Finanzmarktinfrastrukturen

Internationale Regulierungs- und Standardsetzungsgremien anerkennen zunehmend funktionale Überschneidungen zwischen Stablecoin-Strukturen und Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere hinsichtlich Abwicklung, Verwahrung, Governance und operationeller Resilienz. Vor diesem Hintergrund erscheinen regulierte Finanzmarktinfrastrukturen im Allgemeinen und Zentralverwahrer im

Speziellen besonders geeignet, als neutrale und vertrauenswürdige Infrastrukturbetreiber innerhalb von Stablecoin-Ökosystemen unter Ausschluss von emittentenspezifischen Risiken zu fungieren. Dies umfasst insbesondere die Verwahrung von Sicherheiten, die Sicherstellung der Interoperabilität, die Anbindung an bestehende Abwicklungsinfrastrukturen sowie die Wahrnehmung einer unabhängigen Koordinationsfunktion für Zahlungs- und Asset-Token. Die Rolle von SIX als Betreiberin des schweizerischen Zahlungssystems SIX Interbank Clearing sowie als Infrastrukturbetreiberin für die von der SNB potentiell in Zukunft emittierte Wholesale-CBDC bildet hierfür eine verlässliche Grundlage und ermöglicht eine effiziente und resiliente Integration von Stablecoins in das bestehende Finanzsystem.

3. Kohärenter Regulierungsrahmen

Die mit der Änderung von Art. 6 des Finanzinstitutsgesetzes vorgesehene Bewilligungskaskade erlaubt Banken und Wertpapierhäusern die Ausübung bestimmter Tätigkeiten als Kryptoinstitute ohne zusätzliche Bewilligung, während Finanzmarktinfrastrukturen von dieser Erleichterung ausgeschlossen bleiben. Diese Differenzierung erscheint mit Blick auf die regulatorische Konsistenz und die Gleichbehandlung vergleichbarer Konstellationen nicht sachgerecht, da Finanzmarktinfrastrukturen und vorliegend Zentralverwahrer im Besonderen, per se bereits einem umfassenden Aufsichtsregime nach FinfraG unterstehen.

Soweit Krypto-Verwahrdienstleistungen funktional Tätigkeiten entsprechen, die im Rahmen bestehender Bewilligungen bereits reguliert und beaufsichtigt werden, sind die der Bewilligungskaskade zugrunde liegenden Überlegungen konsequenterweise auch auf Finanzmarktinfrastrukturen anzuwenden - eine analoge Erleichterung Letztgenannter erscheint gerade im Lichte des Grundsatzes „same business, same risks, same rules“ geboten, um ungerechtfertigte regulatorische Ungleichbehandlungen zwischen bereits beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern zu vermeiden.

4. Ausgestaltung von Whitelist- und Blacklist-Mechanismen

Die mit Stablecoins verbundenen Risiken im Bereich der Geldwäscherei, der Terrorismusfinanzierung sowie der Sanktionsdurchsetzung sind angemessen zu adressieren, insbesondere im Zusammenhang mit Peer-to-Peer-Transaktionen auf Sekundärmärkten. SIX erachtet den vorgeschlagenen Ansatz, auf ein generelles Whitelisting zu verzichten und den Emittenten stattdessen die Möglichkeit einzuräumen, risikoadäquate Massnahmen zur Begrenzung entsprechender Risiken vorzusehen, grundsätzlich als pragmatisch und adäquat. Die praktische Ausgestaltung des vorgesehenen Blacklist-Mechanismus erscheint jedoch noch nicht hinreichend konkretisiert. So bedarf es insbesondere einer weitergehenden Präzisierung der Governance-Strukturen, der Kriterien für eine Aufnahme in eine Blacklist, der verfahrensrechtlichen Mindestanforderungen sowie der Interoperabilität zwischen den beteiligten Marktteilnehmern, um Rechtssicherheit und eine konsistente Anwendung sicherzustellen.

SIX regt zudem an, den Rechtsrahmen technologieneutral auszugestalten und entsprechend so zu konzipieren, dass er perspektivisch den Einsatz neuer Compliance-Technologien ermöglicht. Dazu zählen namentlich digitale Identitätslösungen, überprüfbare Berechtigungsnachweise und

kryptografisch gestützte Mechanismen, soweit diese den aufsichtsrechtlichen Anforderungen inhaltlich entsprechen.

5. Beschränkungen bei Mehrfachemission von Stablecoins

Der Entwurf von Art. 51 des Finanzinstitutsgesetzes sieht vor, dass die Emission mehrerer Stablecoins durch ein einzelnes Zahlungsinstitut grundsätzlich ausgeschlossen ist. Eine solche Beschränkung erscheint für bestimmte, emittentengetriebene Geschäftsmodelle sachgerecht. Aus Sicht von SIX besteht diesbezüglich jedoch das Risiko, dass infrastrukturbasierte Anwendungsfälle unverhältnismässig eingeschränkt werden.

Gerade Post-Trade-Infrastrukturen sind auf kontrollierte Modelle der Mehrfachemission angewiesen, um Aspekte wie Interoperabilität, Migrations- und Übergangsszenarien, Notfallvorkehrungen oder die klare Trennung unterschiedlicher Abwicklungs-, Sicherungs- oder Anlageklassen sachgerecht abbilden zu können. Ein pauschales Verbot der Mehrfachemission kann daher wirtschaftlich tragfähige und gleichzeitig risikoarme Infrastrukturlösungen erfassen, ohne dass daraus ein entsprechender aufsichtsrechtlicher Mehrwert resultiert. Vor diesem Hintergrund ist die vorgesehene Beschränkung zu überprüfen oder gezielt Ausnahmen vorzusehen, soweit eine Mehrfachemission operationell begründet ist und weder systemische Risiken noch solche auf Kundenseite erhöht.

6. Wirtschaftliche Tragfähigkeit und regulatorische Konkretisierung

Die wirtschaftliche Tragfähigkeit der vorgesehenen Bewilligung für Zahlungsmittelinstitute zur Emission von Stablecoins hängt massgeblich von den auf Verordnungsstufe festzulegenden Kapital-, Liquiditäts- und operationellen Anforderungen ab. Die bislang fehlende Konkretisierung dieser Vorgaben beeinträchtigt die Planungssicherheit erheblich, insbesondere bei Anbietern mit langfristig ausgerichteten Investitions- und Entwicklungszyklen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt SIX, möglichst frühzeitig Klarheit betreffend die Ausgestaltung der entsprechenden regulatorischen Anforderungen sowie den damit verbundenen aufsichtsrechtlichen Leitlinien zu schaffen.

7. Anforderungen an systemrelevante Emittenten

Der Entwurf sieht die Einführung zusätzlicher Anforderungen für systemrelevante Zahlungsmittelinstitute vor, insbesondere im Hinblick auf Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung - sowie per Definition unter Einbezug der Schweizerischen Nationalbank und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht.

Für SIX als Betreiberin mehrerer systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen besteht Klärungsbedarf, inwiefern die neuen Anforderungen für systemrelevante Stablecoin-Emittenten mit den bestehenden Stabilisierungs- und Abwicklungsregimen für Finanzmarktinfrastrukturen zusammenspielen sollen. So erachten wir es als entscheidend, dass regulatorische Doppelspurigkeiten vermieden werden und eine transparente Koordination zwischen den zuständigen Behörden sichergestellt ist.

Sensitivity: C1 Public

8. Integration in schweizerische Finanzwertschöpfungskette

Der neue Regulierungsrahmen soll es beaufsichtigten Instituten ermöglichen, die schrittweise und kontrollierte Integration von Stablecoins und Krypto-Assets in die schweizerische Finanzwertschöpfungs- und Infrastrukturkette voranzutreiben. Für Finanzmarktinfrastrukturen ergeben sich dabei insbesondere Anwendungsfelder in der Nachhandelsverarbeitung, der Abwicklung, den Besicherungsprozessen sowie der Interoperabilität mit bestehenden Zahlungs- und Wertpapierinfrastrukturen. Entsprechend sind die Verwahrung von Krypto-Assets sowie der Handel und die Abwicklung von Stablecoins weiterzuentwickeln, namentlich im Hinblick auf die Verwahrung und Trennung von Sicherheiten, die Interoperabilität zwischen unterschiedlichen Formen tokenisierten Geldes sowie die Abwicklungskonnektivität zwischen traditionellen und DLT-basierten Systemen. SIX spricht sich in diesem Zusammenhang für koordinierte Regulierungsansätze aus, um Effizienz und Resilienz weiter zu stärken und gleichzeitig sicherzustellen, dass Innovation innerhalb eines konsistenten und überwachten Rahmens erfolgt.

9. Gesamtbeurteilung

SIX unterstützt die Zielsetzung der vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes und begrüsst die Schaffung eines klaren, kohärenten und verhältnismässigen Regulierungsrahmens für Stablecoins und Krypto-Asset-Dienstleistungen. Aus Sicht von SIX ist es dabei wesentlich, dass regulierte Finanzmarktinfrastrukturen entsprechend ihrer Rolle für Stabilität und Integrität des schweizerischen Finanzsystems zu gleichwertigen Bedingungen in diesen Rahmen eingebunden werden und ihr bestehendes Infrastruktur-Know-how einbringen können.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen im Zuge der anstehenden Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

DocuSigned by:
Urs Reich
9B21DA9B28374A9...

Urs Reich
Head Public Affairs & Market Structure

DocuSigned by:
Simon Pabst
0202F4A900A24BF...

Simon Pabst
Senior Specialist Market Structure

Sensitivity: C1 Public

Swiss Blockchain Federation | Schauplatzgasse 39 | 3011 Bern

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Bern, 3. Dezember 2025

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; die «Vorlage» oder der «Vorentwurf»), die wir sehr gerne wahrnehmen. Die Swiss Blockchain Federation (SBF) ist einer der führenden Industrieverbände im Kryptobereich mit gesamthaft 96 Mitgliedern, darunter die sechs Kantone Zug, Zürich, Tessin, Neuenburg, Genf und Bern. Zu unseren Kernaufgaben gehört die Entwicklung der rechtlichen Rahmenbedingungen des Standortes Schweiz im Interesse seiner Wettbewerbsfähigkeit. Die SBF hat bereits 2020 wesentliche Beiträge zum DLT-Gesetz geleistet; verschiedene ihrer Mitglieder wurden auch im Rahmen der Vorarbeiten zur FINIG-Vorlage als Experten konsultiert. Die vorliegende Vernehmlassung ist durch eine gemeinsame Arbeitsgruppe von SBF, Crypto-Valley Association (CVA), der Swiss Fintech Association (SFTA) sowie der Capital Markets and Technology Association (CMTA) erarbeitet worden.[1] Jede Organisation wird jedoch eine eigene Vernehmlassung einreichen und ist frei, ihre eigenen Schwerpunkte zu setzen.

Wir begrüssen die FINIG-Vorlage grundsätzlich und halten sie für eine taugliche Grundlage für die Weiterentwicklung des Rechtsrahmens für Zahlungs- und Kryptodienstleistungen. Gegenüber dem Normkonzept wurden entscheidende Fortschritte erzielt. Vor allem die Stärkung der bisherigen Fintech-Lizenz durch Wegfall der Obergrenze für die Entgegennahme von Publikumseinlagen und den besseren Schutz der Kunden erachten wir als richtig und wichtig. Die Überführung der Fintech-Lizenz in eine solche für Zahlungsmittelinstitute ist sinnvoll, weil damit dem bei Personen nach Art. 1b BankG vorherrschenden Geschäftsmodellen Rechnung getragen wird. Wir begrüssen ferner sehr, dass mit der Vorlage ein Rechtsrahmen geschaffen werden soll, der die Ausgabe von Stablecoins aus der Schweiz heraus in sinnvoller Weise wieder möglich macht. Wir können nachvollziehen, dass die Stablecoin-Regulierung auf dem Zahlungsmittelinstitut aufbaut, doch darf dies nicht dazu führen, dass die Ausgabe von anderen Zahlungs-Token dadurch eingeschränkt wird. Auch eine prudentielle

[1] Mitglieder der gemeinsamen Arbeitsgruppe waren: Hans Kuhn, Rolf H. Weber, Martin Hess, Cornelia Stengel, Maxim Kon, Fabio Andreotti, Biba Homsy, Christian Meisser, Luzius Meisser, Katharina Lasota Heller, Chris MacAteer, Magdalena Boskic.

Regulierung von gewissen Kryptodienstleistern sowie eine Stärkung der Marktdisziplin für Kryptodienstleistungen sind Anliegen, die unsere Unterstützung finden. Schliesslich begrüssen wir die Verbesserung der Transparenz durch Einführung einer Pflicht zur Veröffentlichung von sog. Whitepapern. **Alle diese Punkte sind grundsätzlich positiv zu beurteilen.**

Es braucht allerdings noch einiges an Fein- und Schleifarbeit, um die Vorlage zur Entscheidungsreife zu bringen. Das gilt insbesondere für die Regulierung für Krypto-Institute, die sich gemäss Erläuterungsbericht am Modell des Wertpapierhauses orientiert, was nach unserem Dafürhalten eine schmerzhaften Marktkonsolidierung zur Folge hätten. Die Vorlage führt auch neue Systembegriffe ein, welche die bisherige Rechtssicherheit unterminieren könnten. Auch der Regulierungsperimeter für Krypto-Institute ist kritisch zu überprüfen. Der Vorschlag für eine Überführung der Fintech-Lizenz in das neue Zahlungsmittelinstitut und die darauf aufbauende Stablecoin-Regulierung sind in einem vergleichsweise fortgeschrittenen Stadium, doch gibt es auch hier zu verschiedenen Punkten grundsätzlichen Diskussionsbedarf. Wir versuchen diese Fragen im Folgenden so klar wie möglich aufzubereiten (Ziff. I: Grundstruktur und materielle Kernpunkte) und danach unsere Vorschläge in Form von ausformulierten und begründeten Gesetzestexten umzusetzen (Anhang 1: Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln).

Wir vermissen darüber hinaus eine saubere Analyse des Handlungsbedarfs und eine klare strategische Vision. Während der Revisionsbedarf für die Fintech-Lizenz bereits im Evaluationsbericht vom Dezember 2022 dargelegt wurde und auch seit längerem klar ist, welche Hindernisse zu adressieren sind, um eine Emission von Stablecoins aus der Schweiz heraus zu ermöglichen, ist der Handlungsbedarf im Bereich der Kryptodienstleistungen weniger eindeutig. **Neben den üblichen Schutzzielen der Finanzmarktgesetzgebung müsste die Vorlage nach unserer Überzeugung auch und in erster Linie eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Schweiz zum Ziel haben.** Es ist klar, dass der Spielraum hierzu begrenzt ist, weil niemand durch leichtgewichtige Regulierung risikoreiche Geschäfte anziehen oder bei der Missbrauchsbekämpfung Kompromisse eingehen will. Umso mehr sollte die Vorlage unsere Stärken betonen und unterstützen:

- Nirgendwo ist die institutionelle Durchdringung des Kryptogeschäfts weiter vorangeschritten als in der Schweiz. Derzeit bieten mehr als 40 Banken Kryptodienstleistungen an, darunter zwei hochspezialisierte Krypto-Banken. Daneben gibt es ein grosses Ökosystem an etablierten Marktteilnehmern, die Dienstleistungen für regulierte Kunden erbringen oder massgebliche Infrastrukturen entwickeln und bereitstellen. Die Krypto-Regulierung darf diese Integration keinesfalls behindern und sollte Hindernisse beseitigen (z.B. Nutzung von DeFi durch regulierte Institute).
- Die Schweiz hat sehr früh Klarheit über die Anwendung des Finanzmarktrechts auf Kryptogeschäfte geschaffen und damit einen hohen Grad an Rechtssicherheit erreicht. Dieser Umstand hat entscheidend zur Entstehung des Crypto Valleys beigetragen. Die Krypto-Regulierung darf diese Rechtssicherheit unter keinen Umständen unterminieren oder beeinträchtigen.
- Mit den Selbstregulierungsorganisationen im Geldwäschereibereich und teilweise auch in der Börsen- und Institutsaufsicht verfügt die Schweiz über ein agiles und marktnahes Aufsichtssystem mit tiefen Kenntnissen des Kryptogeschäfts. Die Möglichkeit, innert vernünftiger Frist mit überschaubaren Kosten eine SRO-Mitgliedschaft zu erlangen, ist heute ein wichtiges Alleinstellungsmerkmal der Schweiz. Die künftige Krypto-Regulierung sollte die Selbstregulierung stärken, nicht schwächen.

Die Vorlage blendet auch aus, dass es nicht nur um Krypto geht. **Die Finanzindustrie befindet sich mitten in einem disruptiven Transformationsprozess**. Innovative Technologien wie die DLT, digitale Identität und künstliche Intelligenz verändern die Art und Weise, wie Finanzdienstleistungen und -produkte hergestellt, vertrieben, übertragen und verwaltet werden.

Stablecoins und tokenisierte Bankeinlagen werden integraler Bestandteil der Zahlungsverkehrslandschaft der Zukunft sein. Es ist auch absehbar, dass weite Teile des Wertpapiergeschäfts künftig auf Basis von DLT-Systemen und -Plattformen abgewickelt werden. Das schweizerische Recht muss diese grundlegenden Entwicklungen erleichtern und darf sie nicht erschweren, denn es wäre fatal, wenn unser Land diese grundlegenden Entwicklungen aufgrund aufsichtsrechtlicher Hürden verpassen würde.

Eine umfassende Darstellung von Handlungsbedarf und strategischer Vision würde den Rahmen dieser Vernehmlassung sprengen. Die SBF wird deshalb dazu bis zum Ablauf der Vernehmlassungsfrist ein eigenes Papier publizieren und Ihnen zukommen lassen. Darüber hinaus finden sich in Anhang 4 Anliegen, die den Vorentwurf zwar nicht direkt betreffen, jedoch ebenfalls wichtig sind für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Schweiz.

Eine abschliessende Beurteilung der gesamten Vorlage ist auf Grundlage des Vorentwurfs nicht möglich, weil viele für eine gesamtheitliche Beurteilung wichtige Parameter erst auf Verordnungsstufe festgelegt werden sollen. Wir haben keine grundsätzlichen Einwände gegen eine schlanke Regelung auf Gesetzesstufe. Eine Delegation an den Bundesrat ist allerdings nicht angängig für anwendungsbestimmende Vorschriften, welche den sachlichen und persönlichen Geltungsbereich des Gesetzes umschreiben; diese sind im Gesetz abschliessend zu regeln. Auch die Eckwerte der materiellen Regulierung wie z.B. die Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen müssen aus unserer Sicht bis zur Vorlage der Botschaft an das Parlament geklärt sein.

Eine letzte allgemeine Vorbemerkung betrifft die Bewilligungsverfahren, denen für den Erfolg der neuen Bewilligungskategorien entscheidende Bedeutung zukommen wird. In der bisherigen Praxis z.B. zur Fintech-Bewilligung gibt es massive Klagen über intransparente und langwierige Verfahren, die sich äusserst negativ auf die Attraktivität des Standortes Schweiz auswirken. Wird hier nicht Remedur geschaffen, so werden noch so positive regulatorische Rahmenbedingungen wirkungslos verpuffen. Der Erläuternde Bericht zur FINIG-Vorlage nimmt auf diese Fragestellung zwar Bezug, verkennt jedoch die Tragweite des Problems. **Wir fordern deshalb klare gesetzliche Vorgaben für die Bewilligungsverfahren der FINMA und machen dazu ebenfalls einen konkreten Vorschlag.**

I. Grundstruktur und materielle Kernpunkte

Wir haben im Rahmen der Beurteilung des Vorentwurfs eine Reihe von strukturellen Kernpunkten identifiziert, bei denen Diskussions- oder Klärungsbedarf besteht. Wir fassen diese Themen zunächst thesenartig im folgenden Überblick zusammen. Ausführliche Erläuterungen zu den einzelnen Kernpunkten finden sich ab S. 6.

A. Zahlungsmittelinstitute

1. Wir lehnen die Einführung eines neuen Systembegriffs «**Kundengelder**» und die damit allenfalls verbundene Erweiterung des **Regulierungsperimeters im Bereich des Zahlungsverkehrs** ab.
2. Die **aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Zahlungsmittelinstitute** haben sich an den Risiken der Geschäftsmodelle dieser Institute zu orientieren, die sich sich im Wesentlichen auf operationelle Risiken beschränken. Wir lehnen eine Verschärfung gegenüber den Vorschriften für Personen nach Art. 1b Bank ab. Da wesentliche Anforderungen erst durch den Verordnungsgeber festgelegt werden sollen, sind sie **spätestens in der Botschaft an das Parlament zu konkretisieren und/oder auf Gesetzesstufe vorzugeben**.

3. **Banken** ist die Emission von Stablecoins auch **ohne Gründung eines separaten Zahlungsmittelinstituts zu ermöglichen**. Die Deckungsmasse ist zu segregieren; ihre Absonderung im Konkurs ist zu gewährleisten. Das ist mit bewährten Rechtsbehelfen und Strukturen ohne weiteres möglich.

4. Wir sind einverstanden, dass die Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln («E-Geld-Token») auf die Zahlungsmittelinstitute (und Banken) beschränkt sein soll. **Die Emission von anderen Zahlungs-Token muss jedoch im bisherigen Umfang möglich sein**, einschliesslich von Token, welche durch Vermögenswerte unterlegt sind. Auch Token mit Rückzahlungsversprechen müssen möglich sein, sofern sich der Emittent auf eine Ausnahme nach Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV berufen kann. **Wir lehnen eine Einschränkung dieses Ausnahmekatalogs entschieden ab.**

5. Das **Zinsverbot** für Zahlungsmittelinstitute ist präziser zu fassen. Zahlungsmittelinstituten sollte erlaubt werden, **Vorteile aus der Anlage der Publikumseinlagen, die nicht als Zinsen qualifizieren, ganz oder teilweise an die Kunden weiterzugeben.**

6. Das sichere Halten der **Deckungswerte** bildet für CHF-Stablecoins angesichts der aktuellen Zinssituation eine grosse Herausforderung. Die Beschränkung der Deckungswerte auf Vermögenswerte höchster Liquidität ist richtig; eine zusätzliche Beschränkung der Restlaufzeit nicht erforderlich. Zudem hat das Gesetz festzuhalten, dass die SNB verpflichtet ist, Zahlungsmittelinstituten (inkl. Emittenten von Stablecoins) ein Girokonto zur Verfügung zu stellen, soweit sie Träger des Zahlungsverkehrs i.S.v. Art. 10 WZG sind.

7. Wir begrüssen die Klarstellung, dass die **Sorgfaltspflichten nach Geldwäschereigesetz** im Einklang mit der internationalen Praxis auch mittels Blacklisting erfüllt werden können. Es ist für uns nicht nachvollziehbar, weshalb für andere Zahlungs-Token als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel die aktuelle FINMA-Praxis (die ein Whitelisting auch von Zwischenhaltern m Sekundärmarkt verlangt) weiter gelten sollte. Sie geht über die internationalen Standards hinaus und entbehrt einer gesetzlichen Grundlage. **In Art. 8a VE-GwG ist deshalb klarzustellen, dass die Blacklisting-Optionen auf alle Arten von Zahlungs-Token anwendbar sind**.

B. Krypto-Institute

8. Die **Regulierung der Krypto-Institute** soll sich gemäss Begleitbericht an derjenigen des Wertpapierhauses anlehnen. Wir erachten eine pauschale Orientierung an diesem Modell als verfehlt. Das schweizerische Recht würde damit noch weiter gehen als die CASP-Regulierung der EU und unvermeidlich zu einer weitgehenden Marktkonsolidierung führen, wie sie derzeit in der EU zu beobachten ist. Wir gehen davon aus, dass das nicht die Absicht des Bundesrats ist. Die Regulierung der Krypto-Institute muss sich daher zwingend an den effektiven Risiken orientieren und sollte **zwischen Vermögensverwalter (Art. 17 FINIG) und dem Verwalter für Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) angesiedelt werden**.

9. Der **Regulierungsperimeter für Krypto-Institute** soll gemäss Vorentwurf die Geschäftsfelder Verwahrung, Kundenhandel und Market Making (im Erläuterungsbericht als «kurzfristiger Eigenhandel» samt «Kryptowechsel» bezeichnet) erfassen. Die Regulierung der Verwahrung erscheint uns plausibel, doch stellen sich angesichts der vielfältigen Verwahrungsmodalitäten schwierige Abgrenzungsfragen. Diese sind durch eine klare **Definition der Verwahrung** zu klären. Anknüpfungspunkt der prudentiellen Unterstellung sollte (wie bisher) ausschliesslich die Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte sein. Demgegenüber sehen wir keinen Regulierungsbedarf für die (kundenspezifische) Einzelverwahrung. Dasselbe gilt für das Handelsgeschäft, das in der Schweiz ohnehin überwiegend auf *principal* oder *matched-principal*-Basis und kaum als Kommissionsgeschäft betrieben wird. Ferner gibt es hierzulande keine relevanten Market Makers, so dass auf deren Regulierung verzichtet werden kann. Generell scheint uns eine klare und eindeutige **Abgrenzung zu den nicht regulierten bzw. nur der Geldwäschereiaufsicht durch SRO**

unterstehenden Geschäftsmodellen von grösster Bedeutung. Schliesslich ist in der Botschaft klarzustellen, dass **dezentrale (Software-basierte) Infrastrukturen** (DeFi) nicht erfasst sind. Krypto-Instituten muss es allerdings offenstehen, ihren Kunden DeFi-Geschäftsmodelle anbieten zu können.

10. Für die **Aufsicht über Krypto-Institute** ist die Einführung eines zweistufigen Aufsichtssystems mit Aufsichtsorganisationen (AO) für die kleineren Krypto-Institute sowie einer Direktaufsicht durch die FINMA für grössere Krypto-Institute zu prüfen. Selbstregulierung ist eines der Alleinstellungsmerkmale der Schweiz und im Vermögensverwaltungsrecht auch international akzeptiert. AO als Selbstregulierungsorganisationen sind näher an den Märken als die FINMA, verfügen deshalb über bessere Kenntnisse und erlauben eine präzisere Erfassung der vielfältigen Geschäftsmodelle der Krypto-Dienstleister. Nicht zuletzt erlaubt die Unterscheidung von grösseren und kleineren Krypto-Instituten auch eine bessere und risikogerechtere Differenzierung bei den aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

C. FIDLEG

11. Wir halten die vorgeschlagenen Massnahmen zur Gewährleistung von Sorgfaltspflichten sowie zur Verbesserung der Transparenz für grundsätzlich sinnvoll. **Der Regulierungsperimeter dieser Vorschriften muss jedoch deutlich geschärft werden.** Grundsätzlich sollten die Sorgfaltspflichten nach FIDLEG (Kundensegmentierung, Angemessenheits- und Eignungsprüfung etc.) nur für Kryptowerte gelten, denen auch oder primär Investitionscharakter zukommen (für die wir den Begriff «Anlage-Token» vorschlagen), nicht jedoch für kryptobasierte Zahlungsmittel. Demgegenüber sehen wir für die Transparenzvorschriften grundsätzlich einen umfassenderen Geltungsbereich als im Vorentwurf vorgesehen; sie sollten für öffentliche Angebote bzw. Listings von allen kryptobasierten Vermögenswerten gelten.

D. Querschnittthemen

12. Die im Vorentwurf vorgesehene Übernahme der für Banken und Wertpapierhäuser geltenden Vorschriften zur **konsolidierten Aufsicht** entspricht der aktuellen FINMA-Praxis. Aus dieser Praxis haben sich in den vergangenen Jahren kaum überwindbare Hürden ergeben, wenn ausländische Unternehmen, die Teil einer Finanzgruppe sind, sich in der Schweiz ansiedeln oder an schweizerischen Unternehmen beteiligen wollten. Diese technischen Hürden haben den Finanzplatz Schweiz nachhaltig geschädigt und sind mit den Grundsätzen des freien Kapitalverkehrs nicht vereinbar. Nachdem die internationalen Standards eine konsolidierte Aufsicht nur für Banken und Wertpapierhäuser vorsehen, fordern wir die Streichung der Art. 51h Abs. 2 und 51zbis Abs. 2 VE-FINIG. Sollte der Bundesrat an einer konsolidierten Aufsicht für Zahlungsmittel- und/oder Krypto-Institute festzuhalten, so hat er spätestens in der Botschaft an das Parlament darzulegen, wie eine konsolidierte Aufsicht in verhältnismässiger und praktikabler Weise umgesetzt werden könnte.

13. Der **Bewilligungspraxis** wird für den Erfolg der Zahlungsmittel- und Krypto-Institute-Regulierung entscheidend sein. Übermässig lange und intransparente Bewilligungsverfahren sind heute einer der wichtigsten Problempunkte. Wir fordern deshalb klare gesetzliche Vorgaben für die Bewilligungsverfahren der FINMA und machen dazu einen konkreten Vorschlag.

14. Eines der Alleinstellungsmerkmale der Schweiz ist relative Rechtssicherheit. Eine klare **Taxonomie** mit einer eindeutigen Einbettung in die bestehende Begrifflichkeit des schweizerischen Finanzmarktrechts ist Bedingung dafür. Auch eine verständliche Gesetzessprache ist ein wertvolles Gut. In beiden Punkten besteht beim Vorentwurf noch Luft nach oben; wir machen dazu Vorschläge.

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Detaillierte Begründung

A. Zahlungsmittelinstitut

1. Kein Systembegriff «Kundengelder» und keine Erweiterung des Regulierungsperimeters der Zahlungsmittelinstitute

Zentraler Anknüpfungspunkt für die Regulierung der Zahlungsmittelinstitute ist der neue Systembegriff der «Kundengelder» (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Der Erläuterungsbericht begründet die Notwendigkeit eines neuen Systembegriffs mit unterschiedlichen Rechtsfolgen bzw. dem eigenständigen Rechtsrahmen, der für Zahlungsmittelinstitute gilt (Erläuterungsbericht, p. 51); dazu zählen insbesondere das Verzinsungsverbot und die Anlagevorschriften sowie die Segregierung und die Aussonderung der Kundengelder im Konkurs. Wir halten die Einführung eines neuen Systembegriffs «Kundengelder» aus mehreren Gründen für überflüssig und geeignet, Verwirrung zu stiften. Deshalb sollte es – wie bisher bei Personen nach Art. 1b BankG – dabeibleiben, dass Zahlungsmittelinstitute *Publikumseinlagen* entgegennehmen können (Passivgeschäft), ohne jedoch das Aktivgeschäft betreiben zu dürfen.

Der Vorschlag für die Einführung eines neuen Systembegriffs «Kundengelder» ist bereits aus systematischen Gründen problematisch, weil Kundengelder exakt gleich wie Publikumseinlagen definiert werden sollen. Es widerspricht den Gesetzen des klaren Denkens, denselben Tatbestand mit zwei unterschiedlichen Begriffen zu umschreiben. Auch zivilrechtlich ist die Einführung des Begriffs der Kundengelder geeignet, grosse Unordnung anzurichten. Kundengelder sind aus zivilrechtlicher Sicht genauso wie Publikumseinlagen Forderungen des Kunden gegen ein Institut. Sie entstehen (genauso wie Publikumseinlagen) primär durch Überweisung im Wege des bargeldlosen Zahlungsverkehrs (mittels Anweisung); allenfalls auch durch Kreditgewährung oder Bareinzahlung. Wenn das Zahlungsmittelinstitut diese Gelder bei der SNB, einer Bank bzw. einem anderen Zahlungsmittelinstitut anlegt, so entsteht wiederum eine Forderung des Zahlungsmittelinstituts gegen die SNB, die Bank oder das andere Zahlungsmittelinstitut. Rechtlich gesehen hat die erste Forderung mit der zweiten nichts zu tun.

Forderungen sind – anders als Effekten und andere Depotwerte gemäss Art. 16 BankG – grundsätzlich im Konkurs nicht aus- oder absonderbar. Das gilt aber bereits *de lege lata* nicht absolut. Treuhandgelder – Gelder, welche ein Institut in eigenem Namen, aber auf Rechnung ihrer Kunden bei Dritten anlegt– gelten als Depotwerte (Art. 16 Ziff. 2 BankG) und können daher im Konkurs einer Bank abgesondert werden. Dasselbe gilt auch nach der auftragsrechtlichen Vorschrift in Art. 401 Abs. 1 OR: hat der Beauftragte für Rechnung des Auftraggebers in eigenem Namen Forderungsrechte gegen Dritte erworben, so gehen sie auf den Auftraggeber über, sobald dieser seinerseits allen Verbindlichkeiten aus dem Auftragsverhältnisse nachgekommen ist. **Für den Schutz der Kundengelder im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts braucht es also keinen eigenständigen Systembegriff.**

Auch für die Abgrenzung der Geschäftsmodelle der Banken von demjenigen der Zahlungsmittelinstitute braucht es diesen Begriff nicht; er ergibt sich vielmehr aus dem Verbot des Aktivgeschäfts, dem Zahlungsmittelinstitute unterliegen. Banken sind demgegenüber Institute, die sowohl das Passivgeschäft (Entgegennahme von Publikumseinlagen) wie auch das Aktivgeschäft (Kreditgeschäft etc.) betreiben dürfen. Aus dieser Kombination ergibt sich denn auch die besondere Risikostruktur des Bankgeschäfts, welche entsprechend strenge Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen rechtfertigt. Demgegenüber sollen Zahlungsmittelinstitute (wie bereits bisher Personen nach Art. 1b BankG) keine Transformationsleistungen erbringen; ihr Risikoprofil ist deshalb ein ganz anderes als dasjenige von Banken und beschränkt sich im Wesentlichen auf operationelle Risiken. **Diese Unterschiede an einem neuen Systembegriff festmachen zu wollen, verdeckt nur die klare Sicht auf die grundlegenden Unterschiede zwischen Bank und Zahlungsmittelinstitut**.

Es ist unbestritten, dass Zahlungsmittelinstitute (wie bereits bisher Personen nach Art. 1b BankG) nicht dem Einlagensicherungssystem unterliegen sollen. Sobald der Schutz der Einlagen durch Absonderbarkeit derselben (im Sinne von Art. 16 Ziff. 2 BankG und Art. 401 Abs. 1 OR) gewährleistet ist, besteht dafür auch keine Notwendigkeit.

Nach Art. 51a Abs. 2 S. 2 VE-FINIG kann der Bundesrat Ausnahmen für den gemäss Abs. 1 umfassenden Begriff der "Kundengelder" ("alle Verbindlichkeiten von Kundinnen und Kunden") vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. Bei dieser Gelegenheit soll gemäss Erläuterungsbericht auch der Ausnahmekatalog überprüft werden. **Dieser Ausnahmekatalog ist notwendiges Korrelat zur (weit) überschiessenden Legaldefinition der Publikumseinlage in Art. 5 Abs. 1 BankV**; gäbe es die Ausnahmen nicht, würde das BankG zahlreiche Aktivitäten erfassen, die klarerweise nichts mit dem Bankgeschäft zu tun haben (und bei denen nach Auffassung des Gesetzgebers kein Schutzbedarf besteht). Ein fehlender oder eingeschränkter Ausnahmekatalog führt direkt zu einer Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereichs der Vorschriften über Zahlungsmittelinstitute und somit des Regulierungsperimeters. Als anwendungsbestimmende Vorschriften handelt es sich hierbei um Vorschriften, die an sich auf Stufe des Gesetzes im formellen Sinn anzusiedeln sind.

Im Ergebnis würde eine Einschränkung des Ausnahmekatalogs bzw. eine Erweiterung des Regulierungsperimeters dazu führen, dass Geschäftsmodelle im Bereich der Zahlungsdienste einer (scharfen) prudentiellen Aufsicht unterstellt würden, die bisher ausserhalb des Regulierungsperimeters befinden oder nur der Geldwäschereiaufsicht unterstehen. Diese Geschäftsmodelle sind von grösster Bedeutung und umfassen z.B. Zahlungsdienste für Retailer, Geschenk- oder Gutschein-Modelle, Bonus-/Punkte-/Rabatt-Modelle, Ferien- und Lunchcheck-Systeme, aber auch Acquiring-Dienstleistungen sowie unzählige Formen von Abwicklungsdienstleistungen. Der Vorlage sind keine Hinweise darauf zu entnehmen, dass in diesem Bereich in irgendeiner Form ein zusätzlicher Regulierungsbedarf bestünde.

Aus diesen Überlegungen lehnen wir die Einführung eines neuen Systembegriffs der «Kundengelder» ab. Zahlungsmittelinstitute wären deshalb – wie bisher die Personen nach Art. 1b BankG – zur Entgegennahme von Publikumseinlagen ermächtigt, wobei ihnen das Aktivgeschäft untersagt ist. Ferner lehnen wir eine Erweiterung des Regulierungsperimeters im Bereich des Zahlungsverkehrs durch Einschränkung des Ausnahmekatalogs in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankG ab. Sollte der Bundesrat am Systembegriff der «Kundeneinlagen» festhalten, so ist der volle Ausnahmenkatalog von Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV unverändert in das FINIG bzw. FINIV zu übernehmen.

2. Keine unverhältnismässige Verschärfung der Anforderungen für Zahlungsmittelinstitute

Aus dem Grundsatz der technologieneutralen und verhältnismässigen Regulierung folgt, dass sich die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Zahlungsmittelinstitute am Risikoprofil dieser Institute orientieren müssen. Da ihnen das Aktivgeschäft und damit Transformationsleistungen untersagt sind, beschränken sich diese im Wesentlichen auf operationelle Risiken. Anders als eine Bank übernimmt ein Zahlungsmittelinstitut weder Kredit- noch Gegenpartei-, Zins- oder FX-Risiken. Wir sehen deshalb keine Rechtfertigung für progressive Eigenmittelanforderungen für bedeutende Zahlungsmittelinstitute, deren Risikoprofil im Wesentlichen eine lineare Funktion ist. Da das schon bisher bei der Person nach Art. 1b BankG so war, sollten die bisherigen Anforderungen für Personen nach Art. 1b BankG grundsätzlich auch für Zahlungsmittelinstitute ausreichen; allfällige Verschärfungen wären einlässlich und empirisch zu begründen. **Eine generelle Verschärfung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Zahlungsmittelinstitute ist nicht erforderlich und wird von uns abgelehnt.**

Wesentliche Parameter des Regulierungsrahmens für Zahlungsmittelinstitute sollen erst auf Verordnungsstufe geregelt werden, so dass eine abschliessende Beurteilung zurzeit nicht

möglich ist. Das ist auch deshalb problematisch, weil die FINMA diese Anforderungen in ihrer jüngeren Bewilligungs- bzw. Nichtbewilligungspraxis *extra* und teilweise *contra legem* laufend verschärft hat. Wir fordern deshalb, dass die **wesentlichen Parameter (inkl. Schwellenwert für bedeutende Zahlungsmittelinstitute) spätestens in der Botschaft an das Parlament zu konkretisieren sind.**

3. Auch Banken sollen Stablecoins direkt emittieren können

Der Vorentwurf will Banken die direkte Emission von Stablecoins untersagen und verlangt stattdessen, dass diese dafür eine eigene Tochtergesellschaft gründen und die entsprechenden Bewilligungen einholen müssen. Der Vorentwurf würde damit eine Vorgabe machen, die sich in keiner der anderen relevanten Rechtsordnungen so findet; diese erlauben die Ausgabe von Stablecoins auch durch Kreditinstitute (s. Art. 17 Abs. 1 MiCA [ART]; Art. 48 Abs. 1 Bst. a MiCA [EMT]). **Wir können die Gründe für die Pflicht zur Auslagerung in eine eigenständige Einheit mit eigener Bewilligung nicht nachvollziehen und fordern deren Verzicht.** Banken sind der zentrale Träger des Zahlungsverkehrs und unterstehen der schärfsten Regulierung überhaupt. Zudem ist heute absehbar, dass Stablecoins ein zentrales Element einer digitalen Zahlungsverkehrslandschaft bilden werden (neben tokenisierten Einlagen sowie digitalem Zentralbankgeld für Interbank-Zahlungen). Es ist unverständlich, weshalb gerade Banken der Zugang zur Emission von Stablecoins mit bürokratischen Hürden erschwert werden soll. Die Ausgrenzung der Banken widerspricht zudem der bisherigen Praxis und stellt das der Bewilligungskaskade zugrunde liegende Prinzip in Frage, dass ein Institut mit einer umfassenden Bewilligung alle darunter liegenden Dienstleistungen erbringen kann.

Die im Erläuterungsbericht für eine separate Bewilligungspflicht genannten Argumente sind nicht überzeugend. Die Abgrenzung zwischen Banken und Zahlungsmittelinstituten ergibt sich aus dem Verbot des Aktivgeschäfts für letztere und wird überhaupt nicht beeinträchtigt, wenn Banken Stablecoins direkt emittieren können. Eine Vermischung der Systembegriffe «Einlage» und «Kundengelder» gibt es nur, wenn der zweite Begriff überflüssigerweise eingeführt würde, was wir ablehnen (vgl. dazu oben A.1). Die etwas saloppe Rechtfertigung, Banken sei die Gründung einer Tochtergesellschaft zuzumuten, geht völlig an der Sache vorbei, darf der Gesetzgeber doch aufsichtsrechtliche Anforderungen nur stellen, wenn sie zur Durchsetzung eines öffentlichen Interesses notwendig und geeignet sind. Der Aufwand für die Gründung, vor allem aber für die Erlangung der Bewilligung einer Zahlungsmittel-Tochter wären erheblich; zudem müsste diese mit Ressourcen für Compliance und Risikoüberwachung, interne Revision und GwG-Prävention ausgestattet werden, obwohl diese in der Bank bereits vorhanden sind. Die Aufsicht würde durch zwei verschiedene Abteilungen der FINMA erfolgen, was die bekannten Abstimmungs- und Koordinationsprobleme nach sich zieht. Im Ergebnis würde die Pflicht zur Ausgabe über eine eigenständige Tochtergesellschaft im marginalen Bereich dazu führen, dass die Banken Geschäftsmodelle mit Stablecoins nicht umsetzen. Positive Effekte sind nicht erkennbar; insbesondere lassen sich Ansteckungsrisiken mit der rechtlichen Verselbständigung eines Zahlungsmittelinstituts nicht substanziell reduzieren, weil Zweifel an der Solvenz der Bank ohne Frage direkt auf die Tochter durchschlagen, insbesondere wenn diese Einlagen bei der Mutter hält.

Wollen Banken Stablecoins emittieren, so sollen **dieselben Anforderungen** gelten wie für Zahlungsmittelinstitute. Vorausgesetzt ist insbesondere auch eine Segregierung der Deckungswerte (Reserve Assets), die erforderlich ist, um eine Abgrenzung zu (tokenisierten) Einlagen zu erreichen. Diese Segregierung lässt sich mittels Treuhandstrukturen oder durch Bildung von rechtlich anerkannten Sondervermögen erreichen. Treuhandanlagen («*bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkunden fiduziarisch innehat*») sind im Konkurs einer Bank absonderbar (Art. 16 Ziff. 2 BankG). Das Gesetz könnte ebenfalls in Anlehnung an Art. 71 FIDLEG «Interne Sondervermögen» als Gefäss für diese Deckungswerte vorsehen.

Wird auf das Erfordernis einer eigenständigen Einheit verzichtet, so hat die Bank der FINMA ihre Absicht, einen Stablecoin öffentlich anzubieten oder dessen Zulassung zum Handel zu beantragen, zu notifizieren. In Anlehnung an die entsprechende Bestimmung von MiCA sollte die Notifikation der FINMA mindestens 40 Tage vor dem öffentlichen Angebot bzw. der Zulassung zum Handel erfolgen (Art. 48 Abs. 6 MiCA). Der Gesetzgeber hat klarzustellen, dass die Notifikation kein Bewilligungsverfahren auslöst.

In der Arbeitsgruppe wurde auch die Frage erörtert, ob die **Emission von Schweizerfranken-Stablecoins Instituten mit Sitz in der Schweiz** vorbehalten sein sollte. Die MiCA sieht eine entsprechende Pflicht für E-Geld-Token in der Währung eines Mitgliedstaates in Art. 48(2) vor; demnach gilt die Fiktion eines öffentlichen Angebots in der Union, wenn sich ein E-Geld-Token auf eine amtliche Währung eines Mitgliedstaates bezieht; nach Art. 48(1) MiCA muss der Emittent über eine Zulassung als Kreditinstitut verfügen. Eine solche Vorschrift wäre mit internationalem Währungsrecht vereinbar und vermutlich nach Art. VIII(2)(b) der IMF-Statuten auch von anderen IMF-Mitgliedstaaten zu beachten. Für eine entsprechende Vorschrift sprechen Gründe der monetären Souveränität; dagegen die Technologieneutralität, weil die Schweiz z.B. die Führung von Schweizerfranken-Konti durch ausländische Banken nicht reguliert. Diese Diskussion ist nicht abgeschlossen. Sollte man sich für eine Beschränkung nach dem Vorbild von Art. 48(2) MiCA entscheiden, so müsste klargestellt werden, dass sich diese auf den Schweizerfranken-Währungsraum bezieht (unter Einschluss des Fürstentums Liechtenstein).

4. Keine Einschränkung für die Emission von anderen Zahlungs-Token

Aus der Systematik des Gesetzes ergibt sich mit hinreichender Klarheit, dass die Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln («E-Geld-Token») auf die Zahlungsmittelinstitute (und Banken) beschränkt sein soll. Da es sich hier um Substitute für Bankenbuchgeld handelt, ist dagegen nichts einzuwenden. Hinsichtlich anderer Zahlungs-Token besteht demgegenüber eine erhebliche Unsicherheit. **Aus unserer Sicht ist klar, dass die Emission von anderen Zahlungs-Token im bisherigen Umfang möglich sein muss.** Das muss auch für Token gelten, welche durch Vermögenswerte gedeckt oder unterlegt sind oder die Eigentums- oder Besitzrechte an Vermögenswerten vermitteln. Es wäre dramatisch, wenn ausgerechnet die Schweiz den Innovationswettbewerb in diesem Bereich unterbinden oder einschränken würde.

Soweit mit den Token Rückzahlungsansprüche verbunden sind, ist der Anwendungsbereich des Bankengesetzes eröffnet. Solche Tokens sind mit dem Verbot der Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Nichtbanken nur vereinbar, sofern und soweit eine Berufung auf einen Ausnahmetatbestand nach Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV möglich ist. **Auch aus diesem Grund lehnen wir eine Einschränkung dieses Ausnahmekatalogs entschieden ab.**

5. Zinsverbot präzisieren

Der Vorentwurf sieht ein Verbot der Verzinsung der Kundeneinlagen vor (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Ein entsprechendes Verbot findet sich bereits in Art. 1b Abs. 1 Bst. b BankG; es gilt auch in vergleichbaren ausländischen Rechtsordnungen (Art. 40 MiCA; Art. 12 E-Geld-Richtlinie; § 4(a)(11) GENIUS Act). Gemeinhin wird das Verzinsungsverbot damit begründet, dass Stablecoins bzw. E-Geld als Wertaufbewahrungsmittel genutzt werden (s. z.B. Erwägungsgründe 58 und 68 MiCA), ohne dass dabei erörtert wird, weshalb diese für Geld typische Funktion ausgerechnet Stablecoins bzw. E-Geld nicht zukommen soll. Der tatsächliche Grund dürfte denn auch im Bestreben zu sehen sein, Banken und ihre Einlagenbasis vor übermässiger Konkurrenz durch Zahlungsmittelinstitute zu schützen (s. dazu jüngst Denise Garcia Ocampo, Stablecoin-related fields: some regulatory approaches (FSI Brief, October 2025)). Auch wenn die Rechtfertigung zweifelhaft ist, stellen wir das Zinsverbot nicht grundsätzlich in Frage.

Auch wenn das Zinsverbot für Stablecoins international verbreitet ist, gibt es im Einzelnen bedeutsame Unterschiede. Nach MiCA gilt das Verzinsungsverbot sowohl für die Emittenten des Stablecoins (Art. 40 Abs. 1 MiCA) wie auch für die Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (CASPs, Art. 40 Abs. 2 MiCA), welche Dienstleistungen im Zusammenhang mit Stablecoins anbieten. Auch der Begriff der Verzinsung wird denkbar weit definiert (Art. 40 Abs. 3 MiCA). Der GENIUS Act sieht ein ähnlich weit gefasstes Verzinsungsverbot für Emittenten, nicht aber für Dritte vor. **Wir verstehen den Vorentwurf so, dass er sich der weniger restriktiven Fassung des GENIUS Acts anschliesst, was wir sehr begrüssen; eine entsprechende Klarstellung in den Materialien wäre nützlich.**

Der Vorentwurf definiert nicht, was als Zinszahlung qualifizieren soll. In der bisherigen Praxis zu Art. 1b BankG bestand diesbezüglich erhebliche Unsicherheit. **Wir empfehlen die Aufnahme einer Legaldefinition, welche klarstellt, dass als Zinsen alle Vergütungen oder sonstigen Vorteile gelten, die mit der Zeitspanne zusammenhängen, in der ein Inhaber von Stablecoins diese hält.**

Nach Art. 51k VE-FINIG darf das Zahlungsmittelinstitut die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind. Gemäss Erläuterungsbericht soll es nicht zulässig sein, diese Erträge an die Kunden weiterzugeben (Erläuterungsbericht, S. 60). Wir sehen keinen Grund für eine derartige Einschränkung, wenn damit keine Zinszahlung verbunden ist. **Der Entwurf sollte deshalb klarstellen, dass das Zahlungsmittelinstitut Vorteile aus der Anlage der Deckungswerte an die Inhaber der Stablecoins weitergeben können, sofern damit keine Zinszahlung verbunden ist und sofern die vollständige Deckung vorhanden ist.**

6. Klärung der Anforderungen an die Deckungswerte

Der Vorentwurf legt in Art. 51i die Anforderungen an «Aufbewahrung» der Kundengelder bzw. Einlagen. Wird halten diese Sprachweise für unzutreffend und irreführend, weil die Forderung des Zahlungsmittelinstituts gegen die Depotbank nichts zu tun hat mit der Forderung des Kunden gegen das Zahlungsmittelinstitut. Richtigerweise geht es um die Sicherung des jederzeitigen Rückzahlungsanspruchs, den die Kunden bzw. die Inhaber eines Stablecoins gegen das Zahlungsmittelinstitut haben. Wir empfehlen deshalb, dass sich die Bestimmung auch sprachlich an den Tatsachen orientiert.

Die Anforderungen an die zulässigen Deckungswerte sind Dreh- und Angelpunkt für die Regulierung des Zahlungsmittelinstituts, weil damit das Verbot des Aktivgeschäfts konkretisiert und somit die Abgrenzung Bankgeschäft realisiert wird. Bei Stablecoins wird die Stabilität gegenüber der Referenzwährung primär durch die Glaubwürdigkeit des Rückzahlungsversprechens gewährleistet, welches wiederum von der Qualität der Deckungswerte abhängt. Schliesslich beeinflusst die Zusammensetzung der Deckungswerte das Risikoprofil des Zahlungsmittelinstituts. Im Schweizerfranken-Raum bestehen zudem weitere Herausforderungen, die sich aus der aktuellen Zinssituation und der relativen Knappheit an Deckungswerten ergeben, die in Schweizerfranken denominiert sind. Es ist deshalb von entscheidender Bedeutung, dass die Anforderungen an die Deckungswerte streng sind und unzulässige Risiken vermeiden, ohne dass der vorhandene Handlungsspielraum ohne Not eingeschränkt wird.

Angesichts der vorgesehenen Beschränkung der Deckungswerte auf Vermögenswerte höchster Liquidität (HQLA nach Art. 15a LiqV) ist eine zusätzliche Beschränkung der Restlaufzeit nicht erforderlich. Diese Deckungswerte zeichnen sich gerade dadurch aus, dass Liquidität jederzeit und ohne Rücksicht auf die Restlaufzeit gewährleistet ist. Weitere Restriktionen würden den Kreis der verfügbaren Deckungswerte nur weiter einschränken.

Zudem sollte das Gesetz klarstellen, dass die SNB verpflichtet ist, Zahlungsmittelinstituten (inkl. Emittenten von Stablecoins) ein Girokonto zur Verfügung zu stellen, soweit sie Träger

des Zahlungsverkehrs i.S.v. Art. 10 WZG sind. Das wird zwar im Erläuterungsbericht so festgehalten; Art. 51i VE-FINIG könnte jedoch so gelesen werden, dass dies nicht mehr zulässig ist. Für die Träger des Schweizerfranken-Zahlungsverkehrs ergibt sich dieser Anspruch jedenfalls aus Art. 10 WZG.

7. Blacklisting für alle gedeckten Zahlungs-Token

Wir begrüssen die Klarstellung in Art. 8a VE-GwG, welcher die Möglichkeit eines Blacklisting anerkennt. Damit schliesst sich die Schweiz der international absolut üblichen Praxis an. Die Vorgabe der FINMA in der Aufsichtsmitteilung 06/2024, dass Stablecoins nur auf vollständig Personen übertragen werden dürfen, die vollständig identifiziert sind («Whitelisting»), ist einer der wichtigsten Gründe, weshalb bisher Schweizer Stablecoins nicht erfolgreich lanciert werden konnten. Im Übrigen fehlt es für diese Praxis an einer ausreichenden Rechtsgrundlage, was Prof. Thomas Jutzi in einem dem SIF vorliegenden Gutachten einlässlich dargelegt hat.

Ausweislich seines Wortlauts ist Art. 8a VE-GwG nur auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel anwendbar, nicht jedoch auf andere Arten von Stablecoins. Aus GwG-Sicht gibt es für diese Ungleichbehandlung keine Rechtfertigung. Mit der Vorlage würde sich im Übrigen nichts daran ändern, dass eine ausreichende Rechtsgrundlage für ein vollständiges Whitelisting fehlt. Es kann nicht sein, dass der Bundesrat eine rechtswidrige Praxis fortsetzen will. **Wir fordern deshalb, dass Art. 8a VE-GwG auf alle Arten von Zahlungs-Token anwendbar sein soll**, die eine Forderung oder einen Herausgabeanspruch gegenüber den Emittenten verkörpern («gedeckte Zahlungstoken»; s. Anhang 2 «Taxonomie»).

Art. 8a Abs. 4 VE-GwG schreibt Mindestanforderungen an die technischen Funktionalitäten des Blacklisting vor. Bedenken bestehen hierbei insbesondere hinsichtlich der in Bst. c vorgesehenen Pflicht, eingefrorene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zurückzunehmen (**«Withdrawal»-Funktion**). Es handelt sich hierbei um einen direkten Eingriff in Eigentumsrechte der Inhaber des Stablecoins, die nur erfolgen sollten, sofern der Emittent dazu durch eine rechtskräftige Anordnung oder Entscheidung einer zuständigen Behörde verpflichtet wird. Bei Stablecoins, die als Registerwertrecht i.S.v. Art. 973d OR ausgegeben sind, stellt sich zudem die Frage nach der Vereinbarkeit mit der Anforderung nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR. Wir empfehlen deshalb, auf die «**Withdrawal»-Funktion** zu verzichten und stattdessen die «Burn»-Funktion anzuwenden, wie sie auch im Erläuternden Bericht vorgesehen ist.

B. Krypto-Institute

8. Verhältnismässige Regulierung für Krypto-Institute

Die **Regulierung der Krypto-Institute** soll sich gemäss Begleitbericht an derjenigen des Wertpapierhauses (Art. 41 ff. FINIG) anlehnen. Wir erachten eine pauschale Orientierung an diesem Modell nicht als sachgerecht. Das schweizerische Recht würde damit noch weiter gehen als die CASP-Regulierung der EU. Eine Orientierung am Modell der Wertpapierhäuser würde (in Verbindung mit der Direktaufsicht durch die FINMA) dazu führen, dass ein erheblicher Teil der heute in der Schweiz tätigen Kryptodienstleister verschwinden wird. Eine solche Entwicklung lässt sich derzeit in der EU beobachten. Dort sind fast ein Jahr nach Inkrafttreten der MiCA lediglich 86 Kryptowerte-Dienstleister, 17 Stablecoin-Emittenten und kein einziger ART-Emittent bewilligt (Stand: 15.11.2025). Es ist deshalb absehbar, dass von ursprünglich rund 3'000 VASPs nicht mehr als 150 bis 300 übrigbleiben werden. Ein solcher Konzentrations- und Konsolidierungsprozess würde die Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz gravierend schwächen und ist deshalb abzulehnen.

Die Regulierung der Krypto-Institute muss sich zwingend an den effektiven Risiken orientieren und sollte **zwischen Vermögensverwalter (Art. 17 Abs. 1 FINIG) und dem Verwalter für Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) angesiedelt werden**. Aus Wettbewerbsgründen sollten

sie auch nicht weitergehen als in den massgebenden Referenzrechtsordnungen. Im Erläuterungsbericht fehlen Ausführungen zu diesem Punkt vollständig. Wir fordern deshalb, dass der Bundesrat spätestens in der Botschaft an das Parlament klare Ausführungen zur Risikolage der einzelnen Geschäftsmodelle der Krypto-Institute macht, einen Quervergleich mit den Referenzrechtsordnungen zieht und daraus angemessene aufsichtsrechtliche Anforderungen ableitet.

9. Klärung des Regulierungsperimeters für Krypto-Institute

Der Vorentwurf will die drei Geschäftsfelder Verwahrung, Kundenhandel und Market Making (im Erläuterungsbericht als «kurzfristiger Eigenhandel samt Kryptowechsel» bezeichnet) einer Bewilligungspflicht und einer prudentiellen Aufsicht unterstellen, soweit sie sich auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter beziehen (Art. 51r VE-FINIG). Sowohl der Hinweis auf den «Kryptowechsel» wie de Unklarheiten über den Geltungsbereich der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter lassen nicht klar erkennen, welche Tätigkeiten und welche kryptobasierten Vermögenswerte durch die Bewilligungspflicht genau erfasst werden sollen. Unabhängig vom genauen Geltungsbereich dieser Bestimmungen **unterstehen diese Tätigkeiten heute regelmässig nur, aber immerhin, der Geldwäschereiaufsicht**. Die Vorlage begründet den regulatorischen Handlungsbedarf nicht oder nur kursorisch; insbesondere werden die Risiken nicht benannt, welche eine Regulierung rechtfertigen. Der Verweis auf internationale Standards allein reicht nicht aus, weil es solche in diesem Bereich nicht gibt. Wir fordern, dass der Bundesrat den Handlungsbedarf spätestens in der Botschaft an das Parlament nachvollziehbar darlegt.

Nach unserer Auffassung gibt es vor allem für die Verwahrung von Kryptowerten (Bst. a) gute Gründe für eine prudentielle Aufsicht. Das gilt insbesondere für die Sammelverwahrung von Kryptowerten, die technisch anspruchsvoll und deutlich risikoreicher als diejenige von traditionellen Finanzaktiven; zugleich hätte ein Vorfall bei einem schweizerischen Institut mutmasslich negative Auswirkungen auf die Reputation des Finanzplatzes. **Anknüpfungspunkt der prudentiellen Unterstellung sollte (wie bislang) ausschliesslich die *Sammelverwahrung* kryptobasierter Vermögenswerte sein. Demgegenüber sehen wir keinen Regulierungsbedarf für die kundenspezifische (vollsegregierte) Einzelverwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten.** Daraus erhellt, dass die Verwahrung von Kryptowerten eine vielschichtige Erscheinung ist; zur klaren Abgrenzung des Regulierungsperimeters ist deshalb eine **Definition der erfassten Verwahrungsformen** zwingend erforderlich.

Beim Kundenhandel (Bst. b) ist die Risikolage eine völlig andere. Das Handelsgeschäft wird in der Schweiz ohnehin überwiegend auf *principal* oder *matched-principal*-Basis und kaum als Kommissionsgeschäft betrieben, so dass sich die praktische Bedeutung von Bst. b in engen Grenzen halten wird. Beim Handelsgeschäft auf *principal* oder *matched-principal*-Basis sind die Risiken für den Kunden eng begrenzt. **Deshalb sollte der einfache Krypto-Wechsel (für sich alleine) nicht in den Anwendungsbereich der neuen Bewilligung fallen, wenn der Kryptodienstleister vor- oder nachgängig nicht auch die Sammelverwahrung für die zu tauschenden bzw. getauschten kryptobasierten Vermögenswerte als Dienstleistung erbringt.** Auch für das Market Making (Bst. c) lässt sich ein Regulierungsbedarf eigentlich nur mit dem Funktionsschutz begründen, angesichts des Einsatzes eigener Mittel nicht aber mit dem Kundenschutz. Relevante Market Makers gibt es in der Schweiz keine, so dass auf dessen Regulierung verzichtet werden kann.

Diese Ausführungen belegen, dass **Klarheit über den Regulierungsperimeter** der neuen Bewilligungskategorien und deren Abgrenzung zum SRO-Regime absolut kritisch ist. Wir haben deshalb zusammen mit unseren Partnerverbänden eine Matrix erarbeitet, welche die künftige aufsichtsrechtliche Landschaft klarzustellen versucht (Anhang 3). Es wäre sehr nützlich, wenn diese Matrix im Verlaufe der weiteren Arbeiten validiert würde.

10. Duale Aufsicht über Krypto-Institute

Der Vorentwurf geht für die laufende Aufsicht ohne weitere Begründung von einer Direktaufsicht durch die FINMA aus; das wäre auch folgerichtig, wenn sich die Regulierung der Krypto-Institute eng an derjenigen des Wertpapierhauses anlehnt. Wir fordern stattdessen, dass ein **duales Aufsichtssystem** zu prüfen sei, bei dem die laufende Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen nach Art. 43a FINMAG wahrgenommen wird. Eine Direktaufsicht durch die FINMA wäre für bedeutsame Krypto-Institute vorzusehen; ferner sollte die Möglichkeit eröffnet werden, dass sich Krypto-Institute freiwillig als bedeutend und damit der Direktaufsicht der FINMA unterstellen.

Die Geldwäschereiaufsicht durch Selbstregulierungsorganisationen (SRO) ist heute einer der wenigen Standortvorteile der Schweiz. Einige SROs verfügen über profunde Kenntnisse der Geschäftsmodelle im Kryptobereich und der damit verbundenen Risiken. Auf dieses Wissen könnten auch Aufsichtsorganisationen aufbauen. Die Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen würde auch die FINMA entlasten, auf die erhebliche neue Aufgaben zukommen würde, wenn sie alle Krypto-Institute überwachen müsste.

Selbstregulierung hat sich als alternative Regulierungsform für den Schweizer Finanzplatz bewährt und bildet einen wesentlichen Pfeiler der hiesigen Finanzmarktinfrastruktur. Die Selbstregulierung hat viele Vorteile: Regeln, welche die betroffenen Marktteilnehmer entwickeln, widerspiegeln die gegebene Technologie, reagieren auf reale Bedürfnisse und geben die Möglichkeit einer flexiblen Anpassung an sich verändernde Umstände. Weil die Selbstregulierung von den Betroffenen ausgearbeitet wird, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sie über eine entsprechende breite Akzeptanz verfügt. Überdies sind solche Regeln nicht durch die Landesgrenzen eingeschränkt und können einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Ländern mit einem strikten Regulierungsregime bedeuten. Schliesslich sei auch festgestellt, dass Selbstregulierung im Wertpapier- und Investmentrecht auch international anerkannt ist (s. dazu IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation, May 2017, Principle B).

C. FIDLEG

11. Schärfung des Regulierungsperimeters

Wir halten die vorgeschlagenen Massnahmen zur Gewährleistung von grundlegenden Sorgfaltspflichten sowie zur Verbesserung der Transparenz für grundsätzlich sinnvoll. **Der Regulierungsperimeter dieser Vorschriften muss jedoch deutlich geschärft werden.** Grundsätzlich sollten die Sorgfaltspflichten nach FIDLEG (Kundensegmentierung, Angemessenheits- und Eignungsprüfung etc.) nur für Kryptowerte gelten, denen auch oder primär Investitionscharakter zukommen; für reine Zahlungsmittel wären solche Pflichten systemfremd. Wir schlagen zu diesem Zweck die Einführung eines neuen Systembegriffs «Anlage-Token» vor.

Demgegenüber gibt es u.E. keinen Grund, die Transparenzvorschriften (Whitepaper-Regime) auf bestimmten Kryptowerte zu beschränken; ein Informationsbedarf ist auch und gerade bei atypischen Kryptowerten in jedem Fall gegeben. Der Geltungsbereich sollte daher grundsätzlich auf alle kryptobasierten Vermögenswerte erweitert werden, die öffentlich angeboten oder zum Handel zugelassen werden. Die Anknüpfung an die Zulassung zum Handel nur auf einem DLT-Handelssystem scheint uns zu eng zu sein, so dass auch das Listing auf einer anderen Handelsplattform die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers auslösen sollte. Ferner sollte geklärt werden, wer für die Veröffentlichung des Whitepapers verantwortlich ist; es wäre unsinnig, wenn neben dem Emittenten auch Handelsplattformen eigene Whitepaper mit allenfalls divergierendem Inhalt veröffentlichen müssten. Aus Transparenzgründen sollte u.E. auch die Einrichtung eines zentralen Registers für die Notifikation von Whitepapern geprüft werden, das z.B. durch die Prospektprüfungsstellen geführt werden könnte.

Systematisch sind wir von der Regelung im FIDLEG nicht begeistert, werden hier doch Regelungen für Finanzinstrumente auch auf Zahlungsmittel angewendet, was aus einer Systemsicht Häresie ist. Die Alternative wäre allerdings ein eigenes Gesetz, was niemand will. Umso wichtiger ist deshalb die Klarstellung, dass die FIDLEG-Pflichten nur analog und nur soweit anwendbar sind, als Analogiefähigkeit gegeben ist.

D. Querschnittthemen

12. Konsolidierte Aufsicht

Der Vorentwurf sieht auf Gesetzesstufe für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute, die Teil einer Finanzgruppe sind, eine konsolidierte Aufsicht bzw. Gruppenaufsicht vor, die sich an derjenigen für Banken orientiert (Art. 51h und 51z VE-FINIG). Solche Institute müssen bestimmte quantitative und qualitative Anforderungen auf Gruppenebene erfüllen (z.B. Eigenmittel). Gemäss Art. 51h Abs. 2 und 51zbis Abs. 2 VE-FINIG soll sich die Gruppenaufsicht über Zahlungsmittel- bzw. Krypto-Institute sinngemäss nach den Vorschriften des Bankengesetzes (Art. 3b BankG) richten, wobei der Bundesrat Ausnahmen vorsehen kann.

Die konsolidierte Aufsicht ist grundsätzlich ein angemessenes Mittel, um Risiken in Finanz- und Versicherungsgruppen sowie Finanzkonglomeraten ganzheitlich erfassen, überwachen und steuern zu können. Sie ist deshalb im Bankenaufsichtsrecht seit langem anerkannt (vgl. Basel Committee on Banking Super-vision [BCBS], SCO10.1). Die Basler Standards sehen eine konsolidierte Aufsicht jedoch nur für international tätige Banken vor (BCBS, SOC10.1 f.), wobei in diesem Fall auch die übrigen im Finanzbereich tätigen Unternehmen einer Bankengruppe (z.B. Asset Manager) mitkonsolidiert werden (vgl. BCBS, SOC30.1). Für Finanzgruppen, die etwa von einem Zahlungsdienstleister oder Vermögensverwalter dominiert werden, empfiehlt das Basel Framework die Gruppenaufsicht gerade nicht.

Nach der aktuellen Praxis der FINMA greift die konsolidierte Aufsicht primär für Banken (Art. 3b ff. BankG) und in sinngemässer Anwendung auch für Wertpapierhäuser (Art. 49 Abs. 3 FINIG). Finanzgruppen, an denen ausschliesslich Bewilligungsträger beteiligt sind, die weder als Banken noch als Wertpapierhaus qualifizieren (Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen, Vermögensverwalter und Trustees), werden demgegenüber *de lege lata* nicht konsolidiert beaufsichtigt.

Gemäss einem kürzlich veröffentlichten Rundschreiben will die FINMA die Vorgaben für Banken auch auf Personen nach Art. 1b BankG sinngemäss anwenden (FINMA-RS 25/4, Rz. 18). Begründet wird diese Praxis rein formell damit, dass der Gesetzgeber die Anwendbarkeit von Art. 3b BankG auf Fintechs nicht angeordnet habe; mit der Überführung der Fintech-Lizenz in das FINIG entfällt diese formelle Rechtfertigung. Aus einer materiellen Sicht ist diese Praxis zu kritisieren, weil Personen nach Art. 1b keine Banken sind und sich die mit ihrem Geschäftsmodell verbundenen Risiken sich im Wesentlichen auf operationelle Risiken beschränken. Von Personen nach Art. 1b BankG bzw. künftig Zahlungsmittelinstituten gehen deshalb keine Risiken aus, die unter dem Aspekt des Funktions- oder Systemschutzes relevant wären. Vergleichbare Überlegungen gelten für die Krypto-Institute, auch wenn deren Risikoprofil sich je nach Geschäftsmodell unterscheiden kann.

Während sich für rein inländische Finanzgruppen aus einer konsolidierten Aufsicht keine praktischen Probleme ergeben (da sie von ein- und derselben Behörde beaufsichtigt werden), stellen sich bei ausländischen Finanzgruppen immer wieder schwierige Fragen im Zusammenhang mit der Zuständigkeit und Koordination zwischen inländischen und ausländischen Aufsichtsbehörden (vgl. Art. 3d Abs. 2 BankG). Untersteht eine ausländische Finanzgruppe keiner oder keiner gleichwertigen Aufsicht, so stellt sich die für die FINMA die Frage, ob sie eine Finanzgruppe, deren tatsächliche Leitung vom Ausland aus erfolgt, beaufsichtigen will bzw. kann (vgl. Art. 3b BankG bzw. Art. 55 FINIG). Selbst wenn eine ausländische Aufsicht besteht, ist die FINMA bei der Anerkennung der Gleichwertigkeit wählerisch und bejaht sie mit einer gewissen Verlässlichkeit nur bei den G10-Staaten sowie Hong Kong und Singapur. Diese

Sach- und Rechtslage hat in der Vergangenheit dazu geführt, dass ausländische Finanzgruppen, die durch einen Kryptodienstleister kontrolliert wurden und in der Schweiz eine Bewilligung als Bank, als Wertpapierhaus oder als Person nach Art. 1b BankG erlangen wollten, auf faktisch unüberwindbare Schwierigkeiten stiessen. Die heutige Praxis zur konsolidierten Aufsicht bei den erwähnten Instituten ist insbesondere verantwortlich dafür, dass sich keine der grossen Plattformen in der Schweiz niedergelassen hat, obwohl es dafür mehrere Interessenten gegeben hätte.

Wir lehnen daher die Absicht des Bundesrats, die problematische und sachlich nicht begründete FINMA-Praxis zur konsolidierten Aufsicht über Fintechs auf Gesetzesebene festschreiben und gleichzeitig auf Krypto-Institute ausdehnen zu wollen, entschieden ab. Sie ist ein reiner “Swiss Finish”, der etwa in MiCA kein Pendant findet und auch nicht durch die internationalen Standards vorgegeben ist. Eine konsolidierte Aufsicht ist aufgrund der effektive Risikolage nicht zu rechtfertigen und führt im internationalen Verhältnis zu faktisch unüberwindbaren Investitionshürden.

Wir fordern vom Bundesrat deshalb die Streichung der Art. 51h Abs. 2 und 51zbis Abs. 2 VE-FINIG. Sollte der Bundesrat an seiner Absicht festhalten, so hat er spätestens in der Botschaft an das Parlament darzulegen, wie eine konsolidierte Aufsicht in verhältnismässiger Weise umgesetzt werden könnte und wie vor allem die Problematik der negativen Kompetenzkonflikte im internationalen Verhältnis gelöst werden könnte.

13. Bewilligungspraxis der FINMA

Transparente und klar strukturierte Bewilligungsverfahren sind im internationalen Standortwettbewerb mindestens so wichtig wie eine verhältnismässige Regulierung. Klagen über lange und intransparente Bewilligungsverfahren der FINMA sind seit Jahren und mit zunehmender Dringlichkeit zu hören; sie wirken sich unterdessen auch negativ auf die Reputation und die Attraktivität der Schweiz aus. Die Problematik hat sich dadurch verschärft, dass andere Finanzplätze vergleichbare Bewilligungen wesentlich rascher erteilen als die Schweiz. Für die Bewilligungsverfahren für Kryptodienstleister nach MiCA – die ausserordentlich anspruchsvoll sind – gelten beispielsweise Regelverfahren von sechs Monaten. Die Bewilligungsverfahren für Personen nach Art. 1b haben demgegenüber zuletzt regelmässig eineinhalb bis zwei Jahre oder länger gedauert. Im Erläuterungsbericht finden sich dazu gewisse Erläuterungen, die jedoch die Dringlichkeit der Problematik verkennen und teilweise an der Sache vorbeigehen. Nach unserer Überzeugung besteht in diesem Punkt deshalb **dringender Handlungsbedarf**.

Die SBF hat in einem Positionspapier konkrete Vorschläge zur Beschleunigung der Verfahren ohne Beeinträchtigung der Qualität der Aufsicht unterbreitet (Anhang 5). Das kann namentlich mit den folgenden Massnahmen erreicht werden:

- Klare und vollständige formelle und inhaltliche Vorgaben für das Bewilligungsgesuch.
- Nach Einreichen des Gesuchs ist die Vollständigkeit bzw. Unvollständigkeit innerhalb von 25 Arbeitstagen festzustellen und mitzuteilen.
- Klare zeitliche Vorgaben für die materielle Prüfung des Gesuchs. Diese Frist beträgt grundsätzlich 40 Arbeitstage und verlängert sich um 20 Arbeitstage, sofern neue materielle Punkte zu Tage treten und abgearbeitet werden müssen. Nachforderungen sollten sodann innerhalb der ersten Hälfte der Prüffrist (d.h. spätestens innert 20 Arbeitstage) gestellt werden müssen. Nachforderungen führen zu einer Aussetzung der Prüffrist, allerdings nur einmalig.
- Bewilligungen sind zu erteilen, wenn die gesetzlich genannten Voraussetzungen erfüllt sind. Bewilligungen können unter Bedingungen und/oder Auflagen erteilt werden, so dass der Aufwuchs von Personal und Systemen erst erfolgt, wenn klar ist, ob und wann die Bewilligung erteilt wird.
- Vorverfahren können nützlich sein zur Beurteilung der Bewilligungsfähigkeit eines Gesuchs oder zur vorfrageweisen Entscheidung von kritischen Punkten. Sie dürfen jedoch nicht zu einer Duplizierung oder einer Verlängerung der Bewilligungsverfahren führen; ein

Wechsel in das formelle Bewilligungsverfahren muss jederzeit möglich sein. Die verfassungsmässigen Verfahrensgarantien (insbesondere Anspruch auf rechtliches Gehör) gelten auch in diesen Vorverfahren.

Wir fordern deshalb den Bundesrat auf, die Bewilligungsverfahren für Finanzinstitute nach dem FINIG gesetzlich zu regeln und dafür verbindliche Verfahren und Fristen vorzugeben. Ein Vorschlag für eine entsprechende Bestimmung findet sich in Anhang 1.

14. Taxonomie, Systembegriffe und Lesbarkeit

Klarheit über die Einordnung und aufsichtsrechtliche Behandlung der verschiedenen Arten von Token war bisher einer der Standortvorteile der Schweiz. Die FINIG-Novelle führt neuen Systembegriffe und Legaldefinitionen ein, an welche die Regulierung der Zahlungsmittel- und Krypto-Institute bzw. für die Verhaltens und Organisationspflichten nach FIDLEG anknüpfen. Diese Definitionen nehmen keine Rücksicht auf die bewährte und vertraute Taxonomie und sich überwiegend auch nicht hinreichend klar definiert. Hier besteht dringender Nachbesserungsbedarf.

Das gilt zunächst einmal für den Systembegriff der **wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel**. Die Legaldefinition in Art. 3 Bst. j FIDLEG umfasst verschiedene Elemente der Rechtsfolgeanordnung (Haltung der Deckungswerte, Anspruch auf Rückzahlung) sowie des territorialen Anwendungsbereichs (Ausgabe in der Schweiz). Hingegen fehlt es (ausser in der Bezeichnung) an einer Bezugnahme auf die Zahlungs-funktion. In der Sache geht es nach unserem Verständnis um einen Stablecoin, der an eine einzige amtliche Währung gebunden ist (Einwährungs-Stablecoin). In MiCA-Terminologie entspricht dies dem E-Geld-Token.

Der zweite zentrale Systembegriff ist derjenige der **kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter**. Diese Legaldefinition erfolgt auf dem Wege einer Aneinanderreihung von Negativkriterien, ist im Ergebnis aber potentiell sehr weit und umfasst nach ihrem Wortlaut z.B. auch NFT (die Eignung zum massenweisen Handel ist keine Voraussetzung); Token, welche Besitz- oder Eigentumsansprüche vermitteln (Picasso etc.) sowie zahlreiche andere Token wie Memecoins, Governance Token, LP-Token, Placeholder Token etc. Gemäss Erläuterungsbereich war das nicht die Absicht der Autoren; vielmehr soll der Begriff nur, aber immerhin, Kryptowährungen wie Bitcoin und Ether sowie Stablecoins, die nicht die Anforderungen an einen E-Geld-Token erfüllen. Der Sache nach scheint der Begriff demjenigen des vermögenswertreferenzierten Token i.S.v. Art. 3 Ziff. 6 MiCA (ART) zu entsprechen, dessen Konturen allerdings notorisch unscharf sind, was mit ein Grund dafür ist, dass bisher kein einziger ART-Emittent bewilligt wurde. **Aufgrund dieser Überlegungen beantragen wir, auf den Systembegriff der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter zu verzichten.**

Eine **weitere Ausdifferenzierung der Taxonomie** ist nach unserem Dafürhalten unerlässlich, um einerseits Rechtssicherheit zu gewährleisten und anderseits eine verhältnismässige Anwendung der Rechtsfolgeanordnungen sicherzustellen. Diese sollte an die bisherige, bewährte Begrifflichkeit anknüpfen. Weiterführende Vorschläge dazu finden sich in Anhang 3.

Unabhängig davon ist auf eine allgemein **verständliche und lesbare Gesetzessprache** zu achten, wie sie bester schweizerischer Tradition entspricht. Zungenbrecherische Wortungetüme sind zu vermeiden. Auch die immer wiederkehrenden umfassenden Verweise auf andere Gesetze stören die Lesbarkeit erheblich und sollten weggelassen werden oder im Rahmen einer Legaldefinitionen erledigt werden. Weitere Hinweise zu diesen Punkten finden sich in den Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln in Anhang 1.

II. Bemerkungen zu den einzelnen Artikel

Weitere Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln finden sich in Anhang 1. Dort sind auch die Anpassungen eingearbeitet, die sich aus den grundsätzlichen Bemerkungen (Ziff. I) für den

Gesetzestext ergeben. Nicht vollständig eingearbeitet wurden rein terminologische bzw. redaktionelle Anpassungen (Ziff. I/14).

III. Schlussbemerkungen und weiteres Vorgehen

Wie bereits eingangs erwähnt, sind wir der Auffassung, dass der Vorentwurf eine gute Grundlage für eine nachhaltige und wettbewerbsfreundliche Regulierung der Zahlungs- und Kryptodienstleistungen ist. Es handelt sich um eine ausgesprochen komplexe Materie, die nicht einfach zu bewältigen ist. Deshalb möchten wir uns bei den befassten Amtsstellen (insbesondere beim Staatssekretariat für internationale Finanzfragen) für die wertvolle Arbeit sowie den jederzeit offenen und konstruktiven Austausch bedanken. Wir hoffen, dass Sie unsere Bemerkungen und Vorschläge hilfreich finden werden.

U.E. besteht v.a. für die Stablecoin-Regulierung eine gewisse Dringlichkeit. Sollte die Vorlage erst 2027 oder 2028 in Kraft treten, so drohen Schweizer Institute definitiv den Anschluss zu verlieren, auch mit Bezug auf Schweizerfranken-Stablecoins. Zugleich gibt der Vorentwurf zur Regulierung der Zahlungsmittelinstitute und der Stablecoins weniger Anlass zu grundsätzlichen Bemerkungen als derjenige für Krypto-Institute. Wir möchten daher zur Diskussion stellen, die Vorlage allenfalls aufzuspalten und den ZMI-Teil beschleunigt zu behandeln.

Wir unterbreiten diese Vernehmlassung vor Ablauf der Vernehmlassungsfrist, um einen Beitrag zu einer strukturierten Diskussion zu leisten und auch, um die Dringlichkeit des Anliegens zu unterstreichen. Wir werden zu einzelnen Punkten die Arbeiten fortsetzen und uns gegebenenfalls erlauben, eine ergänzte Vernehmlassung einzureichen. Darüber hinaus beabsichtigten Mitglieder der SBF, Anfang 2026 mehrere wissenschaftliche Beiträge zu ausgesuchten Themen zu veröffentlichen, die hoffentlich ebenfalls für die weiteren Gesetzgebungsarbeiten von Nutzen sein werden.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüssen

Swiss Blockchain Federation

Heinz Tännler
Präsident

Lorenz Furrer
Vizepräsident

Anhänge:

1. Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln
2. Taxonomie
3. Bewilligungskaskade und Regulierungslandschaft
4. Weitere Anliegen im Bereich Geldwäscherei
5. Positionspapier «Bewilligungsverfahren»

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Anhang 1

Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln

Im Folgenden finden sich Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln. Im Gesetzestext sind auch Änderungen eingearbeitet, die sich aus den grundsätzlichen Bemerkungen ergeben, jeweils mit einer kurzen Begründung auf der rechten Seite. Nicht vollständig eingearbeitet wurden rein terminologische bzw. redaktionelle Anpassungen sowie die vorgeschlagene modifizierte Taxonomie (Ziff. II/14).

Artikel (Fassung gemäss Vorentwurf; vorgeschlagene Änderungen in Redline)	**Bemerkungen**
FINIG	
Art. 2 Abs. 1 Bst. f und g und Abs. 2 Bst. e [1] Finanzinstitute im Sinne dieses Gesetzes sind, unabhängig von der Rechtsform: f. Zahlungsmittelinstitute (Art. 51a); g. Krypto-Institute (Art. 51r). [2] Diesem Gesetz nicht unterstellt sind: e. die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich;	Keine Bemerkungen.
Art. 6 Abs. 1 und 2 [1] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank im Sinne des BankG ermächtigt auch zur Tätigkeit als Wertpapierhaus, als Zahlungsmittelinstitut, als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee. [2] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Wertpapierhaus nach Artikel 41 Buchstabe a ermächtigt auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee. [3bis] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Krypto-Institut ermächtigt auch zur Tätigkeit als Vermögensverwalter.	Abs. 1: Banken sind die zentralen Träger des Zahlungsverkehrs, weshalb sie die Aufgaben eines Zahlungsmittelinstituts (inkl. Ausgabe von E-Geld-Token) ebenfalls übernehmen können. Mit dem Verzicht auf das Konzept der Kundengelder kann das auch gesetzestechnisch einfach umgesetzt werden. Abs. 3bis: Krypto-Institute sollten nach hier vertretener Auffassung in der Bewilligungskaskade zwischen KAG-Verwalter und Vermögensverwalter angesiedelt werden. Sie werden auch in die Kaskade eingegliedert und sind damit auch zur Tätigkeit als Vermögensverwalter ermächtigt. Allgemein: Generelle Voraussetzung für die Ausübung einer Tätigkeit im Rahmen der Bewilligungskaskade ist, dass die massgebenden gesetzlichen Anforderungen eingehalten werden (s. auch Art. 51d Abs. 2 Bst. c). Das sollte in Art. 6 ausdrücklich festgehalten werden. Anderseits sollte auch das Verfahren geregelt werden, mit dem Institute der FINMA notifizieren, dass sie innerhalb der Bewilligungskaskade weitere erlaubnispflichtige Tätigkeiten ausüben. Nach heutiger Praxis erfolgt dies im Rahmen der Genehmigungsverfahren für die Organisations- und Geschäftsreglemente, welche sich nicht selten zu Mini-Bewilligungsverfahren auswachsen. Es ist deshalb klarzustellen, dass ein Institut im Rahmen der Bewilligungskaskade weitere bewilligungspflichtige Tätigkeiten ausüben darf, sofern es die FINMA über diese Absicht notifiziert, die Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen belegt und die FINMA nicht innert kurzer Frist (z.B. 60 Tagen) begründeten Widerspruch erhebt.

Art. 12a Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln [1] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Bank oder als Zahlungsmittelinstitut ~~nach dem vorliegenden Gesetz~~ verfügt. [2] Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. [3] Bei der Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten im Rahmen einer solchen Ausnahme müssen das in den Artikeln 71d–71j FIDLEG vorgesehene Whitepaper und jegliche Werbung einen Hinweis darauf enthalten, dass: a. der Ausgeber nicht von der FINMA beaufsichtigt wird; b. der kryptobasierte Vermögenswert kein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j FIDLEG ist; und c. der entsprechende Schutz dieses Gesetzes deshalb nicht gewährleistet ist.	Das FINIG hat den den Primärmarkt (für Effekten bzw. Finanzinstrumente) bisher nicht bzw. nur im Rahmen eines öffentlichen Angebots geregelt (Art. 12 FINIG); auch MiCA knüpft die Pflichten nach Titel II an ein öffentliches Angebot oder das Listing von Kryptowerten an. Abs. 1 will demgegenüber an die Ausgabe als solche anknüpfen. Dieser Paradigmenwechsel lässt sich u.E. damit begründen, dass wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (E-Geld-Token) in jedem Fall mit der Entgegennahme von Publikumseinlagen verbunden sind und damit unter das Verbot nach Art. 1 Abs. 2 BankG fallen, sofern nicht ein Erlaubnistatbestand vorliegt. Abs. 1: Aufgrund des Verzichts auf das Konzept der Kundengelder können wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auch durch Banken ausgegeben werden. Abs. 2: Es ist unklar, welche Ausnahmen hier anvisiert werden. Die Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln i.S.v. Art. 3 Bst. j FIDLEG fällt aufgrund der zwingenden Rückzahlungsverpflichtung in jedem Fall in den Anwendungsbereich des Bankengesetzes und kann somit nur mit einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut bzw. als Bank gewerbsmässig betrieben werden. Bei anderen (kryptobasierten) Zahlungsmitteln greift dieses Verbot jedoch nicht, sofern keine Rückzahlungsverpflichtung begründet wird oder eine Ausnahme nach Art. 5 Abs. 2 oder 3 BankV vorliegt. Eine eigene Rechtsgrundlage für weitere Ausnahmen ist nicht notwendig. Im Übrigen handelt es sich hier um Vorschriften, welche den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes bestimmen und die deshalb auf formellgesetzlicher Stufe festzulegen sind. Abs. 3: gehört systematisch in das FIDLEG.
Art. 13 Abs. 2 erster Satz [2] Die Bezeichnungen «Vermögensverwalter», «Trustee», «Verwalter von Kollektivvermögen», «Fondsleitung», «Wertpapierhaus», «Zahlungsmittelinstitut» und «Krypto-Institut» dürfen Personen nur dann allein oder in Wortverbindungen in der Firma, in der Umschreibung des Geschäftszwecks oder in Geschäftsunterlagen verwenden, wenn sie über die entsprechende Bewilligung verfügen.	Keine Bemerkungen.
Art. 16 Ombudsstelle Finanzinstitute, die nicht ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden nach Artikel 4 Absätze 3 und 4 FIDLEG Finanzdienstleistungen nach Artikel 3 Buchstabe c FIDLEG erbringen, müssen sich spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Ombudsstelle nach den Bestimmungen des 5. Titels FIDLEG anschliessen.	Das entspricht der aktuellen und unveränderten Fassung des FINIG.
4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute **Art. 51a Begriffe** [1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und:	Der Begriff des Zahlungsmittelinstituts ist Systembegriff, der die Anwendung der Art. 51a ff. FINIG eröffnet. Er tritt an die Stelle der «Person nach Art. 1b BankG», wobei der sachliche Anwendungsbereich des Abschnitts gegenüber dem bisherigen Recht nicht wesentlich erweitert werden soll. Im Kern geht es um ein Institut, das Publikumseinlagen entgegennehmen darf ohne über eine Bewilligung als Bank zu verfügen, dem jedoch das Aktivgeschäft untersagt ist. Die

a. gewerbsmässig ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt; und b. diese ~~aber~~ nicht verzinst; und ~~nur so anlegt wie in Artikel 51i vorgesehen~~ c. die Werte zur Deckung der Publikumseinlagen (Deckungswerte) ausschliesslich nach den Vorschriften dieses Abschnitts hält. 2 ~~Als Publikumseinlagen gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.~~	Beschränkung auf das Passivgeschäft ergibt sich letztlich aus der Beschränkung der Anlagen auf Vermögenswerte, aus denen sich keine wesentlichen Kredit-, Gegenpartei-, Liquiditäts-, Zins-, Währungs- oder Marktrisiken ergeben. Demgegenüber ist das Zinsverbot (das nicht in Frage gestellt werden soll) nicht systemimmanent. Das Zinsverbot könnte deshalb hier auch gestrichen und in einem eigenen Artikel geregelt werden. (s. Art. 51h^{bis}). Abs. 2: Mit der Verwendung des aus dem BankG bekannten Begriffs der Publikumseinlage kann auf eine eigene Definition verzichtet werden; Abs. 2 ist deshalb zu streichen. Damit werden auch allfällige Zweifel hinsichtlich des Geltungsbereichs des vorliegenden Abschnitts beseitigt.
Art. 51b Rechtsform Ein Zahlungsmittelinstitut mit Sitz in der Schweiz muss eine der folgenden Rechtsformen aufweisen: a. Aktiengesellschaft; b. Kommanditaktiengesellschaft; c. Gesellschaft mit beschränkter Haftung; d. Genossenschaft.	Keine Bemerkungen. Bst. d: Genossenschaften (mit dem Prinzip der offenen Tür) könnten eine attraktive Rechtsform für gemeinschaftlich betriebene Zahlungsmittelinstitute sein. Auch Banken können ja bekanntlich in Form einer Genossenschaft aufgesetzt werden. Die sich dabei ergebenden Schwierigkeiten sind jedenfalls nicht grösser als bei einer GmbH.
Art. 51c Ausländisch beherrschte Zahlungsmittelinstitute Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	Keine Bemerkungen.
Art. 51d Aufgaben 1 Das Zahlungsmittelinstitut nimmt gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegen. 2 Es kann zusätzlich insbesondere: a. zum Nennwert der entgegengenommenen Publikumseinlagen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben; b. andere Zahlungsmittel ausgeben; c. ~~b. unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute kryptobasierte Zahlungsmittel~~ Kryptowerte aufbewahren; und d. ~~c.~~ Zahlungsdienstleistungen erbringen.	Abs. 2 Bst. b: Es versteht sich von selbst, dass ein Zahlungsmittelinstitut auch andere Zahlungsmittel ausgeben kann, und zwar sowohl kryptobasierte als auch andere elektronische Zahlungsmittel (z.B. «E-Geld»). Vorausgesetzt ist immer, dass die Anforderung an die Sicherung der Publikumseinlagen eingehalten werden, so dass Zahlungsmittelinstitute keine anderen Stablecoins (als E-Geld-Token) emittieren können. Abs. 2 Bst. c: Wir begrüssen, dass Zahlungsmittelinstitute befugt sein sollen, E-Geld-Token aufzubewahren, sehen allerdings nicht ein, weshalb das nicht auch für andere Kryptowerte gelten soll. Die Custody-Infrastruktur ist derart aufwendig, dass diese Befugnis toter Buchstabe bleiben wird, wenn sie auf die eigenen E-Geld-Token beschränkt wird. Zudem ist an die Möglichkeit zu denken, E-Geld-Token gegen andere Kryptowerte zu emittieren, die ebenfalls Custody-Fähigkeiten voraussetzt. – Dass ein Zahlungsmittelinstitut Custody-Dienstleistungen nur unter den Voraussetzungen anbieten kann, die auch für Krypto-Institute gelten, ist richtig. Das ist jedoch eine allgemeine Voraussetzung, die für die Bewilligungskaskade generell gilt. Vgl. dazu auch Bemerkungen zu Art. 6. Abs. 2 Bst. d: Zahlungsmittelinstitute werden in der Tat regelmässig auch Zahlungsdienstleistungen erbringen. Es sei hier nochmals klargestellt, dass daraus nicht abgeleitet werden darf, dass Zahlungsdienstleistungen ausschliesslich durch Zahlungsmittelinstitute erbracht werden dürfen. Wir sind dezidiert gegen eine

	Ausweitung des Regulierungsperimeters für Zahlungsdienstleistungen.
Art. 51e Mindestkapital [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss über das verlangte Mindestkapital verfügen. Dieses muss vollständig einbezahlt sein. [2] Der Bundesrat regelt die Höhe des Mindestkapitals.	Das Mindestkapital sollte im Gesetz festgelegt werden (entsprechend Art. 22 FINIG), andernfalls sind die Eckwerte spätestens bis zur Vorlage der Botschaft festzulegen. In jedem Fall sollte das Mindestkapital den bisherigen Anforderungen für Personen nach Art. 1b BankG entsprechen (oder moderat höher).
Art. 51f **Eigenmittel** [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen. [2] Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest. ~~[3] Die FINMA kann in begründeten Fällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen.~~	Die Eigenmittelanforderungen ergeben sich zwingend aus dem Geschäftsmodell der Zahlungsmittelinstitute. Damit sind weder Gegenpartei- noch Marktrisiken verbunden; vielmehr ergeben sich daraus im Wesentlichen nur operationelle Risiken. S. dazu Ziff. II/2. Die Eigenmittelanforderungen müssen sich strikte an der effektiven Risikolage orientieren. Die Eckwerte sind spätestens mit der Botschaft festzulegen; dort ist auch ein Quervergleich mit den Referenzrechtsordnungen vorzunehmen. Abs. 3 entspricht Art. 4 Abs. 3 BankG; Art. 46 Abs. 4 FINIG. Im Anwendungsbereich der ERV werden Verschärfungen heute allerdings abschliessend durch Art. 45 ERV geregelt; Art. 4 Abs. 3 BankG hat insofern keine eigenständige Bedeutung mehr. Wir bezweifeln ausserdem, ob angesichts des relativ einfachen Geschäftsmodells für Zahlungsmittelinstitute eine derart weite Ermessenseinräumung gerechtfertigt ist, weshalb wir die Streichung dieser Bestimmung vorschlagen.
Art. 51g Rechnungslegung 1 Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss. [2] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Rechnungslegung zu den entgegengenommenen ~~Kundengeldern~~ Publikumseinlagen. Er kann dabei von den Bestimmungen des BankG und des Obligationenrechts (OR) über die Buchführung und Rechnungslegung abweichen.	Abweichung von der bisherigen Rechtslage; s. Art. 1b Abs. 4 Bst. a BankG. Der Erläuterungsbericht nennt keine Begründung für diese Verschärfung.
~~**Art. 51h Gruppenaufsicht**~~ ~~[1] Als zahlungsmittelinstitutdominierte Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen:~~ ~~a. von denen mindestens eines als Zahlungsmittelinstitut tätig ist;~~ ~~b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und~~ ~~c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen.~~ ~~[2] Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.~~	S. allg. Bemerkungen Ziff. II/12. Streichen.
Art. 51h[bis] Zinsverbot [1] Das Zahlungsmittelinstitut bezahlt auf den Publikumseinlagen keine Zinsen.	S. allg. Bemerkungen Ziff. II/5.

[2] Zinsen sind alle Vergütungen oder sonstigen Vorteile, die sich nach Massgabe der Zeitspanne berechnen, während welcher die Einlage beim Institut besteht. [3] Nicht als Zinsen gilt die Weitergabe von Erträgen, die das Zahlungsmittelinstitut auf Deckungswerten erwirtschaftet, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind.	
Art. 51i ~~Aufbewahrung~~ Sicherung [1] Das Zahlungsmittelinstitut hat entgegengenommene Publikumseinlagen innerhalb von fünf Arbeitstagen nach Eingang nach Massgabe dieses Artikels vollständig abzusichern. [2] Als Sicherheiten sind zugelassen: a. Sichteinlagen bei einer Bank ~~im Sinne des BankG~~ oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut ~~nach Artikel 51a~~; b. Sichteinlagen bei der Schweizerischen Nationalbank, sofern die Voraussetzungen nach Artikel 10 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes erfüllt sind, ~~und~~ c. Sichteinlagen bei ausländischen Instituten, die einer gleichwertigen prudentiellen Aufsicht unterstehen, sofern die Voraussetzungen nach Artikel 51q erfüllt sind; d. qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit ~~kurzen Restlaufzeiten~~ höchster Liquidität. [3] Die ~~aufbewahrten~~ Sicherheiten müssen in derjenigen Währung ~~aufbewahrt~~ denominiert sein, in der die ~~jeweiligen~~ Rückzahlungsansprüche bestehen. [4] Der Wert der Sicherheiten hat mindestens dem Nominalwert der Rückzahlungsansprüche zu entsprechen, vorbehaltlich allfälliger Negativzinsen auf den Sicherheiten, sofern diese nach den Ausgabebedingungen auf die Zahlungsmittelinhaber überwälzt werden können. [5] Jedes vom Zahlungsmittelinstitut ausgegebene Zahlungsmittel muss getrennt besichert werden, so dass die Anforderungen nach diesem Artikel für jedes Zahlungsmittel separat erfüllt sind. [6] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der ~~Aufbewahrung~~ Sicherung der Publikumseinlagen, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe ~~b~~c, ~~die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a~~ und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.	Terminologie: Es geht hier nicht um die Aufbewahrung (von Publikumseinlagen), sondern um deren Sicherung. Abs. 1 stellt die allgemeine Pflicht dar, die entgegengenommenen Publikumseinlagen vollständig zu sichern. Das hat innerhalb einer Frist von fünf Arbeitstagen zu erfolgen; vgl. dazu Art. 7 Abs. 1 E-Geld-Richtlinie. Abs. 2 Bst. b: Der Wortlaut gemäss Vorentwurf könnte den Schluss zulassen, dass Sichteinlagen bei der SNB nicht als Sicherheit zugelassen sind, was völlig falsch wäre. Mit dem Verweis auf Art. 10 WZG wird die Rechtslage referenziert, die ohnehin gilt. S. auch Allg. Bemerkungen Ziff. II/6. Abs. 2 Bst. c: Die Möglichkeit, die Sichteinlagen bei ausländischen Instituten zu hinterlegen, ist zwingend, wenn die vom Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen Zahlungsmittel nicht in Schweizer Franken denominiert sind. Voraussetzung ist der Nachweis der Absonderbarkeit im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts; dieser ist durch das Institut zu erbringen. Abs. 2 Bst. d: Nach bisheriger Praxis waren auch hochwertige liquide Aktiven (HQLA) der Kategorie 1 (Art. 15a LiqV) zugelassen. Es handelt sich hier um risikolose Aktiven mit höchster Liquidität; eine zusätzliche Begrenzung der Restlaufzeit ist deshalb nicht erforderlich, ebensowenig Diversifikationsanforderungen. Vgl. dazu auch Allg. Bemerkungen Ziff. II/6. Abs. 3: Terminologische Klarstellung; massgebend ist Währungskongruenz zu den Rückzahlungsansprächen, damit Währungsrisiken verhindert werden können. Abs. 4: Terminologie. Eine Überwälzung von Negativzinsen auf die Inhaber des Zahlungsmittels setzt eine entsprechende vertragliche Vereinbarung voraus; das Gesetz hat nur klarzustellen, dass der nominelle Rückzahlungsanspruch sich in diesem Fall um die Negativzinsen vermindert. Inhaltlich ist zu bedenken, dass der Rückzahlungsanspruch zum Nominalwert den Kern des Stablecoin-Konzepts ausmacht. Insofern ist die Möglichkeit einer Reduktion um den Nominalzins grundsätzlich problematisch. Abs. 5: Abs. 4 des Vorentwurfs. Abs. 6: Abs. 5 des Vorentwurfs. U.E. besteht angesichts der einlässlichen Regelung auf Gesetzesstufe keine Notwendigkeit von Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe. Deshalb ist eine Streichung zu prüfen.
Art. 51j Meldepflicht	Keine Bemerkungen.

[1] Die Anforderungen nach Artikel 51i Absätze 1–4 sind jederzeit einzuhalten. [2] Falls die Anforderungen nicht mehr eingehalten sind, meldet das Zahlungsmittelinstitut dies und die Massnahmen, die es ergreift, um den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen, unverzüglich der FINMA.	
~~**Art. 51k Verwendung der Erträge**~~ ~~Das Zahlungsmittelinstitut darf die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind.~~	In Art. 51h^{bis} Abs. 3 integriert.
Art. 51l Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln [1] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel können nach den Vorschriften dieses Abschnitts ausgegeben werden durch: a. eine Bank; oder b. ein Zahlungsmittelinstitut. [2] ~~Es~~ Der Emittent veröffentlicht ein Whitepaper nach den Vorschriften des FIDLEG ~~zu veröffentlichen~~, bevor das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erstmals öffentlich angeboten oder die Zulassung zum Handel beantragt wird. [3] ~~Es~~ Der Emittent muss mindestens 60 Tage vor der erstmaligen Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels der FINMA Meldung erstatten. [4] Die FINMA führt ein öffentliches ~~zugängliches~~ Verzeichnis ~~über sämtliche vom jeweiligen Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen~~ der: a. wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, die durch Institute in der Schweiz ausgegeben werden, und b. kryptobasierten Zahlungsmittel, die durch Institute im Ausland ausgegeben werden, in der Schweiz öffentlich angeboten werden oder zum Handel zugelassen sind und die einem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen und einer gleichwertigen Aufsicht und Regulierung unterstehen.	Abs. 1: Klarstellung, dass wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sowohl durch Banken wie durch Zahlungsmittelinstitute emittiert werden können. Der bisherige Abs. 1 (Erkennbarkeit als Emittent) gehört systematisch zu den Transparenzanforderungen gemäss FIDLEG. Abs. 2: Klarstellung des unbestimmten Rechtsbegriffs «vorgängig». Abs. 4: In das von der FINMA zu führende Verzeichnis sind auch ausländische Stablecoins einzutragen, die einem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen und einer gleichwertigen Aufsicht und Regulierung unterstehen und in der Schweiz öffentlich angeboten oder zum Handel zugelassen werden. Solche Stablecoins werden bereits heute durch Unternehmen in der Schweiz genutzt; das wird für andere Währungen als den Schweizerfranken auch in Zukunft so sein. Deshalb besteht ein erhebliches öffentliches Interesse an Transparenz über den Kreis der zum Schweizer Stablecoin äquivalenten Instrumente.
Art. 51m Rückzahlung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln [1] Die Inhaberin oder der Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels kann vom ~~Zahlungsmittelinstitut~~ Emittenten jederzeit die Rückzahlung von dessen Nennwert verlangen. ~~[2] Das Zahlungsmittelinstitut zahlt nur diejenigen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zurück, die es ausgegeben hat.~~ [2] Die Rückzahlung hat innert kurzer Frist zu erfolgen. [4] Der Emittent regelt die Rückzahlungsmodalitäten in den Ausgabebedingungen; der Bundesrat kann dazu Mindestvorgaben machen.	Abs. 2: Das versteht sich an sich von selbst; Abs. 2 ist insofern überflüssig. Daraus könnte auch abgeleitet werden, dass die Rückzahlung zwingend und ausschliesslich durch den Emittenten erfolgen müsste und z.B. nicht im Rahmen von Stellvertretungs- oder Auftragsverhältnissen durch beauftragte Dienstleister. Eine solche Einschränkung würde die Tauglichkeit von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln gravierend beeinträchtigen, namentlich in Netzwerken, Konsortien oder im internationalen Verhältnis. Abs. 2 ist deshalb ersatzlos zu streichen. Abs. 4: Die Rückzahlungsmodalitäten sind nach dem Grundsatz der Vertragsfreiheit primär im Vertrag zwischen dem Emittenten und dem Inhaber zu regeln; der Bundesrat kann gegebenenfalls Vorgaben machen

	namentlich zu den Fristen sowie zu den Modalitäten, wie die Rückzahlung verlangt werden kann. Bedingung dafür ist nach dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit ein klarer Nachweis eines entsprechenden Regulierungsbedarfs.
Art. 51n Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute 1 Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bezeichnet nach Anhörung der FINMA durch Verfügung ~~die bedeutsamen~~ Zahlungsmittelinstitute, die für die Erfüllung der Geld- und Währungspolitik oder für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sind (bedeutsame Zahlungsmittelinstitute). 2 ~~Der Bundesrat legt die Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob ein Zahlungsmittelinstitut bedeutsam ist.~~ Die Kriterien für die Beurteilung der Systemrelevanz richten sich sinngemäss nach Artikel 8 Bankengesetz.	Abs. 1: Der Massstab für die Bestimmung der bedeutsamen Zahlungsmittelinstitut ist im Gesetz festzulegen. In Frage kommen u.E. einerseits geld- und währungspolitische Kriterien, anderseits die Stabilität des Finanzsystems. Für das zweite Kriterium können die Beurteilungskriterien in Art. 8 BankG sinngemäss herangezogen werden. Eine Verordnungskompetenz des Bundesrats ist nicht erforderlich und wäre mit der Unabhängigkeit der SNB auch nicht vereinbar.
Art. 51o Stabilisierungsplanung 1 ~~Das~~ Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute müssen einen Stabilisierungsplan erstellen. ~~Es~~ Sie legen darin dar, mit welchen Massnahmen ~~es~~ sie sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren, dass sie ihre Geschäftstätigkeit fortführen können. Der Stabilisierungsplan enthält auch einen Rückzahlungsplan. Der Stabilisierungsplan muss der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden; die FINMA hört die SNB an, bevor sie einen Entscheid fällt. 2 Kann der bei der FINMA eingereichte Stabilisierungsplan die nachhaltige Stabilisierung eines Zahlungsmittelinstituts im Fall einer Krise nicht gewährleisten, so legt die FINMA eine Frist fest, innerhalb derer das Zahlungsmittelinstitut angemessene Massnahmen in Bezug auf seine Geschäftstätigkeit vorsehen muss. Sieht das Zahlungsmittelinstitut solche Massnahmen nicht innerhalb der Frist vor, so kann die FINMA zusätzliche Eigenmittel oder einen höheren Deckungsgrad festlegen.	Keine Bemerkungen.
Art. 51p Abwicklungsplanung 1 Die FINMA erstellt einen Abwicklungsplan und legt darin dar, wie die Sanierung oder Liquidation eines bedeutsamen Zahlungsmittelinstituts durchgeführt werden kann. Sie hört die SNB zum Abwicklungsplan an. 2 Das Zahlungsmittelinstitut reicht bei der FINMA die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen ein. 3 Es setzt die im Abwicklungsplan vorgesehenen Massnahmen vorbereitend um, soweit dies für die ununterbrochene Weiterführung seiner Geschäftstätigkeit notwendig ist.	Keine Bemerkungen.
~~**Art. 51q Absonderung der aufbewahrten Sicherheiten**~~ ~~1 Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts werden die aufbewahrten Sicherheiten zugunsten der Kundinnen und Kunden oder der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel abgesondert und liquidiert.~~ ~~2 Die Kundinnen und Kunden oder Inhaberinnen und Inhaber haben einen anteilsmässigen Anspruch auf die sie~~	Das Zahlungsmittelinstitut untersteht den Vorschriften über die Sanierung und Liquidation von Banken (Art. 25 ff. BankG). Es besteht keine Notwendigkeit, im FINIG eigene Verfahren vorzusehen, welche heikle dogmatische und praktische Fragen aufwerfen würden. Vielmehr sollten die Sicherheiten als Depotwerte gemäss Art. 16 BankG qualifizieren, und zwar entweder als Treuhandanlagen gemäss Art. 16 Ziff. 2 (Sichtguthaben bei Banken bzw. der SNB) oder als Effekten gemäss Art. 16 Ziff. 1 BankG. Das Absonderungs-

~~betreffenden liquidierten Vermögenswerte. Ein allfälliger Liquidationsüberschuss fällt in die Konkursmasse des Zahlungsmittelinstituts.~~ ~~3 Reichen die liquidierten Vermögenswerte nicht, um alle Ansprüche zu befriedigen, so müssen die restlichen Forderungen nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs geltend gemacht werden.~~ **Art. 51q Absonderung der Sicherheiten** 1 Die Sicherheiten nach Artikel 51i gelten als Depotwerte nach Artikel 16 Bankengesetz. 2 Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts werden sie nach Massgabe von Artikel 37d Bankengesetz abgesondert.	verfahren richtet sich nach Art. 37d BankG (welcher auf Art. 17 und 18 BEG weiterverweist). Im Fall eines Unterbestandes gilt Art. 19 BEG (womit dasselbe Ergebnis wie nach Abs. 2 des Vorentwurfs erreicht wird).
4*b*. Abschnitt: Krypto-Institute *Art. 51r* Begriff 1 Als Krypto-Institut gilt, wer gewerbsmässig~~:~~ ~~a.~~ für Kundinnen und Kunden ~~wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (Art. 3 Bst. j FIDLEG) oder kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 3 Bst. k FIDLEG)~~ kryptobasierte Vermögenswerte im Sinne von Artikel 51y aufbewahrt. ~~b. in eigenem Namen für Rechnung der Kundinnen und Kunden mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter handelt; oder~~ ~~c. für eigene Rechnung kurzfristig mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter handelt und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne dieser kryptobasierten Vermögenswerte stellt.~~ ~~2 Ein Krypto-Institut darf keine Geschäfte, die ungedeckt sind, mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter tätigen.~~ 2 Als Aufbewahrung im Sinne von Absatz 1 gilt die gemeinschaftliche Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten mehrerer Kundinnen und Kunden im Sinne von Artikel 51y, bei der das Krypto-Institut die ausschliessliche Verfügungsmacht über die kryptobasierten Vermögenswerte hat.	Abs. 1 Bst. c: S. dazu Bemerkungen vorne Ziff. I/8. Wir sehen derzeit einen Regulierungsbedarf nur für die Sammelverwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten, nicht jedoch für den Kundenhandel und das Market Making (die beide in der Schweiz ohnehin praktisch nicht relevant sind). Erfasst werden sollte jedoch die Sammelverwahrung von beliebigen kryptobasierten Vermögenswerten, also nicht nur solchen, die als Zahlungsmittel gelten, denn aus Kundensicht unterscheidet sich die Risikolage nicht nach Art des verwahrten Kryptowerts. Abs. 2: Nach geltendem schweizerischem Finanzmarktrecht ist die Vergabe von Krediten ohne Bewilligung zulässig, solange damit keine Entgegennahme von Publikumseinlagen verbunden ist. Auch Personen nach Art. 1b können nach zutreffender Auffassung Kredit vergeben, sofern diese nicht aus den Publikumseinlagen finanziert werden (sondern z.B. durch eine Fazilität von Investoren oder einer Bank). Die Bestimmung ist deshalb ersatzlos zu streichen. Zu prüfen sind Vorgaben zur Sicherung der Publikumseinlagen. Abs. 2bis: Angesichts der Bedeutung des Konzepts der Aufbewahrung ist dieses zu definieren. In den Regulierungsperimeter fallen – wie bisher – nur Verwahrungsdienstleistungen nach Art. 51y (Sammelverwahrung). Angesichts der Vielfalt von Verwahrungslösungen besteht allenfalls weiterer Abgrenzungs- und Klärungsbedarf (namentlich mit Blick auf «Non-Custodial»-Verwahrungslösungen, die klarerweise nicht erfasst sein dürfen). Terminologie: Der Begriff «Aufbewahrung» stammt aus dem Hinterlegungsvertragsrecht und impliziert eine körperliche Sache. Für Kryptowerte ist der Begriff «Verwahrung» üblicher; dieser entspricht auch dem im englischen Sprachgebrauch ganz vorherrschenden Terminus «Custody».
***Art. 51s* Rechtsform** Ein Krypto-Institut mit Sitz in der Schweiz muss die Rechtsform einer Handelsgesellschaft aufweisen.	Keine Bemerkung.
Art. 51t Ausländisch beherrschte Krypto-Institute	Keine Bemerkung.

Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	
Art. 51u Aufgaben- [1] Das Krypto-Institut kann: a. in eigenem Namen für Rechnung der Kundinnen und Kunden mit kryptobasierten Vermögenswerten ~~mit Handelscharakter~~ handeln; b. für eigene Rechnung ~~kurzfristig~~ mit kryptobasierten Vermögenswerten ~~mit Handelscharakter~~ handeln ~~und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne dieser kryptobasierten Vermögenswerte stellen~~. [2] Das Krypto-Institut kann im Rahmen seiner Tätigkeit nach ~~Artikel 51r Buchstaben b und c insbesondere~~ Absatz 1 Buchstaben a entweder selbst oder bei Dritten Kundenkonten zur Abwicklung des Handels mit ~~wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln oder mit~~ kryptobasierten Vermögenswerten ~~mit Handelscharakter~~ führen. Es darf dabei gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen.	Abs. 1: Ist die Verwahrung alleiniger Anknüpfungspunkt für die Aufsicht über Krypto-Institute, so sind hier die Aufgaben zu definieren. Das Krypto-Institut kann einerseits den Kundenhandel (Kommissionsgeschäft) betreiben, anderseits aber auch den Eigenhandel (Prop Trading und matched principal), d.h. die in der Schweiz üblichen Handelsformen. Bst. b umfasst auch das Market Making. In beiden Fällen erstreckt sich die Befugnis auf den Handel mit beliebigen kryptobasierten Vermögenswerten; es gibt keinen Grund, diesen auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Zahlungsmittelcharakter einzuschränken. Aus systematischer Sicht ist zu beachten, dass hier nur die Aufgaben des Krypto-Instituts umschrieben, jedoch kein Monopol für Krypto-Institute statuiert wird. Der Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten bleibt somit bewilligungsfrei (aber i.d.R. mit einer SRO-Mitgliedschaft) möglich, sofern damit keine Sammelverwahrung verbunden ist.
Art. 51v Mindestkapital [1] Krypto-Institute müssen über das verlangte Mindestkapital verfügen. Dieses muss vollständig einbezahlt sein. [2] Der Bundesrat regelt die Höhe des Mindestkapitals.	U.E. sollte das Mindestkapital im Gesetz festgelegt werden (entsprechend Art. 22 FINIG), sonst sind die Eckwerte spätestens bis zur Vorlage der Botschaft festzulegen. Dabei ist auch ein Quervergleich mit den Referenzrechtsordnungen zu treffen.
Art. 51w Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung [1] Krypto-Institute müssen einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen. [2] Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51u Buchstabe a ausüben, müssen zudem ihre Risiken angemessen verteilen und über angemessene Liquidität verfügen. [3] Der Bundesrat regelt die Anforderungen an die Risikoverteilung. Er legt die Höhe der Eigenmittel und der Liquidität nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest. ~~[4] Die FINMA kann in begründeten Fällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen.~~ [4] Die FINMA ist ermächtigt, Ausführungsvorschriften zu erlassen.	Die Eigenmittelanforderungen ergeben sich zwingend aus dem Geschäftsmodell der Krypto-Institute, die sich hinsichtlich der damit verbundenen Risiken deutlich unterscheiden. Die Eigenmittelanforderungen müssen sich strikte an der effektiven Risikolage orientieren. Die Eckwerte sind spätestens mit der Botschaft festzulegen; dort ist auch ein Quervergleich mit den Referenzrechtsordnungen vorzunehmen. Abs. 4: Streichen aus den oben erwähnten Gründen; mit der Ermächtigung zum Erlass von Ausführungsvorschriften gibt es keinen Grund mehr, der FINMA weitergehendes Ermessen einzuräumen.
***Art. 51x* Rechnungslegung** Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss.	
Art. 51y Aufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten [1] Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51r Absatz 1 ausüben, müssen ~~die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel oder~~ die kryptobasierten Vermögenswerte ~~mit Handelscharakter~~ für die Kundinnen und Kunden jederzeit bereithalten. Sie müssen diese zudem:	Abs. 1bis: Klarstellung, dass gestakte Vermögenswerte als jederzeit bereitgehalten gelten. Diese Einfügung ist wichtig, um die Restunsicherheit, die trotz der Aufsichtsmitteilung der FINMA verblieben ist, zu beheben. Damit kann auf eine eigene Bestimmung zu Staking verzichtet werden; vgl. Bemerkungen zu Art. 51z. Abs. 3: Es geht hier nicht primär um äquivalente Regulierung, sondern um den Schutz der Kundenvermögen in der Insolvenz des Krypto-Instituts sowie gegen

a. der Kundin oder dem Kunden individuell zuordnen, oder b. einer Gemeinschaft zuordnen, wobei klar ersichtlich sein muss, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Kundin oder dem Kunden zusteht. 1bis Kryptobasierte Vermögenswerte ~~mit Handelscharakter~~, die in einem verteilten elektronischen Register gesperrt werden, aber weiterhin vorliegen, gelten als jederzeit bereitgehalten. 2 Sie müssen die kryptobasierten Vermögenswerte ihrer Kundinnen und Kunden getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. 3 Der Beizug einer Drittaufbewahrungsstelle im Ausland ist zulässig, wenn die ausländische Drittaufbewahrungsstelle einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht und der Schutz des Kundenvermögens in gleichwertiger Weise gesichert ist; das Krypto-Institut hat dazu den Nachweis zu erbringen. ~~Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.~~	Cyber-Angriffe. Nachzuweisen ist gleichwertige (nicht gleiche) Regulierung. Der entsprechende Nachweis ist durch das Institut mittels Gutachten oder dergleichen zu erbringen.
~~**Art. 51z Staking-Dienstleistungen**~~ ~~1 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51r Buchstabe a ausüben, können Dienstleistungen anbieten, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter in einem verteilten elektronischen Register gesperrt werden und damit gegen Belohnungen einen Beitrag zu dessen Sicherheit und Funktionalität leisten (Staking-Dienstleistungen).~~ ~~2 Sie müssen dabei folgende Voraussetzungen erfüllen:~~ ~~a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken;~~ ~~b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf;~~ ~~c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt.~~ ~~3 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.~~	Die FINMA-Praxis wird damit auf Gesetzesstufe festgeschrieben. Der Vorentwurf wirft zahlreiche Fragen auf (z.B. zum Anwendungsbereich) und schafft damit Rechtsunsicherheit. U.E. besteht keine Notwendigkeit einer Fixierung auf Gesetzesebene, weshalb der Artikel zu streichen ist. Die Frage, ob gestakte kryptobasierte Vermögenswerte als «jederzeit bereitgehalten» gelten, ist im Rahmen von Art. 51y zu beantworten (vgl. den Vorschlag eines neuen Absatz 1bis). Die geltende Aufsichtsmitteilung der FINMA (aus der sich die Anforderungen nach Abs. 2 ergeben) wird durch den Verzicht auf einen eigenen Staking-Artikel nicht berührt.
~~**Art. 51zbis Gruppenaufsicht**~~ ~~1 Als Krypto-Institutdominierte Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen:~~ ~~a. von denen mindestens eines als Krypto-Institut tätig ist;~~ ~~b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und~~ ~~c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen.~~	Vgl. dazu unsere allgemeinen Bemerkungen, Ziff. II/12. Streichen, sofern nicht nachgewiesen ist, dass die Anforderungen aus der Gruppenaufsicht keine übermässigen Investitionsbeschränkungen darstellen.

~~[2] Die Vorschriften des BankG18 über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.~~	
Art. 51zter Aufzeichnungspflicht [1] Das Krypto-Institut muss sämtliche Aufträge und von ihm getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung seiner Tätigkeit erforderlich sind. [2] Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht vorsehen.	Keine Bemerkungen.
Art. 51z[quater] Bedeutsame Krypto-Institute [1] Ein Bedeutsames Krypto-Institut ist ein Krypto-Institut, das: a) durch die Schweizerische Nationalbank nach Anhörung der FINMA durch Verfügung als für die die Stabilität des Finanzsystems bedeutsame bezeichnet wird; oder b) gegenüber der FINMA erklärt, als Bedeutsames Krypto-Institut eingestuft werden zu wollen. [2] Die Kriterien für die Beurteilung der Systemrelevanz richten sich sinngemäss nach Artikel 8 Bankengesetz.	Nach hier vertretener Auffassung sollte die Aufsicht über Krypto-Institute grundsätzlich bei Aufsichtsorganisationen liegen (Art. 61). Die Spannbreite an Grösse und Komplexität der (künftigen) Krypto-Institute ist allerdings gross; insbesondere gibt es unter den heutigen SRO-Mitgliedern auch einige grössere Institute. Deshalb sollte entsprechend der Regelung bei den Zahlungsmittelinstituten auch die Möglichkeit bestehen, Bedeutsame Kryptoinstitute zu bezeichnen, die dann der Direktaufsicht der FINMA unterliegen (Art. 61). Diese umfassen einerseits Krypto-Institute, die für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sind; wie bei den Zahlungsmittelinstituten sollte die Bezeichnung durch die SNB erfolgen. Anderseits sollte auch die Möglichkeit einer freiwilligen Unterstellung (entsprechend Art. 44 MiCA) eröffnet werden.
Art. 52 Abs. 1 Einleitungssatz Bst. f und g sowie Abs. 2bis Einer Bewilligung der FINMA bedürfen Finanzinstitute mit Sitz im Ausland (ausländische Finanzinstitute), die in der Schweiz eine Zweigniederlassung errichten wollen, in der sie eine oder mehrere Personen beschäftigen, die im Namen des betreffenden ausländischen Finanzinstituts dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus: f. ohne im Ausland über eine Bewilligung als Bank zu verfügen ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen entgegennehmen oder sich öffentlich dafür empfehlen, diese aber nicht verzinsen und nur so anlegen wie in Artikel 51*i* vorgesehen; oder g. ~~wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren oder~~ kryptobasierte Vermögenswerte ~~mit Handelscharakter~~ im Sinne von Art. 51y aufbewahren oder handeln. [2bis] Zweigniederlassungen von ausländischen Finanzinstituten dürfen keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben.	Keine Bemerkungen.
Art. 56 Anleger- und Kundenschutz [1] Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung zur Errichtung einer Zweigniederlassung eines ausländischen Vermögensverwalters, eines ausländischen Trustees, eines ausländischen Verwalters von Kollektivvermögen, eines ausländischen Wertpapierhauses, eines ausländischen Zahlungsmittelinstituts oder eines ausländischen Krypto-Instituts von der Leistung einer Sicherheit	Keine Bemerkungen.

abhängig machen, wenn der Schutz der Anlegerinnen und Anleger oder der Kundinnen und Kunden es erfordert. [2] Sie erteilt einem Zahlungsmittelinstitut nur dann die Bewilligung zur Errichtung einer Zweigniederlassung, wenn gewährleistet ist, dass ein Schutz der Kundengelder besteht, der dem durch das vorliegende Gesetz gebotenen Schutz gleichwertig ist.	
Art. 58 Abs. 1 [1] Ausländische Finanzinstitute bedürfen einer Bewilligung der FINMA, wenn sie in der Schweiz eine oder mehrere Personen beschäftigen, die für sie dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus in anderer Weise als nach Artikel 52 Absatz 1 tätig sind, namentlich indem diese Personen Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten.	Keine Bemerkungen.
Art. 61 Zuständigkeit [1] Vermögensverwalter und Trustees sowie Krypto-Institute mit Ausnahme der bedeutsamen Krypto-Institute werden von der FINMA unter Beizug einer Aufsichtsorganisation nach dem FINMAG beaufsichtigt. Vorbehalten bleibt die konsolidierte Aufsicht durch die FINMA nach den Artikeln 30 und 49 des vorliegende Gesetzes oder nach den Finanzmarktgesetzen nach Artikel 1 Absatz 1 FINMAG. [2] Die laufende Aufsichtstätigkeit über die Vermögensverwalter und Trustees wird durch Aufsichtsorganisationen wahrgenommen, die von der FINMA bewilligt sind. Die FINMA wahrt im Rahmen ihrer Aufsicht über die Aufsichtsorganisationen deren Autonomie. [3] Bedeutsame Krypto-Institute, Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser werden von der FINMA beaufsichtigt. [4] Besteht keine Aufsichtsorganisation nach Absatz 1, so wird die Aufsicht durch die FINMA wahrgenommen.	Krypto-Institute sollen aus Verhältnismässigkeitsgründen und zur Entlastung der FINMA grundsätzlich durch Aufsichtsorganisationen überwacht werden. Vgl. dazu allg. Bemerkungen Ziff. I/10.
Art. 61a Bewilligungsverfahren [1] Die FINMA bearbeitet Anträge um Erteilung einer Bewilligung nach diesem Gesetz oder um Feststellung einer Nichtunterstellung mit der gebotenen Dringlichkeit. Sie schliesst Bewilligungsverfahren nach diesem Gesetz in der Regel innerhalb von sechs Monaten ab. [2] Die FINMA legt die formellen und inhaltlichen Anforderungen an ein Bewilligungsgesuch präzise fest und macht diese öffentlich. Sie informiert den Antragssteller oder das Institut von sich aus oder auf Anfrage über den Stand des Verfahrens und das voraussichtliche Erledigungsdatum. [3] Die FINMA bestätigt den Eingang eines Antrags umgehend, in jedem Fall aber innerhalb von fünf Arbeitstagen schriftlich. [4] Die FINMA prüft innerhalb von 25 Arbeitstagen nach Eingang eines Antrags gemäss Absatz 3, ob er vollständig ist, und überprüft zu diesem Zweck, ob die erforderlichen Informationen übermittelt wurden. Ist der Antrag unvollständig, so setzt die FINMA dem Antragsteller eine	Vgl. dazu allg. Bemerkungen Ziff. I/13.

angemessene Frist, bis zu deren Ablauf er sämtliche fehlenden Informationen vorlegen muss. [5] Die FINMA kann die Bearbeitung von Anträgen ablehnen, wenn ein Antrag nach Ablauf der Frist weiterhin unvollständig ist. [6] Ist ein Antrag vollständig, teilt die FINMA dies dem Antragsteller umgehend mit. [7] Die FINMA prüft innerhalb von 40 Arbeitstagen nach Eingang des vollständigen Antrags nach Absatz 6, ob der Antragsteller die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllt. [8] Die FINMA kann bis spätestens am 20. Arbeitstag der in Absatz 7 genannten Prüfungsfrist weitere Informationen anfordern, die für den Abschluss der Beurteilung notwendig sind. Solche Ersuchen werden dem Antragsteller unter Angabe der zusätzlich benötigten Informationen schriftlich übermittelt. [9] Die Prüfungsfrist gemäss Absatz 7 wird für den Zeitraum zwischen dem Tag der Nachforderung der fehlenden Informationen durch die FINMA und dem Eingang der Antwort des Antragstellers ausgesetzt. Die Aussetzung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Die Nachforderung weiterer Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der FINMA, führt jedoch nicht zu einer Aussetzung der Prüfungsfrist gemäss Absatz 7. [10] Die FINMA erlässt eine umfassend begründete Entscheidung über die Erteilung oder Verweigerung der Bewilligung. Die FINMA teilt dem Antragsteller ihre Entscheidung innerhalb von fünf Arbeitstagen mit. [11] Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung von Auflagen und Bedingungen abhängig machen, insbesondere wenn die Organisation und Prozesse des Antragstellers noch im Aufbau sind (Bewilligungserteilung im Grundsatz). Bis zur Erteilung der endgültigen Bewilligung kann das Institut seine Dienstleistungen nicht oder nur im Rahmen eines definierten Probebetriebs erbringen. [12] Die FINMA kann zur Beurteilung der Erfolgsaussichten eines Bewilligungsgesuchs oder zur Entscheidung von wesentlichen Vorfragen ein Vorverfahren durchführen. Dieses unterliegt den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes und ist für den Antragsteller freiwillig. Gelangt die FINMA zum Schluss, dass ein Gesuch derzeit nicht bewilligungsfähig ist, oder sind Vorfragen im Hinblick auf ein Bewilligungsverfahren zu entscheiden, so erlässt sie eine begründete Verfügung. [13] Dieser Artikel findet sinngemäss auch auf Genehmigungsverfahren der laufenden Aufsicht Anwendung. Entscheidet die FINMA in diesen Fällen nicht innerhalb von drei Monaten, so gilt die Genehmigung als erteilt. [14] Unterliegen Institute nach den Vorschriften dieses Gesetzes Informations- oder Notifikationspflichten gegenüber der FINMA oder der Aufsichtsorganisation, so gelten diese als zustimmend zur Kenntnis genommen, sofern die Aufsichtsbehörde nicht innerhalb von 10 Arbeitstagen weitere, präzise bezeichnete Informationen anfordert.	

[15] Die FINMA berichtet jährlich über den Stand der Bewilligungsverfahren und die Bearbeitungsfristen, unter Angabe der Verteilung dieser Fristen.	
Art. 63 Sachüberschrift, Abs. 1 Einleitungssatz und Buchstabe b Prüfung der Verwalter von Kollektivvermögen, der Fondsleitungen, Wertpapierhäuser, Zahlungsmittelinstitute, Krypto-Institute, Finanzgruppen und Finanzkonglomerate 1 Die Verwalter von Kollektivvermögen, die Fondsleitungen, die Wertpapierhäuser, die Zahlungsmittelinstitute, die Krypto-Institute, die Finanzgruppen und die Finanzkonglomerate müssen: b. ihre Jahresrechnung und gegebenenfalls ihre Konzernrechnung von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des OR prüfen lassen.	Keine Bemerkungen.
***Art. 67* Massnahmen bei Insolvenzgefahr, Einlagensicherung und nachrichtenlose Vermögenswerte** [1] Die Bestimmungen des BankG über die Massnahmen bei Insolvenzgefahr und den Bankenkonkurs gelten für Fondsleitungen, Wertpapierhäuser, Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute sinngemäss. [2] Die Bestimmungen des BankG über die Einlagensicherung gelten für Wertpapierhäuser ~~nach Artikel 41 Buchstabe a~~ und Krypto-Institute, die zum Zweck der Abwicklung des Handels Publikumseinlagen entgegennehmen, sinngemäss. [3] Die Bestimmungen des BankG über nachrichtenlose Vermögenswerte gelten für Wertpapierhäuser ~~nach Artikel 41 Buchstabe a~~, Krypto-Institute, die zum Zweck der Abwicklung des Handels Publikumseinlagen entgegennehmen, und Zahlungsmittelinstitute sinngemäss.	Abs. 2: Klarstellung, dass das nur für Publikumseinlagen gilt, welches das Krypto-Institut halten darf, nicht für andere Kryptowerte (die ohnehin überwiegend aussonderbar sind).
Art. 71 Bst. a Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. die Aufzeichnungspflicht nach Artikel 50 oder 51zter verletzt;	Keine Bemerkungen
Art. 74b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom … [1] Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach einem Finanzmarktgesetz nach Artikel 1 Absatz 1 FINMAG für die entsprechende Tätigkeit verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung. Sie müssen die Anforderungen der Änderung vom ... innert eines Jahres ab deren Inkrafttreten erfüllen. [2] Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die nach bisherigem Recht keiner Bewilligungspflicht unterstehen, aber bei Inkrafttreten der Änderung vom ... neu einer Bewilligungspflicht unterstehen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieser Änderung ein Bewilligungsgesuch stellen und deren Anforderungen genügen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie	Abs. 3: Regelung für Bewilligungsgesuche, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens hängig sind.

ihre Tätigkeit fortführen, sofern sie einer Selbstregulierungsorganisation nach dem GwG angeschlossen sind und durch diese in Bezug auf die Einhaltung der entsprechenden Pflichten beaufsichtigt werden. [3] Gesuche um Erteilung einer Bewilligung als Person nach Artikel 1b Bankengesetz, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... hängig sind, werden nach neuem Recht weitergeführt.	
FINIV	Artikel 24 FINIV: Vermögensverwalter sollte es erlaubt sein, kryptobasierte Vermögenswerte, die zum Kundenvermögen zählen, bei Krypto-Instituten aufzubewahren.
OBLIGATIONENRECHT	
Art. 633 Abs. 1 und 2 [1] Einlagen in Geld müssen bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 201825 zur ausschliesslichen Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden. [2] Die Bank oder das Zahlungsmittelinstitut gibt den Betrag erst frei, wenn die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen ist.	Keine Bemerkungen.
Art. 653e Abs. 2 [2] Einlagen in Geld müssen bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 201827 zur ausschliesslichen Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden.	Keine Bemerkungen.
RAG	
Art. 9a Abs 4bis Aufgehoben	Keine Bemerkungen.
FIDLEG	
Art. 1 Zweck und Gegenstand [1] Dieses Gesetz bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern und Dienstleistern für Anlage-Token sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und von Dienstleistungen mit Anlage-Token durch die verschiedenen Dienstleister und trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei. [2] Dazu regelt es die Anforderungen für: a. das getreue, sorgfältige und transparente Erbringen von Finanzdienstleistungen und von Dienstleistungen mit ~~kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~ Anlage-Token; b. das Anbieten von Finanzinstrumenten und von kryptobasierten Vermögenswerten.	Keine Bemerkungen.

Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f 1 1bis Das Gesetz gilt sinngemäss für: a. Dienstleister für Anlage-Token; b. Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten; und c. Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FINIG), die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben.	Verdeutlichung, dass kryptobasierte Vermögenswerte i.d.R. nicht Finanzinstrumente sind und die Vorschriften des FIDLEG deshalb nur sinngemäss gelten.
Art. 3 Abs. 1 Bst. d, g, j, k, l und m sowie Abs. 2 1 In diesem Gesetz gelten als: d. Finanzdienstleister: Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen; g. Angebot: jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments oder eines Anlage-Tokens, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und über das Finanzinstrument beziehungsweise den kryptobasierten Vermögenswert selbst enthält;	Keine Bemerkungen.
~~j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel: kryptobasierte Vermögenswerte:~~ ~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~ ~~2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,~~ ~~3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG31 stabil gehalten werden soll,~~ ~~4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und~~ ~~5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen;~~ j. **wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel**: kryptobasierte Zahlungsmittel, deren Wert sich vom Wert einer staatlichen Währung (Referenzwährung) ableitet und das durch den Inhaber jederzeit zum Nominalwert in die Referenzwährung umgetauscht werden kann.	Die Legaldefinition in Art. 3 Bst. j FIDLEG umfasst verschiedene Elemente der Rechtsfolgeanordnung (Haltung der Deckungswerte, Anspruch auf Rückzahlung) sowie des territorialen Anwendungsbereichs (Ausgabe in der Schweiz). Hingegen fehlt es (ausser in der Bezeichnung) an einer Bezugnahme auf die Zahlungsfunktion. In der Sache geht es nach unserem Verständnis um einen Stablecoin, der an eine einzige amtliche Währung gebunden ist (Einwährungs-Stablecoin). In MiCA-Terminologie entspricht dies dem E-Geld-Token. Zentrales Merkmal und Abgrenzungskriterium gegenüber anderen Stablecoins ist der jederzeitige Rückzahlungsanspruch zum Nominalwert. Dieser setzt das Halten der Deckungswerte in liquiden Aktiven voraus, doch gibt es auch andere Methoden zur Sicherung der Wertstabilität (wie z.B. eine Garantie eines solventen Instituts). Alle anderen Elemente des Vorentwurfs ergeben sich einerseits aus dem allgemeinen Geltungsbereich des FINIG (Herausgabe in der Schweiz, Art. 52 ff. FINIG) oder sind im Rahmen der Rechtsfolgeanordnung (Deckungswerte). Wir schlagen daher eine klarere und auf die effektiven Differenzierungsmerkmale beschränke Legaldefinition vor.
~~k. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen;~~ k. Anlage-Token: Ein vereinheitlichter und zum massenweisen Handel geeigneter Kryptowert, der ein Recht oder einen Wert vermittelt oder eine Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des damit verbundenen Systems ermöglicht, jedoch weder Zahlungsmittel noch Effekte oder Finanzinstrument ist.	Der zweite zentrale Systembegriff ist derjenige der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter. Diese Legaldefinition erfolgt auf dem Wege einer Aneinanderreihung von Negativkriterien, ist im Ergebnis aber potentiell sehr weit und umfasst nach ihrem Wortlaut z.B. auch NFT (die Eignung zum massenweisen Handel ist keine Voraussetzung); Token, welche Besitz- oder Eigentumsansprüche vermitteln (Picasso etc.) sowie zahlreiche andere Token wie Memecoins, Governance Token, LP-Token, Placeholder Token etc. Gemäss Erläuterungsbereich war das nicht die Absicht der Autoren ("Diese Definition bezieht sich in erster Linie auf Kryptowährungen wie Bitcoin und Ether. Ebenso handelt es sich bei mit «Stablecoin» gekennzeichneten Produkten, die nicht die Voraussetzungen eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels nach Buchstabe j erfüllen, um kryptobasierte

	Vermögenswerte mit Handelscharakter."). Es ist deshalb zu klären, was effektiv in und was out of scope ist. Wir werden dazu bis zum Ablauf der Vernehmlassungsfrist weitere Inputs liefern. Die vorgeschlagene positive Definition des «Anlage-Tokens» umfasst Kryptowerte, die geeignet sind, in ein kryptobasiertes System zu investieren. Dies setzt einen Transmissionsmechanismus zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg des Systems und dem Kryptowert voraus. Ein solcher ist gegeben mit dem Staking, oder auch bei einer systemischen Angebotsverengung (Rückkaufprogramme, Burn-Mechanismus), die so eine Wertsteigerung erwarten lässt. Nicht erfasst von diesem Begriff sind in Abweichung von der ICO-Wegleitung tokenisierte Finanzinstrumente. Es geht hier also um «reine Kryptowerte». Tokenisierte Finanzinstrumente erben die Sorgfaltspflichten bereits vom zugrundeliegenden Wert, beispielsweise Prospektpflicht bei tokenisierten Anleihen.
n. Zahlungsmittel: Vermögenswert, der nach der Absicht des Emittenten oder tatsächlich durch andere Personen als den Emittenten für die Bezahlung von Waren oder Dienstleistungen akzeptiert wird oder der Geldübertragung dient.	Der Begriff des Zahlungsmittels ist dem schweizerischen Recht zwar bestens vertraut (s. z.B. Art. 4 Abs. 1 Bst. b GwV), bisher jedoch nur in Art. 5a Abs. 1 BankV definiert. Da diese Bestimmung im Zuge der Novelle wahrscheinlich aufgehoben wird und der Begriff im vorliegenden Zusammenhang von zentraler Bedeutung ist, sollte er im Anschluss Art. 5a Abs. 1 BankV gesetzlich festgelegt werden.
b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR) und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;	Der Effektenbegriff ist zentraler Systembegriff für die Anknüpfung des gesamten Wertpapieraufsichtsrechts. Er bereitet in der praktischen Anwendung Schwierigkeiten, weil er überwiegend auf rein formale Kriterien (Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel; Ausgestaltung als Wertpapier oder Wertrecht) abstellt. Zwar lässt sich aufgrund der Entstehungsgeschichte und des systematischen Zusammenhangs feststellen, dass diese Instrumente immer einen Bezug zum Kapitalmarkt haben müssen, doch lässt sich das aus dem Wortlaut der Legaldefinition heute nicht herauslesen. Der schweizerische Effektenbegriff ist aus diesem Grund viel unschärfer als z.B. der entsprechende Systembegriff im EU-Recht ("übertragbares Wertpapier", Art. 4 Nr. 44 MiFID II). Die Unschärfe der Legaldefinition führt auch hier zu Unsicherheiten. So ist beispielsweise unsicher, ob ein Zahlungsinstrument, das etwa in Form eines Registerwertrechts (Art. 973d OR) ausgegeben wird, als Effekte qualifiziert. Zwar scheint uns klar zu sein, dass eine Qualifikation als Effekte und damit die Unterstellung unter das Wertpapieraufsichtsrecht vollkommen unpassend wäre. Eine klare Herleitung aufgrund des Gesetzestexts ist aber nicht möglich bzw. erfordert eine aufwendige Auslegung. Das ist aus rechtsstaatlicher Sicht unbefriedigend. Wir schlagen aus diesem Grund vor, in der Definition des Effektenbegriffs in Art. 3 Bst. b klarzustellen, dass Zahlungsmittel nicht als Effekten qualifizieren. Für die Formulierung könnte auf Art. 4 Nr. 44 MiFID II zurückgegriffen werden. Diese Anpassung muss auch im FinfraG (Art. 2 Bst. b) gespiegelt werden (siehe unten).

l. Dienstleistungen mit Anlage-Token: die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten: 1. der Erwerb oder die Veräusserung von, 2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Anlage-Token zum Gegenstand haben, 3. die Verwaltung von Anlage-Token, 4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Anlage-Token beziehen, 5. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Anlage-Token;	Keine Bemerkungen.
m. Dienstleister für Anlage-Token: Personen, die ~~von der Schweiz aus~~ gewerbsmässig Dienstleistungen mit Anlage-Token in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen.	Im Vorentwurf wird der räumlich-persönliche Geltungsbereich auf Personen beschränkt, die von der Schweiz aus Kryptodienstleistungen erbringen. Anders als bei den traditionellen Finanzdienstleistungen (Art. 3 Bst. d FIDLEG) sind ausländische Dienstleister, die Kunden in der Schweiz bedienen, nicht erfasst; umgekehrt wären Schweizer Dienstleister selbst dann erfasst, wenn sie ausschliesslich ausländische Kunden bedienen. Das ist nicht nachvollziehbar. Angesichts der geringen Last, die FIDLEG mit sich bringt, ist die Erfassung von ausländischen Dienstleistern angebracht.
[2] Gewerbsmässigkeit im Sinne dieses Gesetzes ist gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt.	Keine Bemerkungen.
Art. 4 Abs. 3 Bst. a [3] Als professionelle Kunden gelten: a. Finanzintermediäre nach dem Bankengesetz vom 8. November 1934 (BankG), dem FINIG und dem KAG;	Keine Bemerkungen.
Gliederungstitel nach Art. 71 3a. Titel: Kryptobasierte Vermögenswerte und Zahlungsmittel 1. Kapitel: Erbringen von Dienstleistungen mit Anlage-Token	Keine Bemerkungen.
Art. 71a Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten [1] Die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach den Artikeln 11–14 gelten auch für Dienstleister für Anlage-Token, welche die Dienstleistungen nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe l Ziffer 3 oder 4 erbringen. [2] Die folgenden Pflichten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen gelten auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit Anlage-Token: a. die Transparenz- und Sorgfaltspflichten bei Kundenaufträgen nach den Artikeln 17–19; b. die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27.	S. dazu allgemeine Bemerkungen in Ziff. I/11. Die Angemessenheits- und Eignungsprüfung ist auf kryptobasierte Vermögenswerte zu beschränken, welche (auch) Investitionscharakter haben; ihre Anwendung auf Zahlungsmittel ist systemfremd.
Art. 71b Informationspflicht [1] Dienstleister für Anlage-Token informieren ihre Kundinnen und Kunden über: a. ihren Namen und ihre Adresse;	Keine Bemerkungen.

b. ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus; und c. die allgemeinen mit Anlage-Token verbundenen Risiken. 2 Sie informieren zusätzlich über: a. die persönlich empfohlene Dienstleistung mit Anlage-Token und die damit verbundenen Risiken und Kosten; b. die im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung mit Anlage-Token bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte; c. das bei der Auswahl der Anlage-Token berücksichtigte Marktangebot. 3 Bei der persönlichen Empfehlung von Anlage-Token stellen die Dienstleister für Anlage-Token ihren Kundinnen und Kunden zusätzlich kostenlos das Whitepaper zur Verfügung, sofern ein solches für das empfohlene Anlage-Token erstellt werden muss. 4 Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das Anlage-Token vorhanden ist. 5 Werbung muss als solche gekennzeichnet sein. 6 Für den Zeitpunkt und die Form der Information gilt Artikel 9.	
Art. 71c Kundensegmentierung Nimmt der Dienstleister für Anlage-Token eine Segmentierung seiner Kundinnen und Kunden nach den Artikeln 4 und 5 vor: a. gelten der Artikel 71a Absätze 1 und 2 Buchstabe a und der Artikel 71b nicht für Geschäfte mit institutionellen Kunden; b. gelten der Artikel 71b Absätze 3 und 4 nicht für Geschäfte mit professionellen Kunden; c. können professionelle Kunden ausdrücklich darauf verzichten, dass Dienstleister für Anlage-Token ihnen gegenüber die Pflichten nach Artikel 71b Absätze 1, 2 und 5 erfüllen.	Keine Bemerkungen.
2. Kapitel: Anbieten von kryptobasierten Vermögenswerten	Keine Bemerkungen.
Art. 71d Veröffentlichung eines Whitepapers 1 Ein Whitepaper hat vorgängig zu veröffentlichen, wer in der Schweiz: a. ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten unterbreitet, ~~b.~~ um Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten zum Handel ~~auf einem DLT-Handelssystem im Sinne von Artikel 73a FinfraG~~ ersucht~~; oder~~ c. ~~wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgibt~~. 2 Kein Whitepaper muss veröffentlicht werden, wenn ein öffentliches Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten:	Abs. 1: Wir befürworten einen grundsätzlich umfassenden Anwendungsbereich der Transparenzpflichten; diese sollten also für alle Arten von kryptobasierten Vermögenswerten gelten. Der Erklärungsbedarf ist sowohl bei exotischen Vermögenstoken wie auch bei Nutzungstoken häufig grösser als bei reinen Zahlungs-Token. Die Erfahrung mit der Whitepaper-Pflicht nach MiCA zeigt zudem, dass diese mit vernünftigem Aufwand erfüllt werden kann. Abs. 1 Bst. b: Auch hier gibt es u.E. keinen Grund, die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers auf die Zulassung zum Handel an einem DLT-Handelssystem zu beschränken; vielmehr sollte es für alle Arten von Handelsplattformen (inkl. ggf. OHS) gelten.

a. sich nur an Erwerberinnen und Erwerber richtet, die als professionelle Kundinnen und Kunden gelten; oder b. Vermögenswerte betrifft, für die bereits ein Whitepaper nach diesem Gesetz veröffentlicht wurde, und die für die Erstellung des Whitepapers verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt. [3] Der Bundesrat kann weitere Ausnahmen oder Erleichterungen in Bezug auf die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei einem öffentlichen Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten festlegen, insbesondere in Bezug auf das Volumen, den Wert des Angebots, die Eigenschaften des Anbieters oder die Anzahl Personen, an die sich das Angebot richtet. [4] Besteht keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers, so behandeln die Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten die Erwerberinnen und Erwerber gleich, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichen Angebot zukommen lassen.	Abs. 1 Bst. c: Anknüpfungspunkt für die Whitepaper-Pflicht sollte immer ein öffentliches Angebot oder die Zulassung zum Handel sein, nicht jedoch die Ausgabe eines kryptobasierten Vermögenswerts. Die Anknüpfung an die Emission wäre systemfremd und würde zudem die Gefahr von Doppelspurigkeiten auslösen, wenn z.B. sowohl der Emittent als auch der öffentliche Anbieter unterschiedliche Whitepapers veröffentlichen würden.
Art. 71e Inhalt des Whitepapers [1] Das Whitepaper muss die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentlichen Angaben enthalten, namentlich: a. wenn es kryptobasierte Vermögenswerte ~~mit Handelscharakter~~ betrifft, Angaben über: 1. den Anbieter oder die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, ~~sofern die Zulassung zu einem DLT-Handelssystem beantragt wird~~; 2. die Personen, die für die Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten ~~mit Handelscharakter~~ verantwortlich sind, sofern die Personen identifizierbar sind; 3. die technische und rechtliche Ausgestaltung der kryptobasierten Vermögenswerte ~~mit Handelscharakter~~, insbesondere ~~über~~ die damit verbundenen Rechte, Pflichten und Risiken ~~der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie~~; 4. Angaben zum wirtschaftlichen Wert einer einzelnen Einheit des kryptobasierten Vermögenswerts, einschliesslich der Ausgabe- und Rücknahmemechanismen ; 5. den anwendbaren Mechanismus für die Bestimmung des Werts der kryptobasierten Vermögenswerte, sofern deren Wert durch den Bezug auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte bestimmt wird; b. wenn es wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel betrifft, Angaben über: 1. das Zahlungsmittelinstitut oder die Bank, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat; 2. die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, insbesondere über die Rechte, Pflichten	Die wichtigste Information für die Anlageentscheidung sind die “Tokenomics”, also wie der fundamentale Wert der Kryptowerte zustande kommt. Diese sollten nicht fehlen.

und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie; 3. die Modalitäten der ~~Aufbewahrung~~ Sicherung der Kundengelder; 4. die Massnahmen nach Artikel 8a des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997. [2] Das Whitepaper muss zudem in verständlicher Form eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben enthalten. [3] Es muss einen Hinweis darauf enthalten, dass es vor seiner Veröffentlichung nicht von einer Prüfstelle geprüft wurde. [4] Es wird in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch veröffentlicht.	
Art. 71f Zusammenfassung [1] Die Zusammenfassung soll den Vergleich zwischen ähnlichen kryptobasierten Vermögenswerten erleichtern. [2] In der Zusammenfassung ist anzumerken ~~deutlich hervorzuheben~~, dass: a. sie als Einleitung zum Whitepaper zu verstehen ist; b. sich die Kaufentscheidung nicht auf die Zusammenfassung, sondern auf die Angaben des gesamten Whitepapers stützen muss; c. eine Haftung für die Zusammenfassung nur für den Fall besteht, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.	In der Zusammenfassung sollte die Beschreibung des Kryptowerts im Vordergrund stehen und nicht die in jedem Whitepaper gleichen Angaben nach Absatz 2.
Art. 71g Veröffentlichung und Anpassung des Whitepapers [1] Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerten veröffentlicht und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt. [2] Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt. [3] Der Anbieter des kryptobasierten Vermögenswerten, die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, oder das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat, muss das Whitepaper jedes Mal anpassen, wenn sich wesentliche Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen ergeben.	Keine Bemerkungen.
Art. 71h Nach ausländischem Recht erstellte Dokumente	Keine Bemerkungen.

Nach ausländischem Recht erstellte Dokumente, die dem Whitepaper nach Artikel 71e Absatz 1 Buchstabe a gleichwertig sind, können anstelle eines Whitepapers verwendet werden.	
Art. 71i Ergänzende Bestimmungen [1] Der Bundesrat erlässt ergänzende Bestimmungen, namentlich: a. zum Format des Whitepapers und der Zusammenfassung; b. zum Inhalt des Whitepapers und der Zusammenfassung; c. zur Struktur des Whitepapers; d. zu den Dokumenten, auf die verwiesen werden darf; e. zu nach ausländischem Recht erstellten Dokumenten, die dem Whitepaper nach Artikel 71h gleichwertig sind. [2] Er berücksichtigt dabei die spezifischen Eigenschaften der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerten und ihrer Anbieter sowie der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und der sie ausgebenden Zahlungsmittelinstitute.	Keine Bemerkungen.
Art. 71j Haftung für das Whitepaper [1] Wer im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot auf ein Whitepaper verweist, das ~~Whitepaper~~ unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben enthält ~~macht~~, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, haftet gegenüber der Erwerberin oder dem Erwerber eines kryptobasierten Vermögenswerts für den dadurch verursachten Schaden. [2] Eine Haftung für die Zusammenfassung besteht nur für den Fall, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.	Wenn ein Krypto-Institut ein irreführendes Whitepaper eines Dritten verwendet, dann muss das Krypto-Institut dafür die Verantwortung tragen, und nicht der ursprüngliche Autor.
3. Kapitel: Werbung Art. 71k [1] Werbung für kryptobasierte Vermögenswerte oder für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel muss klar als solche erkennbar sein. [2] In der Werbung ist auf das Whitepaper zum jeweiligen kryptobasierten Vermögenswert sowie auf dessen Bezugsstelle hinzuweisen. [3] Werbung und andere an die Erwerberinnen und Erwerber gerichtete Informationen über kryptobasierte Vermögenswerte müssen mit den im Whitepaper enthaltenen Angaben übereinstimmen.	Keine Bemerkungen.
Art. 87 Abs. 1 und 3 [1] Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister, Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte und Zahlungsmittelinstitute die in diesem Gesetz festgelegten Anforderungen einhalten.	Keine Bemerkungen.

[3] Privatrechtlichen Streitigkeiten entscheidet das zuständige Gericht oder Schiedsgericht, namentlich: a. Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern oder Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte; b. Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern oder Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte und ihren Kundinnen und Kunden.	
Art. 89 Verletzung der Verhaltensregel Mit Busse bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. bei der Erfüllung der Informationspflichten nach Artikel 8 oder Artikel 71b falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt; b. die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei Finanzdienstleistungen nach den Artikeln 10–14 oder bei kryptobasierte Vermögenswerte nach Artikel 71a Absatz 1 in schwerwiegender Weise verletzt; c. gegen die Bestimmungen über die Herausgabe von Entschädigungen von Dritten nach den Artikeln 26 und 71a Absatz 2 Buchstabe b verstösst.	Keine Bemerkungen.
Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1 Verletzung der Vorschriften für Prospekte, Basisinformationsblätter und Whitepaper 1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder im Whitepaper nach dem 3a. Titel falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt; b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder das Whitepaper für kryptobasierte Vermögenswerte nach dem 3a. Titel nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht; c. das Whitepaper für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach dem 3a. Titel nicht spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht.	Keine Bemerkungen.
Nationalbankgesetz	
Art. 17 Abs. 2 Die Nationalbank kann durch Verordnung Emittenten von elektronischem Geld sowie weitere Emittenten von Zahlungsmitteln, einschliesslich Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018, der Mindestreservepflicht unterstellen, wenn dies für die Umsetzung der Geldpolitik erforderlich ist.	Keine Bemerkung; entspricht geltendem Recht. Wenn Zahlungsmittelinstitute in Sachen Mindestreserven mit den Banken gleichgestellt werden, sollte das auch bei den Freibeträgen für Negativzinsen gelten, was heute nicht der Fall ist.
Bankengesetz	
Art. 1 [2] Natürliche und juristische Personen, die nicht diesem Gesetz unterstehen oder im Bundesgesetz über Finanzinstitute dazu ausdrücklich ermächtigt sind, dürfen	Ergänzung aufgrund der Ermächtigung für Zahlungsmittelinstitute, Krypto-Institute (und schon bisher Wertpapierhäuser, Art. 44 Abs. 2 FINIG) zum Halten von Publikumseinlagen.

keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern der Schutz der Einleger gewährleistet ist. Die Auflage von Anleihen gilt nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen.	
Art. 1a Bst. a und b Als Bank gilt, wer hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und: a. gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt; b. *aufgehoben*	Keine Bemerkungen.
Art. 1b *Aufgehoben*	Keine Bemerkungen.
Geldwäschereigesetz	
Art. 2 Abs. 2 Bst. a und bter 2 Finanzintermediäre sind: a die Banken nach Artikel 1a des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG); b^{ter} die Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben f FINIG; b^{quater} Krypto-Institute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben g FINIG;	Keine Bemerkungen.
Art. 8a Pflichten bei der Ausgabe und Rücknahme von ~~wertstabilen~~ kryptobasierten Zahlungsmitteln 1 Zahlungsmittelinstitute und Banken, die ~~ein wertstabiles~~ kryptobasierte~~s~~ Zahlungsmittel ~~gemäss Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 201843 (FIDLEG)~~ ausgeben, müssen bei der Ausgabe und Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Pflichten nach den Artikeln 1–8 und 9–11 einhalten. 2 Im Rahmen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 müssen sie namentlich sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des ~~wertstabilen~~ kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen. 3 Die Anforderungen nach Absatz 2 können sie insbesondere auf eine der folgenden Arten erfüllen: a. Sie führen eine Liste von Wallets, von und zu denen Transaktionen mit dem ~~wertstabilen~~ kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeschlossen sind; sie entwickeln Kriterien für die Aufnahme in und Entfernung aus der Liste; wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen sie zusätzlich weitergehende Massnahmen; oder b. Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von ~~wertstabilen~~ kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu	Allgemein: Art. 8a sollte für alle Arten von kryptobasierten Zahlungsmitteln gelten, nicht nur für die wertstabilen; vgl. dazu Bemerkungen Ziff. I/7. Abs. 4 Bst. a und b: redaktionell (Verständlichkeit). Bei Art. 4 Bst. c sieht die Rücknahme von eingefrorenen kryptobasierten Zahlungsmitteln vor. Das ist technisch grundsätzlich möglich, wirft jedoch heikle verfassungsrechtliche Fragen auf, insbesondere die Vereinbarkeit mit der Eigentumsgarantie. Mit der Ungültigerklärung definitiv und abschliessend in die Rechtsstellung des Token-Inhabers eingegriffen, was in jedem Fall nur auf Grundlage einer rechtskräftigen Anordnung oder Verfügung einer zuständigen Behörde erfolgen darf. Bei kryptobasierten Zahlungsmitteln in Form von Registerwertrechten stellen sich hier zudem Fragen nach der Vereinbarkeit mit den Anforderungen nach Art. 973d OR. Wir empfehlen deshalb, diese «Withdrawal»-Funktion zu streichen und stattdessen die «Burn»-Funktion anzuwenden, wie sie auch im Erläuternden Bericht vorgesehen ist. Abs. 5: Die in Abs. 4 vorgesehenen Massnahmen stellen einen weitreichenden Eingriff in die Eigentumsrechte der Tokenholder dar, die durch übergeordnete Interessen gerechtfertigt sind. Deshalb ist den Tokenholdern ein effektives Beschwerdeverfahren zur Verfügung zu stellen. Damit kann auch die Ombudsstelle nach Art. 16 FINIG bzw. nach dem fünften Titel FIDLEG betraut werden.

erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz. [4] Sie müssen in jedem Fall in der Lage sein: a. einer bestimmten Wallet-Adresse zugeordnete ~~wertstabile~~ kryptobasierte Zahlungsmittel einzufrieren; b. die Übertragung von ~~wertstabilen~~ kryptobasierten Zahlungsmittel auf Wallet-Adressen nach Absatz 3 Buchstabe a zu unterbinden; ~~c.~~ eingefrorene ~~wertstabile~~ kryptobasierte Zahlungsmittel für ungültig zu erklären, sofern das durch eine rechtskräftige Anordnung oder Entscheidung einer zuständigen Behörde angeordnet wird. [5] Sie stellen ein effektives Beschwerdeverfahren zur Verfügung, wenn Massnahmen nach Absatz 4 ergriffen werden; sie können damit die Ombudsstelle nach Artikel 16 FINIG beziehungsweise dem Fünften Titel FIDLEG betrauen. [6] Sie beschreiben die möglichen Massnahmen im Whitepaper nach den Artikeln 71d– 71i FIDLEG	
Einfügen nach Artikel 32 **4a. Kapitel: Pilotprojekte zum Informationsaustausch** **Art. 32a Bewilligung und Voraussetzungen** [1] Der Bundesrat kann Pilotprojekte bewilligen, die den Austausch und die Bearbeitung von Informationen zwischen Finanzintermediären, Beraterinnen und Beratern, Aufsichtsbehörden, der Meldestelle sowie Strafverfolgungsbehörden im Rahmen von Partnerschaften zum Informationsaustausch (PIA) ermöglichen. [2] Die Pilotprojekte müssen der Entwicklung neuer Modelle des Informationsaustauschs zum Zweck einer verbesserten Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und deren Vortaten, der organisierten Kriminalität und der Terrorismusfinanzierung dienen. [3] Sie sind inhaltlich, zeitlich und hinsichtlich der Teilnehmerinnen und Teilnehmer an einer PIA zu begrenzen. Ihre Dauer beträgt höchstens vier Jahre; sie kann einmal um höchstens zwei Jahre verlängert werden. **Art. 32b Rahmenbedingungen sowie Rechte und Pflichten** [1] Der Bundesrat regelt für jedes Pilotprojekt die Rahmenbedingungen sowie die Rechte und Pflichten der Beteiligten. [2] Der Bundesrat regelt insbesondere: a. die Voraussetzungen und Modalitäten, unter denen ein Finanzintermediär oder ein Berater oder eine Beraterin auf freiwilliger Basis an einer PIA teilnehmen kann; b. die Mechanismen, welche die PIA einrichten muss, um die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen zu gewährleisten, einschliesslich des Datenschutzes; c. die Art der Informationen, die zwischen den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der PIA ausgetauscht werden dürfen, die Bedingungen für deren Austausch und Verwendung.	Keine Bemerkungen.

[3] Die Modalitäten des Informationsaustauschs und der Meldepflicht können von den Bestimmungen dieses Gesetzes oder von den geltenden datenschutz- oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen abweichen. Alle Rechtsvorschriften, von denen abgewichen wird, müssen in der Verordnung aufgeführt werden.	
FINMAG	
Art. 15 Abs. 2 Bst. a^{bis} 2 Die Aufsichtsabgabe nach Absatz 1 wird nach den folgenden Kriterien bemessen: a^{bis}. Für die Beaufsichtigten nach Artikel 1a des Bankengesetzes vom 8. November 1934, nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 und nach dem Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930 sind Bilanzsumme und Effektenumsatz massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben c und d des Finanzinstitutsgesetzes sind die Höhe des verwalteten Vermögens, der Bruttoertrag und die Betriebsgrösse massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes sind die Höhe der aufbewahrten Kundengelder und der Bruttoertrag massgebend; für die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g des Finanzinstitutsgesetzes sind die Bilanzsumme und der Umsatz oder die Höhe der aufbewahrten kryptobasierten Vermögenswerte massgebend;	Keine Bemerkungen.
Art. 29a Form der Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht [1] Der Schriftverkehr im Rahmen der Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht nach Artikel 29 erfolgt für Personen, die über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA im Sinne von Artikel 3 dieses Gesetzes verfügen, sowie für Prüfgesellschaften und Revisionsgesellschaften in elektronischer Form über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform. [2] Ausgenommen sind Dokumente, die sich aus technischen Gründen nicht dafür eignen. [3] Die FINMA stellt die Authentizität und Integrität der übermittelten Daten sicher. [4] Die FINMA kann die Übermittlung von Daten in strukturierter Form vorsehen. [5] Die FINMA kann für die elektronische Einreichung von Eingaben, deren Unterzeichnung gesetzlich vorgeschrieben ist, anstelle der qualifizierten elektronischen Signatur eine andere elektronische Bestätigung der Angaben durch die eingebende Person anerkennen. [6] Die FINMA regelt: a. das Format und die Modalitäten zu den elektronisch einzureichenden Informationen; b. das Datenformat für die allfällige Übermittlung von Daten in strukturierter Form; c. allfällige Schnittstellen nach Artikel 13 Absatz 1 des Bundesgesetzes vom 17. März 2023 über den Einsatz	Keine Bemerkungen.

elektronischer Mittel zur Erfüllung von Behördenaufgaben48 (EMBAG).	
Art. 33a Abs. 1 Bst. a [1] Die FINMA kann folgenden Personen die Tätigkeit im Handel mit Finanzinstrumenten oder als Kundenberaterin oder Kundenberater befristet oder im Falle einer Wiederholung dauernd verbieten, wenn sie die Bestimmungen der Finanzmarktgesetze, die Ausführungsbestimmungen oder die betriebsinternen Vorschriften schwer verletzen: a. den für den Handel mit Finanzinstrumenten oder kryptobasierten Vermögenswerten verantwortlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern einer oder eines Beaufsichtigten;	Keine Bemerkungen.
Art. 53a Elektronische Verfahren [1] In Abweichung von Artikel 6a Absatz 3 Buchstabe b und Artikel 11b VwVG erfolgt die Übermittlung von Verfahrensdokumenten in Verfahren nach diesem Gesetz und den Finanzmarktgesetzen mit Personen, die über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA im Sinne von Artikel 3 dieses Gesetzes verfügen oder um eine solche ersuchen, elektronisch über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform. [2] Ausgenommen sind Dokumente, die sich aus technischen Gründen nicht dafür eignen. [3] Wer über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA gemäss Artikel 3 dieses Gesetzes verfügt oder um eine solche ersucht, hat eine Adresse auf der von ihr zur Verfügung gestellten Plattform anzugeben.	Wir begrüssen und unterstützen die Digitalisierung des Behördenverkehrs, sofern damit effektiv Effizienzgewinne verbunden sind. Im Erläuterungsbericht wird positiv auf die elektronische Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP) Bezug genommen. Die dort gemachten Angaben sind zwar grundsätzlich korrekt. Von der Anzahl Nutzer auf eine „breite Akzeptanz“ zu schliessen, scheint allerdings etwas verkürzt. Allerdings scheint eine FINMA-weite Strategie und ein Überbau für die digitale Kommunikation mit den Unterstellten zu fehlen. Dies zeigt sich insbesondere in der stark fragmentierten Nutzung von EHP, denn jeder Geschäftsbereich regelt eigenständig, ob und wie weit EHP genutzt werden kann. Während einige Geschäftsbereiche den Zugang zu EHP rasch und relativ umfassend eingeführt haben (namentlich der ehemalige Geschäftsbereich Asset Management), hinken andere hinterher (namentlich der ehemalige Geschäftsbereich Märkte). Eine weitere Schwachstelle von EHP ist, dass die FINMA damit ihre Verfügungen gegenwärtig nicht rechtsgültig zustellen kann und es somit auch weiterhin einen zusätzlichen Kommunikationskanal braucht, um diese Lücke zu schliessen (namentlich Versand der Verfügung via Post oder IncaMail der Schweizerischen Post). Es sollte daher geprüft werden, inwiefern sich EHP zu einer „anerkannten Zustellplattform“ erweitern lässt, damit diese Doppelspurigkeit beseitigt werden kann (vgl. Art. 9. Verordnung über die elektronische Übermittlung im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens, VeÜ-VwV).
Art. 53b Anforderungen an die Plattform und die übermittelten Dokumente [1] Die Anforderungen an die Plattform der FINMA nach Artikel 53a richten sich nach dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 2024 über die Plattformen für die elektronische Kommunikation in der Justiz49 (BEKJ). Artikel 18 Absatz 3 und Artikel 25 BEKJ fin- den keine Anwendung. [2] Die FINMA kann die Belange nach Artikel 19 Absatz 3, Artikel 20 Absatz 2, Artikel 22 Absatz 6 und Artikel 28 Absatz 3 BEKJ abweichend regeln. [3] Die FINMA kann festlegen, dass Eingaben, deren Unterzeichnung gesetzlich vorgeschrieben ist, bei der Einreichung über die von ihr zur Verfügung gestellten	Abs. 3: Wie begrüssen, die Möglichkeit, auf eine qualifizierte elektronische Signatur verzichten zu können. Diese ist eine rein schweizerische Insellösung, die im grenzüberschreitenden Verkehr nicht funktioniert und zu unnötigen Friktionen führt. Noch besser wäre eine allgemeine Anerkennung von gleichwertigen digitalen Signaturen nach ausländischem Recht, die jedoch im vorliegenden Zusammenhang kaum möglich sein dürfte.

Plattform nicht mit einer qualifizierten elektronischen Signatur versehen werden müssen. 4 Die FINMA kann die Übermittlung von Daten in strukturierter Form vorsehen. 5 Die FINMA regelt: a. das Datenformat für die allfällige Übermittlung von Daten in strukturierter Form; b. allfällige Schnittstellen nach Artikel 13 Absatz 1 EMBAG.	
FinfraG	
Art. 2 In diesem Gesetz gelten als: b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR) und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten mit Ausnahme von Zahlungsmitteln; ~~b^ter^. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe k des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018~~	Bst. b: S. Begründung zu Art. 3 Bst. b FIDLEG. Bst. b^ter^: streichen; s. Begründung zu Art. 3 FIDLEG
Art. 42 Begriff 1 Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung zum: a. multilateralen Handel von Effekten, anderen Finanzinstrumenten oder Anlage-Token, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt; b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, oder von Anlage-Token, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt; c. bilateralen Handel von Effekten, anderen Finanzinstrumenten oder Anlage-Token, die den Austausch von Angeboten bezweckt. 2 Ein organisiertes Handelssystem, das Anlage-Token zum Handel zulässt, regelt die Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement. Es legt darin insbesondere fest, welche Anforderungen diese Vermögenswerte und deren Ausgeber oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Die Pflicht, ein Whitepaper zu erstellen, richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 71d–71j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 201853. 3 Es unterbreitet das Reglement und dessen Änderungen der FINMA zur Genehmigung. 4 Das organisierte Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen. 5 Der Bundesrat kann vorsehen, dass Anlage-Token an einem organisierten Handelssystem nur zugelassen werden dürfen, wenn sie bestimmte	Wir haben den Vorschlag, das OHS als Gefäss für den Handel mit Kryptowerten nutzbar zu machen, mit Interesse zur Kenntnis genommen, können dazu jedoch derzeit nicht abschliessend Stellung nehmen. Zu klären wäre vorab, welche kryptobasierten Vermögenswerte auf einem OHS gehandelt werden könnten bzw. müssten. Sollte der Bundesrat unserem Vorschlag für eine an der bisherigen Praxis angelegte Taxonomie folgen, so wäre das OHS u.E. in jedem Fall auf Anlage-Token beschränkt; eine OHS-Pflicht für Zahlungs-Token würde völlig quer in der Landschaft stehen. Schwierige Fragen stellen sich u.E. ausserdem bei der Abgrenzung zum DLT-Handelssystem. Wir würden es als problematisch erachten, wenn das OHS direkt mit dem DLT-Handelssystem in Konkurrenz treten würde, nachdem das erste DLT-Handelssystem erst im Frühsommer 2025 zugelassen wurde und viel strengere Anforderungen erfüllen müsste als ein Krypto-Institut, das ein OHS betreiben kann (wobei wir die Regulierung der DLT-Handelssysteme immer kritisiert haben). Eine solche grundlegende Änderung der Spielregeln käme absolut unerwartet und dürfte nach so kurzer Dauer mit dem Grundsatz von Treu und Glauben kaum vereinbar sein. U.E. ist diese Frage im Rahmen der FinfraG-Teilrevision aufzunehmen und zu beantworten. Dabei sollte eine Gesamtschau erfolgen, welche insbesondere die in Frage stehenden öffentlichen und privaten Interessen klar benennt. Eine der Hindernisse für die Annahme von digitalen Vermögenswerten ist der Mangel von ausreichender Liquidität, weshalb deren Aufteilung auf viele verschiedene Plattformen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht allenfalls nicht optimal ist. Anderseits besteht u.E. dringender Abgrenzungsbedarf zu Einrichtungen und Plattformen, welche durch einen

Mindestanforderungen erfüllen, namentlich hinsichtlich ihrer Integrität und Publizität. [6] Er kann zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter bezeichnen, die an einem organisierten Handelssystem nicht zugelassen werden dürfen.	einzelnen Emittenten betrieben werden und damit nicht der Aggregation von Angeboten und Nachfrage dienen; dementsprechend sollten sie auch nicht als Handelsplattform gemäss FinfraG qualifizieren. Die derzeitige FINMA-Praxis dazu ist alles andere als klar, transparent und rechtssicher. Wir gehen davon aus, dass im Einklang mit der bisherigen Gesetzeslage DLT-Handelssysteme Anlage-Token oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zum Handel auch unter dem neuen Regime werden zulassen können, ohne dafür zusätzlich eine der neuen Instituts-Bewilligungskategorien beantragen zu müssen. Eine Bestätigung dieser Auffassung in den Materialien wäre sinnvoll.
Art. 43 1[bis] Wird ein organisiertes Handelssystem ausschliesslich zum Handel mit Anlage-Token betrieben, so reicht auch eine Bewilligung als Krypto-Institut.	S. Bemerkungen zu Art. 42 FinfraG

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Anhang 2

Taxonomie

1. Ausgangslage

Ein Standortvorteil der Schweiz ist die relative Klarheit über die Einordnung und aufsichtsrechtliche Behandlung der verschiedenen Arten von Kryptowerten. Dazu wesentlich beigetragen hat die frühe Festlegung der FINMA in den ICO-Richtlinien von 2018 sowie in den Stablecoin-Richtlinien von 2019. Die dort festgelegte Dreifaltigkeit von Zahlungs-, Anlage- und Nutzungstoken hat sich international durchgesetzt. Mit dem DLT-Gesetz von 2020 wurde sodann der Begriff der «kryptobasierten Vermögenswerte» eingeführt (Art. 242a SchKG, Art. 1b, 4^{sexies} und 16 Ziff. 1bis BankG), ohne dass dieser aber gesetzlich festgelegt worden wäre.

Die FINIG-Novelle führt mehrere neue Systembegriffen und Legaldefinitionen ein, welche Grundbausteine der künftigen Regulierung von Zahlungsmittel- und Krypto-Instituten darstellen und den sachlichen Geltungsbereich dieser Vorschriften bestimmen. Dabei werden zwei neue Begriffe vorgeschlagen:

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel	kryptobasierte Vermögenswerte: 1. die in der Schweiz ausgegeben werden, 2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, 3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll, 4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und 5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen;
Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter	kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen;

Diese neuen Systembegriffe sind nicht nur eigentliche Wortungetüme; sie sind auch sachlich in verschiedener Hinsicht problematisch. Die Festlegung des Systembegriffs der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» packt verschiedene Aspekte des territorialen Anwendungsbereichs und der Rechtsfolgeanordnungen in die Legaldefinition, was gesetzestechnisch falsch ist. Das zentrale Definitionselement des Zahlungsmittels fehlt dann aber (ausser im Titel). Der Sache nach geht es unserem Verständnis nach um einen «E-Geld-Token».

Die Definition der «kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter» besteht aus einer Aneinanderreihung von Negativwerten und lässt klare Konturen vollständig vermissen. Gemäss Erläuterungsbericht sollen damit andere Stablecoins (als die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel) sowie die klassischen Kryptowährungen (Bitcoin, Ether etc.) erfasst werden; diese Einschränkung lässt sich aus der Definition aber nicht herleiten.

Die im Vorentwurf postulierte Zweiteilung der Krypto-Welt in (ganz eng definierte) Zahlungsmittel und alles andere wird ihrer Vielfältigkeit in keiner Weise gerecht. Die Negation der bisherigen Praxis stellt die bisherige relative Rechtssicherheit grundlegend in Frage. Wir sind deshalb der Auffassung, dass der Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter zu ersetzen ist durch eine erweiterte Taxonomie, die sich möglichst eng an die bisherige Begrifflichkeit anlehnt und auf den jeweiligen rechtlichen Kontext abgestimmt ist.

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

2. Vorschlag

Nachdem die Dreifaltigkeit von Zahlungs-, Anlage- und Nutzungstoken fest etabliert ist und sich als grober Orientierungspunkt auch bewährt hat, liegt es nahe, diese als Ausgangspunkt für eine gesetzliche Taxonomie zu verwenden. Dafür sprechen nicht nur Überlegungen der Rechtssicherheit. Die Dreifaltigkeit entspricht auch der Struktur des schweizerischen Finanzmarktrechts, das grundlegend zwischen Zahlungsmittel (Publikumseinlagen) und Anlageinstrumenten (Effekten und Finanzinstrumenten) unterscheidet. Wird diese Zweiteilung zwischen Zahlungsmitteln und Anlageinstrumenten nicht respektiert, sind unter- oder überschiessende Regulierungen unvermeidlich. Daneben gibt es Instrumente, die weder Zahlungsmittel noch Anlageinstrument sind und damit ausserhalb des finanzmarktrechtlichen Regulierungsperimeters stehen.

Eine Schwäche der Dreifaltigkeit ist, dass scharfe Abgrenzungen manchmal nicht möglich sind, weil sich die Konzepte überlappen. Dieses Problem lässt sich mit möglichst präzisen Definitionen sowie einem System von Vermutungen und/oder Fiktionen lösen. Ferner ist soweit möglich an die bisherige, etablierte Praxis anzuknüpfen, welche wiederum aus Gründen der Verlässlichkeit und Berechenbarkeit nicht einfach aufgegeben werden darf. Deshalb sollte es z.B. für die klassischen Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether bei der Qualifikation als Zahlungsmittel bleiben.

Gestützt auf diese Überlegungen möchten wir die folgende Taxonomie zur Diskussion stellen (in Klammer mögliche alternative Bezeichnungen zur Verbesserung der Lesbarkeit):

Bezeichnung	Definitionselemente	Bemerkungen
Kryptobasierter Vermögenswert (Kryptowert)	Vermögenswert, der unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben, gespeichert und übertragen wird	Oberster Anknüpfungsbegriff; gilt auch für Art. 242a SchKG, Art. 1b, 4^{sexies} und 16 Ziff. 1 bis BankG. International setzt sich der synonyme Begriff des Kryptowerts immer mehr durch, dessen Übernahme zu prüfen wäre. «Kryptowert» bzw. deren Sammelverahrung sollte Anknüpfungspunkt für die KI-Regulierung sein.
Zahlungsmittel		
Zahlungsmittel	Vermögenswert, der nach der Absicht des Emittenten oder tatsächlich durch andere Personen als den Emittenten für die Bezahlung von Waren oder Dienstleistungen akzeptiert wird oder der Geldübertragung dient.	In Anlehnung an Art. 5a BankV (der voraussichtlich aufgehoben wird).
Wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel (E-Geld-Token; Schweizer Stablecoin)	- Kryptowert - Zahlungsmittel - an den Wert einer staatlichen Währung gebunden - Rückzahlung zum Nominalwert	Der Sache nach E-Geld-Token i.S.v. MiCA; alternativ wäre auch der Begriff «Schweizer Stablecoin» zu erwägen. Anknüpfungspunkt für: - ZMI-Lizenz - Reserveanforderung bei Ausgabe durch ZMI
Gedeckte Zahlung-Token	- Kryptowert - Zahlungsmittel - repräsentiert eine Forderung oder einen Herausgabeanspruch gegenüber dem Emittenten	Alle durch den Emittenten gedeckten Stablecoins einschliesslich wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel bzw. E-Geld-Token (inkl. ausländische Stablecoins) sowie Gold-Token mit Zahlungszweck.

		Anknüpfungspunkt für: - KI-Regulierung - Transparenzpflichten («Stablecoin-Whitepaper») - GwG-Blacklisting - KAG bei mehreren Basiswerten und Verwaltung zugunsten Inhaber
Zahlungs-Token	- Kryptowert - Zahlungsmittel	Umfasst alle kryptobasierten Zahlungsmittel, inkl. E-Geld-Token und Gedeckte Zahlungs-Token; umfasst auch die klassischen Kryptowährungen BTC, ETH etc. Anknüpfungspunkt für: - Transparenzpflichten («Kryptowährungs-Whitepaper») - GwG: Ausgabe von Zahlungsmitteln; Handel ist Geldwechselgeschäft
Anlageinstrumente		
Anlage-Token	- Kryptowert - vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet - vermittelt Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des damit verbundenen Systems - Keine Effekte und kein Finanzinstrument	Anknüpfungspunkt für: - Sorgfaltspflichten nach FIDLEG - Transparenzpflichten («Whitepaper»)
Nutzungstoken		
Nutzungs-Token	- Kryptowert - dazu bestimmt, dem Inhaber den Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung zu vermitteln, die auf oder unter Benutzung einer Blockchaininfrastruktur erbracht wird	Anknüpfungspunkt für: - Transparenzpflichten

Wie bereits ausgeführt, ist es eine Schwäche der Dreifaltigkeit, dass eine scharfe Abgrenzung in der Praxis häufig nur schwer möglich ist (sog. hybride Token). Diese Schwäche lässt sich mit einem System von Vermutungen und Fiktionen beheben. Dafür kann man sich ebenfalls auf die bisherige FINMA-Praxis abstützen. Es geht dabei um die folgenden Regeln:

(1) Die Einordnung als Zahlungsmittel hängt alternativ von der Absicht des Emittenten oder der tatsächlichen Nutzung ab. Die Einordnung als Zahlungs-Token schliesst die Einordnung als Anlage-Token oder DLT-Effekte aus.
(2) Ist ein Zahlungs- oder Nutzungs-Token im Zeitpunkt des Angebots noch nicht funktionstüchtig, so gilt er als Anlage-Token, nicht aber als DLT-Effekte.
(3) Kryptowerte, die gemäss bisheriger Praxis als Zahlungs- oder als Nutzungs-Token eingestuft wurden, gelten weiterhin als Zahlungs- oder als Nutzungs-Token, sofern die Rechte der Inhaber nicht massgeblich verändert werden (ÜBest).

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

3. Vergleich bestehende und modifizierte Taxonomie

VE bzw. Gesetz	Alternativen	Legaldefinition	Bemerkungen
Kryptobasierter Vermögenswert	Kryptowert	Vermögenswert, der unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie ausgegeben, gespreichert und übertragen wird.	Art. 1b BankG; Art. 5a BankV Definition nach Art. 3 Nr. 5 MiCA
Zahlungsmittel	Zahlungsmittel	Vermögenswert, der nach der Absicht des Emittenten oder tatsächlich durch andere Personen als den Emittenten für die Bezahlung von Waren oder Dienstleistungen akzeptiert wird oder der Geldübertragung dient.	Art. 5a Abs. 1 BankV
Wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel	E-Geld-Token Schweizer Stablecoin	Kryptowert, der a) als Zahlungsmittel dient; b) der an eine staatliche Währung gebunden ist; und c) der durch den Inhaber jederzeit beim Emittenten zum Nominalwert umgetauscht werden kann.	Eigener Vorschlag.
Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter	-	-	*Entfällt.*
	Gedeckter Zahlungs-Token	Kryptobasiertes Zahlungsmittel, das eine Forderung oder einen Herausgabeanspruch gegenüber dem Emittenten repräsentiert.	Typische Stablecoins wie USDC, die sich auf Vermögenswerte oder Rechte beziehen (also exkl. algorithmische oder andere dezentrale Stablecoins), inkl. Gold-Token, falls als Zahlungsmittel konzipiert.
	Zahlungs-Token	Kryptowert, der als Zahlungsmittel dient.	Erfasst E-Geld-Token, Gedeckte Zahlungs-Token sowie alle anderen kryptobasierten Zahlungsmittel. Bestehende

			Kryptowährung-en gelten vermutungsweise als Zahlungs-Token.
«Anlage-Token» nach Finma-Praxis, welche keine DLT-Effekten sind.	Anlage-Token	Ein vereinheitlichter und zum massenweisen Handel geeigneter Kryptowert, der ein Recht oder einen Wert vermittelt oder eine Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des damit verbundenen Systems ermöglicht, jedoch weder Zahlungsmittel noch Effekte oder Finanzinstrument ist.	Anlage-Token sind Kryptowerte, welche primär Anlagezwecken dienen, jedoch weder als Effekte noch als Finanzinstrument gelten. Diese unterliegen unabhängig davon, ob sie tokenisiert sind oder nicht, denselben aufsichtsrechtlichen Anforderungen. Die hier vorgeschlagene positive Definition des «Anlage-Tokens» umfasst einerseits Kryptowerte, welche Besitz- oder Miteigentumsrechte abbilden (Picasso; Gold-Token, sofern dieser nicht als Zahlungsmittel gilt). Anderseits zählen dazu Token wie der UNI, deren Wert vom wirtschaftlichen Erfolg des dezentralen Uniswap-Systems abhängt. Dies setzt einen Transmissionsmechanismus zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg des Systems und dem Kryptowert voraus. Ein solcher ist gegeben mit dem Staking, oder auch bei einer systemischen Angebotsverengung (Rückkaufprogramme, Burn-Mechanismus), die so eine Wertsteigerung erwarten lässt. Der Anlage-Token ist primär Anknüpfungspunkt für die Sorgfaltspflichten nach FIDLEG.
«Nutzungs-Token» nach Finma-Praxis	Nutzungs-Token	Kryptowert, der dazu bestimmt ist, dem Inhaber den Zugang zu einer digitalen Nutzung oder Dienstleistung zu vermitteln, die auf oder unter Benutzung einer Blockchaininfrastruktur erbracht wird;	Wie bisher.
Effekte	Effekte	b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR) und	Neu schlagen wir vor, Zahlungsmittel ausdrücklich vom Effektenbegriff auszunehmen. Das war schon bisher so gemeint. Probleme

		Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten mit Ausnahme von Zahlungsmitteln;	ergeben sich v.a. im Fall eines Zahlungsmittels, das als Registerwertrecht ausgegeben wird.
DLT-Effekte	DLT-Effekte	Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Effekten): Effekten, die als Kryptowert ausgegeben sind.	Art. 2 b^{bis} FinfraG, Art. 73a FinfraG (Anknüpfungspunkt für DLT-Handelssystem).

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

4. Beispiele

Kryptowert	Einordnung	Änderung Rechtslage
USDC (Circle Dollar)	Gedeckter Zahlungs-Token (damit auch Zahlungstoken und Kryptowert)	Neu: Transparenzpflichten beim Handel («Stablecoin-Whitepaper») Neu: Blacklisting-Pflicht, falls durch Emittent in der Schweiz ausgegeben Keine Sorgfaltspflichten im Handel, da diese nicht für gedeckte Zahlungstoken gelten.
BTC (Bitcoin)	Zahlungs-Token (damit auch Kryptowert)	Neu: Transparenzpflichten und Sorgfaltspflichten beim Handel.
ETH (Ether)	Zahlungs-Token Anlage-Token, wenn im Staking	Bisher: ETH galt als Zahlungs- und Nutzungstoken (?) Neu: Transparenzpflichten und Sorgfaltspflichten beim Handel.
UNI (Uniswap Token)	Anlage-Token	Neu: Anlage-Token (bisher Rechtslage unklar) mit entsprechenden Transparenz- und Sorgfaltspflichten beim Handel.
BOSS (tokenisierte Boss Info AG Aktie)	Anlage-Token, Effekte	Keine Änderung. Wie Effekten bzw.DLT-Effekten.
WBTC (Wrapped Bitcoin)	Gedeckter Zahlungstoken	Ein «Wrapped Bitcoin» ist ein Token im Ethereum-System, der eine auf Bitcoin lautende Forderung gegenüber dem Emittenten repräsentiert. Wenn dieser aus der Schweiz heraus emittiert würde, würde den Emittenten neu Blacklisting-Pflichten nach GwG treffen. Im Handel gelten die gleichen Pflichten wie beim Bitcoin selbst.
XAUt (Tether Gold)	Gedeckter Zahlungstoken	Repräsentiert eine Goldforderung gegenüber dem Emittenten und bezweckt neben der Anlage in Gold auch die Ermöglichung von Zahlungen in Gold. Bei einem rein zu Anlagezwecken ausgegebenen Goldtoken ohne Zahlungszweck, der einen Miteigentumsanspruch an physischem Gold vermiitteln, würde es sich um einen Anlage-Token handeln.
Bored Ape NFT	Nicht erfasst	Kein Änderung gegenüber bisheriger Praxis; wäre jedoch VE reguliert.

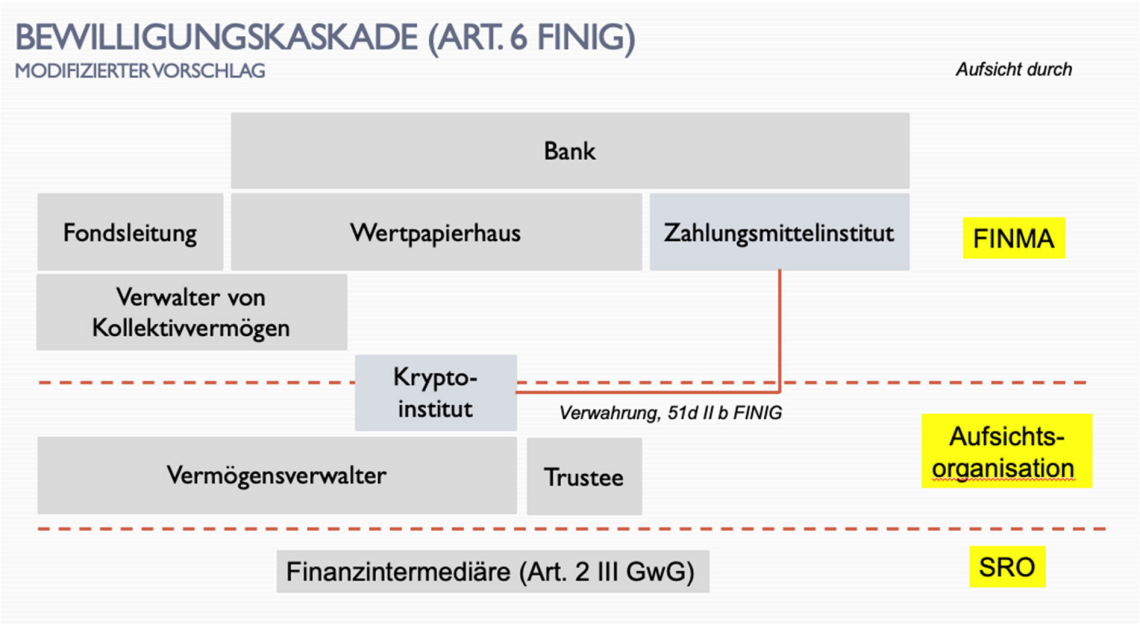
SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Anhang 3

Bewilligungskaskade und Regulierungslandschaft

1. Bewilligungskaskade

Eines der Alleinstellungsmerkmale der Schweiz ist die weit vorangeschrittene Durchdringung des Kryptogeschäfts durch Banken und andere institutionelle Dienstleister. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht spiegelt sich diese Durchdringung in der Bewilligungskaskade des Art. 6 FINIG wider. Im Folgenden soll deshalb dargestellt werden, wie sich die Bewilligungskaskade unter Berücksichtigung unserer Vorschläge zur Einordnung des Zahlungsmittels- und Krypto-Instituts darstellt.



Die Bank als höchste Bewilligungsstufe kann sämtliche Tätigkeiten der Finanzinstitute nach FINIG ausüben, mit Ausnahme der Fondsleitung. Im Unterschied zum Vorentwurf umfasst die Bewilligungskaskade auch das Zahlungsmittelinstitut, denn als zentrale Träger des Zahlungsverkehrs sollen die Banken auch alle Tätigkeiten eines Zahlungsmittelinstituts ausüben können, und zwar ohne Zusatzbewilligung.

Das Zahlungsmittelinstitut steht ausserhalb der Bewilligungspyramide, mit Ausnahme der Befugnis zur Verwahrung von Kryptowerten. Damit wird das sehr schlanke Risikoprofil, das 1b-Personen bzw. neu das Zahlungsmittelinstitut prägt, gewahrt; dementsprechend lassen sich auch die aufsichtsrechtlichen Anforderungen auf ein Minimum beschränken. Die strikte Trennung des Zahlungsmittelinstituts von den übrigen Institutsfunktionen (insbesondere derjenigen des Krypto-Instituts) ist allerdings nicht unproblematisch, weil die Kombination von Krypto- und Zahlungsdiensten heute bereits weit verbreitet ist; auch die Person nach Art. 1b BankG ist nach der Novelle 2021 als kombiniertes Institut konzipiert. Deshalb ist es u.E. zwingend, dass das Zahlungsmittelinstitut zur Verwahrung von Kryptowerten befugt sein muss.

Das Wertpapierhaus kann auch die Tätigkeit eines Krypto-Instituts ausüben, nicht jedoch diejenige eines Zahlungsmittelinstituts (sowie diejenigen eines KAG-Verwalters und eines Vermögensverwalters).

Das Krypto-Institut schliesslich kann auch die Tätigkeit eines Vermögensverwalters ausüben. Diese Einordnung zwischen KAG-Verwalter und Vermögensverwalter erlaubt auch die Aufsicht

durch eine Aufsichtsorganisation. Bedeutsame Krypto-Institute (inkl. solche, die sich freiwillig als bedeutsam einstufen lassen) unterliegen der Direktaufsicht der FINMA.

2. Regulierungslandschaft

Grundsätzlich erachten wir Klarheit über den Regulierungsperimeter der neuen Bewilligungskategorien und deren Abgrenzung zum SRO-Regime als absolut kritisch. Wir haben deshalb zusammen mit unseren Partnerverbänden eine Matrix erarbeitet, welche die künftige aufsichtsrechtliche Landschaft klarzustellen versucht (vgl. die Tabelle am Ende dieses Anhangs). Es wäre sehr nützlich, wenn diese Matrix spätestens im Rahmen der Botschaft an das Parlament validiert würde. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die Geldwäschereiaufsicht durch Selbstregulierungsorganisationen heute einer der wenigen Standortvorteile ist, welche die Schweiz hat. **Wir erachten es auch aus diesem Grund für sinnvoll und zwingend, dass der Regulierungsperimeter für Krypto-Institute auf das absolute Minimum beschränkt wird und weitere finanzintermediäre Tätigkeiten, namentlich einfache Wechseldienstleistungen (im Erläuterungsbericht als «Kryptowechsel» bezeichnet), wie bisher der SRO-Aufsicht unterstehen.**

Zur Einordnung schlagen wir vor, die Kaskade “von unten nach oben” zu denken. Auf der untersten Stufe stehen die SRO-unterstellten **Finanzintermediäre**. Sie erbringen einfache, professionell ausgeführte Wechseldienstleistungen zwischen Fiat- und Kryptowährungen und führen Zahlungen im Kundenauftrag aus. Diese Tätigkeit bleibt im SRO-Regime. Kundengelder werden nur transitorisch zur Abwicklung gehalten, mit einer klaren zeitlichen Grenze, und ohne Kontoführung. Eine Verwahrung findet, wenn überhaupt, ausschliesslich segregiert statt, entweder in kundenspezifischen Wallets ohne eigene Verfügungsmacht oder bei regulierten Drittverwahrern. Kapitalmarktfunktionen und der Betrieb eines eigenen Handelssystems sind ausgeschlossen. Diese Abgrenzung lässt das gewachsene SRO-Segment unberührt und vermeidet, dass einfache Geschäftsmodelle unnötig in eine prudentielle Aufsicht gedrängt werden.

Auf der zweiten Stufe Darüber folgen **Vermögensverwalter** (sowie Trustees), die heute bereits eine FINMA-Bewilligung haben und laufend über eine Aufsichtsorganisation beaufsichtigt werden. Ihre Aufgabe ist die Portfolioverwaltung; in diesem Rahmen erbringen sie auch weitere Finanzdienstleistungen. Verwahrung und Ausführung erfolgen über Banken oder Wertpapierhäuser; Publikumseinlagen werden nicht entgegengenommen, Abwicklungskonten laufen über Depotstellen. Wollen sie zusätzlich Kundenaufträge in Zahlungs-Token, Stablecoins, Anlage-Token (gemäss Definition in Anhang 2, Token-Taxonomie) sowie Security-Token (Effekten) entgegennehmen, benötigen sie dafür eine Bewilligung als Krypto-Institut.

Die Regulierung des **Krypto-Instituts** knüpft (wie bisher diejenige für 1b-Personen) an die Sammelverwahrung von Kryptowerten an (neben Zahlungs-Token auch Anlage-Token). Der Tätigkeitsumfang des Krypto-Instituts umfasst die Ausführung von Kundenaufträgen im eigenen Namen für Rechnung der Kunden, einschliesslich Ausführung über Dritt-Ausführungsplätze, sowie kurzfristiges Quotieren zur Sicherstellung der Ausführung ohne ungedeckte Nettopositionen. Staking ist als Verwahr-Nebendienstleistung mit ausdrücklicher Zustimmung der Kundschaft möglich. Nicht umfasst sind Kapitalmarktfunktionen wie Emission von Effekten und Token, der Betrieb eines eigenen Handelssystems sowie eine direkte Börsenmitgliedschaft. Das Krypto-Institut ist im Rahmen seiner Tätigkeit (Abwicklung von Handelsgeschäften) zur Entgegennahme von Publikumseinlagen befugt. Die Anforderungen an Eigenmittel und Liquidität sind risikobasiert auszugestalten, mit klaren Limiten für Marktpreisrisiken und konsequenter Segregation.

Die Positionierung des Krypto-Instituts als Erweiterung der bestehenden Vermögensverwalter-Architektur, mit FINMA-Bewilligung und laufender Aufsicht über eine Aufsichtsorganisation, stärkt den Markt in mehrfacher Hinsicht. Sie ermöglicht Kontinuität im Geschäftsmodell der Vermögensverwalter, eine schrittweise Kompetenz- und Prozessvertiefung im Bereich Krypto

sowie einen klaren, proportionalen Pfad von der Finanzinstrumente- in die Tokenwelt, ohne einen Systemwechsel in der Aufsicht. Aufsichtsorganisationen verfügen bereits über etablierte Prozesse für Onboarding, laufende Prüfung und risikoorientiertes Reporting, sie können Kapazitäten rasch skalieren und Antragswellen zeitnah verarbeiten. Die FINMA bleibt für Bewilligungsentscheide, Grundsatzaufsicht und Qualitätssicherung zuständig, wird aber im operativen Tagesgeschäft entlastet. Das erhöht die Verfahrensgeschwindigkeit, reduziert Engpässe bei Neueintritten, verbessert die fachliche Nähe der Aufsicht zur Praxis und stärkt die erst vor wenigen Jahren aufgebauten Aufsichtsorganisationen. Der Finanzplatz profitiert von klaren Zuständigkeiten, kürzeren Durchlaufzeiten und konsistenten Standards über Institute hinweg, ohne dass der Schutzzweck verwässert wird.

Auf der nächsthöheren Stufe steht das **Zahlungsmittelinstitut**. Es kann Publikumseinlagen entgegennehmen, soweit diese nicht verzinst und nur in beschränktem Umfang angelegt werden, kann wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel emittieren und kann die zugehörige Kontenführung für die ausgegebenen Stablecoins sowie e-money-ähnliche Dienstleistungen erbringen. Voraussetzung sind segregierte, sehr liquide und kurzlaufende Reserven, in Zusammenhang mit wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausserdem die jederzeitige Einlösung der Token zum Nennwert, tägliche Abstimmung der Reserven und eine transparente Berichterstattung. Für diese Tätigkeit ist eine eigenständige, wirksame Aufsicht durch die FINMA erforderlich, damit Emission, Reservehaltung, Kontoführung und operatives Risikomanagement in einem kohärenten Rahmen überprüfbar bleiben.

Daneben bleibt das **Wertpapierhaus** als der Kapitalmarkt-Intermediär für Effekten inklusive bucheintragungspflichtige Security-Tokens, die als Effekten qualifizieren. Hier liegen Handel und Market Making, Platzierung und gegebenenfalls die Börsenmitgliedschaft. Auch Produktentwicklung und Preisbildung gehören in dieses Segment, nicht zum Zahlungsmittelinstitut, dessen Fokus auf Emission und Zahlungsverkehr mit Stablecoins liegt.

Den Abschluss der Kaskade bildet die **Bank** als Vollspektrum-Institut. Die Banken sind (auch) zentrale Träger des Zahlungsverkehrs, weshalb es keinen Grund gibt, künstliche Hürden gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut aufzubauen. Das gilt auch die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, die ohne Zwischenschaltung eines eigenen Rechtsträgers direkt aus der Bank heraus möglich sein muss. Bedingung ist, dass die Deckungswerte als insolvenzrechtlich aussonderbares Sondervermögen geführt werden, mit tagesaktueller Abstimmung und transparenter Offenlegung. Die Befürchtung eines *bank-runs* wird durch die rechtliche Verselbständigung als Zahlungsmittelinstituts nicht substanziell reduziert. In einem effizienten Markt würde ein solcher *run* auf die Bank unabhängig von der Ausgliederung gleich verlaufen. Eine zusätzliche wirtschaftliche Einheit ist daher weder aus buchhalterischer Sicht noch mit Blick auf das *run*-Risiko erforderlich und aus ökonomischen Gründen abzulehnen.

3. DeFi

Eine der wesentlichen Entwicklungen im Blockchain-Bereich ist **Decentralized Finance** (DeFi). Damit sind Anwendungen gemeint, die auf öffentlichen Blockchains ausgeführt werden, und dabei Finanzdienstleistungen dezentral, programmierbar und ohne Intermediäre anbieten. Es ist von zentraler Bedeutung, dass die vorgesehene Regulierung für Krypto-Institute die Entwicklung von DeFi in der Schweiz nicht beeinträchtigt. Sowohl MiCA als auch die Entwürfe für den US-CLARITY Act nehmen bestimmte Tätigkeiten in Bezug auf dezentralisierte Infrastrukturen explizit aus. **Wir fordern deshalb eine Klarstellung, dass dezentrale Infrastrukturen durch das Gesetz nicht erfasst sind; sinnvollerweise orientiert man sich dabei an den Entwürfen des CLARITY Act, der diesbezüglich sehr klar ist. Eine entsprechende Klarstellung muss auch für das GwG gelten.**

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Kategorie	Kerntätigkeit	Crypto-Custody	Publikumseinlagen	Stablecoin-Ausgabe	Staking	Wechseldienstleistungen Zahlungs-Token (OTC/ Broker)	Effektenverwahrung (inkl. Security Token)	Effektenhandel (inkl. Security Token)	Zahlungsdienstleistungen (3rd Party Payments)	Besondere Auflagen	Zusammenfassung
Bank	Vollspektrum Bankgeschäft	Ja	Ja	Ja (mit aussonderbarem Sondervermögen)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Segregation aller Kundenwerte, Stablecoin-Schutznormen innerhalb der Bank	Vollspektrum. Handel und Verwahrung von Effekten und Security-Tokens, Zahlungsdienste, Stablecoin-Emission mit ausgesonderten, hochliquiden Reserven. Publikumseinlagen uneingeschränkt zulässig.
Wertpapierhaus	Effektenhandel, Kundenaufträge	Ja	Ja, Abwicklungskonten (keine Eigengeschäfte)	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Eingeschränkt, für Abwicklung (Nur Ein- und Auszahlung auf eigenes Konto/Wallet, keine Kontoführung)	Segregation, klare Abwicklungsgrenzen	Kapitalmarktintermediär. Handel, Market Making und Platzierung von Effekten und Security-Tokens, Börsenmitglied möglich. Keine Stablecoin-Emission. Publikumseinlagen nur transitorisch als Abwicklungskonten, keine Kontoführung.

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Zahlungsmittelinstitut	Stablecoin-Emission als Kerntätigkeit	Ja, soweit für Stablecoin-Betrieb erforderlich	Ja, als Gegenwert des emitierten Stablecoin (oder e-money) «mit Erlaubnis Erträge aus hochliquiden Anlagen weiterzugeben» (kein Risiko)	Ja	Ja	Ja	Ja (aber keine Bucheffekten)	Ja (über Dritte, im Namen des Kunden, kein eigenes Handelssystem)	Ja	Fiat-Reserven hochliquide und mit kurzen Laufzeiten, keine zeitliche Limitierung für das Halten der Reserven, Segregation, Einlöserecht zum Nennwert, Whitepaper und laufende Transparenz	Stablecoin-Emission als Kerngeschäft. Fiat-Reserven segregiert, sehr liquide, ohne Zeitlimit. Kein eigener Effektenhandel. Security-Token Handel nur im Namen des Kunden via Drittplätze, kein eigenes Handelssystem. Publikumseinlagen als Gegenwert des Stablecoins/e-money.
Krypto-Institut	Custody, Execution, kurzfristiges Market Making	Ja	Ja, Abwicklungskonten (keine Eigengeschäfte)	Nein	Ja	Ja	Ja (aber keine Bucheffekten)	Ja (über Dritte, im Namen des Kunden)	Eingeschränkt, für Abwicklung (Nur Ein- und Auszahlung auf eigenes Konto/Wallet, keine Kontoführung)	Strikte Segregation, kapital- und liquiditätsangemessen	Custody und Execution im Namen und auf Rechnung des Kunden, kurzfristiges Quotieren ohne Nettorisiko. Security-Token Verwahrung erlaubt, Handel in Security-Tokens nur im Namen des Kunden via Drittplätze.
Vermögensverwalter, Trustee, Verwalter von Kollektivvermögen	Portfolio, Treuhand, Kollektivanlagen	Via Depotbank, Wertpapierhaus oder Krypto-Institut möglich	Nein (nur über Depotbank)	Nein	Ja, wenn gestakte Token kundenspezifisch verwahrt werden (oder im Namen des	Ja	Ja (mittels Vollmacht im Kundenauftrag, über Dritte / via Depotbank, keine	Ja (über Dritte, im Namen des Kunden, kein eigenes Handelssystem)	Nein	Segregation über Depotstellen, Interessenkonflikte managen	Beratung und diskretionäre Mandate. Verwahrung über Bank oder KI. Security-Token Handel nur im Namen des

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

					Kunden über Depotbank)		Eigenhandelsfunktion)				Kunden via Drittplätze, kein eigenes Handelssystem.
SRO-unterstellte FIs	Zahlungsabwicklung im Kundenauftrag, Wechseldienstleistungen	Ja, aber nur segregiert, entweder eigene segregierte Kunden-Wallets oder regulierte Dritt-Custodians, keine Omnibus-- bzw. Sammelverwahrung	Nein, nur zur Abwicklung von Kundenaufträgen	Nein	Ja, wenn gestakte Token kundenspezifisch verwahrt werden	Ja	Ja (aber keine Bucheffekten)	Nein	Eingeschränkt, für Abwicklung	Maximal 60 Tage Haltedauer für Kundengelder, strikte Segregation, klare Kundenaufträge und Nachvollziehbarkeit	Zahlungsabwicklung und Wechseldienstleistungen im Namen des Kunden. Segregierte Custody nur als Kunden-Wallets oder via regulierte Dritt-Custodians. Kein Handel in Security-Tokens und keine Bucheffekten. Publikumseinlagen nicht erlaubt, Gelder auf Abwicklungskonten für höchstens 60 Tage.

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Anhang 4

Weiterer Revisionsbedarf zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit

1. Ausgangslage

Obwohl die nachfolgenden Themen nicht Bestandteil der Vernehmlassung und des vorgeschlagenen Gesetzestextes sind, müssen sie an dieser Stelle ausdrücklich benannt werden. Unabhängig vom heutigen oder künftigen Wortlaut des Gesetzes wirken diese Vorgaben als faktische Markteintrittsbarrieren in der Schweiz. Werden sie nicht adressiert, ist zu erwarten, dass trotz einer stimmigen gesetzlichen Architektur weiterhin kaum skalierbares Geschäft aus der Schweiz heraus betrieben werden kann.

Die gegenwärtige Ausgestaltung zentraler aufsichtsrechtlicher Leitlinien benachteiligt den Schweizer Markt im internationalen Vergleich. Besonders ins Gewicht fallen die Vorgaben zur Online- und Videoidentifikation sowie die Auslegung der Travel Rule. Beide Bereiche sind für B2C-Geschäftsmodelle in der Kryptoökonomie von hoher Relevanz. Die heutigen Anforderungen führen in der Praxis zu Medienbrüchen, hohen Kosten und Eintrittshürden, ohne dass der Kundenschutz oder der Mehrwert in der Geldwäschereibekämpfung im gleichen Ausmass steigt.

2. Problemfelder

a) Online- und Videoidentifikation

Die Wegleitung zur Online- und Videoidentifikation setzt Onlineverfahren faktisch hinter Videoverfahren zurück und verknüpft die Onlineidentifikation mit Zusatzschritten, die weder zeitgemäss sind noch in der Breite international gefordert werden. Die Bevorzugung manueller Videoverfahren (gleichgestellt zur persönlichen Vorsprache) verkennt die operationellen Risiken menschlicher Fehler und die Skalenvorteile moderner, mehrstufiger Onlineprüfungen. Heute stehen robuste, kombinierte Verfahren zur Verfügung, etwa automatisierte Ausweisprüfung, passive und aktive Liveness, biometrischer Abgleich, Plausibilitäts- und Konsistenzchecks, Verifikationsdienste mit gerätebasierten Signalen sowie fortlaufende Risikoanalytik. Jedoch fordert die FINMA, eine zusätzliche Banküberweisung als Echtheitsbeweis. Die Banküberweisung erhöht die Sicherheit nicht verlässlich, insbesondere nicht bei grenzüberschreitenden Beziehungen, sie verzögert das Onboarding, verursacht Kosten und konterkariert digitale Kundenerwartungen. Im Ergebnis werden skalierbare Onlineverfahren benachteiligt, obwohl sie bei sachgerechter Ausgestaltung mindestens gleichwertige, oft sogar konsistentere Qualitätsniveaus erreichen.

b) Formale Anforderungen an Erklärungen des wirtschaftlich Berechtigten

Die Wegleitung sieht zwar verschiedene Optionen vor. In der Praxis ist jedoch die einzige durchgehend digital abbildbare Variante die Einholung einer qualifizierten elektronischen Signatur. Diese ist real nur eingeschränkt umsetzbar, da es wenige geeignete Anbieter gibt, die Integration aufwendig ist und der Kundennutzen gering bleibt. Der geldwäschereirelevante Mehrwert gegenüber fortgeschrittenen elektronischen Signaturen mit starker Identitätsbindung, Audit-Trail, Zeitstempel und Integritätssicherung ist nicht belegt. Das Ergebnis ist ein unnötig erschwerter Onboarding-Prozess, ohne dass das Risiko einer Falschidentifikation in substanziellem Ausmass sinkt.

c) Sorgfaltspflichten für selbstverwahrte Wallets

Die internationale Ausgangslage ist, dass bei Transaktionen zwischen regulierten Dienstleistern Absender- und Empfängerinformationen mitzuführen sind. Die schweizerische Praxis geht darüber hinaus, indem bei Zahlungen zu einem in der Schweiz regulierten Anbieter die Verifikation von selbstverwahrten Wallets verlangt wird. Der geforderte Eigentumsnachweis, etwa über Signatur- oder Satoshi-Tests, wird in der Aufsichtspraxis teilweise so ausgelegt, dass eine Identifizierung der hinter der selbstverwahrten Wallet stehenden Person zu erfolgen hat. Für Zahlungsanwendungen im Alltag ist dies faktisch nicht praktikabel. Eine alltägliche Zahlung, wie der Kauf eines Kaffees, würde eine vollständige Identifikation des Zahlers nahelegen. Damit wird der Zahlungsverkehr über offene Blockchains im Inland de facto aus dem Massenmarkt gedrängt, obwohl der beabsichtigte Kundenschutz und die Nachvollziehbarkeit mit verhältnismässigen Mitteln erreichbar wären.

3. Handlungsbedarf

Folgewirkungen für den Markt. Die kumulativen Effekte dieser Auslegungen sind erheblich. Skalierbare, digitale Onboarding-Strecken werden ausgebremst, internationale Anbieter weichen auf andere Standorte aus, Schweizer Institute verlieren im B2C-Segment an Schlagkraft. Die Hürden treffen gerade jene Geschäftsmodelle, die für die nationale Wettbewerbsfähigkeit relevant sind, nämlich standardisierte, grossvolumige Dienstleistungen mit strikten, aber digital umsetzbaren Sorgfaltspflichten.

Anpassungsbedarf. Vor diesem Hintergrund sind behutsame, präzise Korrekturen angezeigt. Erstens ist die Onlineidentifikation als gleichwertiger, vollwertiger Weg neben Video zu verankern. Die Qualitätssicherung soll technologieneutral erfolgen, gestützt auf messbare Mindestanforderungen an Dokumentenprüfung, Liveness, Biometrie, Datenkonsistenz und Prozessüberwachung. Eine zwingende Banküberweisung als zusätzlicher Echtheitsnachweis ist zu streichen oder auf eng umgrenzte Risikoszenarien zu beschränken, in denen alternative, gleichwertige Kontrollmechanismen nicht verfügbar sind. Zweitens sind Erklärungen zum wirtschaftlich Berechtigten auch mit fortgeschrittenen elektronischen Signaturen zuzulassen, sofern Identitätsbindung, Integrität, Zeitstempel und ein manipulationssicherer Audit-Trail gewährleistet sind. Drittens ist die Travel Rule praxisgerecht zu justieren. Für Transaktionen mit selbstverwahrten Wallets genügt ein risikobasierter Eigentums- oder Kontrollnachweis, etwa eine kryptografische Signatur mit Verfahrensdokumentation, ohne generelle Identifizierungspflicht der Wallet-Inhaber. Eine Identifikation der Gegenpartei ist dort vorzusehen, wo eine dauerhafte Geschäftsbeziehung entsteht oder das Risikoprofil dies verlangt, nicht bei alltäglichen Einzelzahlungen mit geringem Betrag.

Mit diesen punktuellen Korrekturen wird der Schutzzweck des Geldwäschereirechts gewahrt, die Rechtssicherheit gestärkt und die Anschlussfähigkeit an internationale Praktiken verbessert. Die Schweiz kann so digitale Onboarding-Prozesse und blockchainbasierte Zahlungen in den regulierten Raum integrieren, ohne den Massenmarkt zu blockieren, und schafft zugleich klare Leitplanken für Institute, die in diesem Bereich tätig sind.

Verbindliche Fristen für Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren der FINMA

Positionspapier[1]

1. Ausgangslage

Lange und intransparente Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren der Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA) gehören zu den Problempunkten, welche die Industrie am häufigsten nennt; sie wirken sich auch negativ auf die Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz aus. Die Forderung nach schnelleren und transparenteren Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren nimmt deshalb im *12-Punkte-Programm* verschiedener Industrieverbände breiten Raum ein.[2] Die Swiss Blockchain Federation (SBF) hat einen entsprechenden Vorschlag von Bearbeitungs- und Entscheidungsfristen bereits in der Vernehmlassung zur Teilrevision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) vom Oktober 2024 unterbreitet, einschliesslich eines ausformulierten Gesetzestextes.[3]

Die Fragestellung hat mit dem vom Bundesrat vorgelegten Paket für eine neue Zahlungs- und Kryptoinstitutsbewilligung nochmals erhöhte Aktualität erlangt. Die mit diesem Paket angestrebte Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen wird wirkungslos bleiben, wenn die Schweiz nicht für raschere und transparentere Bewilligungsverfahren sorgt. Die entsprechenden Ausführungen im Erläuterungsbericht[4] verkennen allerdings die Tragweite der Probleme und gehen teilweise auch an der Sache vorbei.

Das vorliegende Positionspapier legt dar, wie eine Beschleunigung der Verfahren erreicht werden kann, ohne dass damit eine Einbusse der Verfahrensqualität verbunden ist. Ausgangspunkt ist ein Überblick über Fristenvorgaben im Finanzmarktrecht der Europäischen Union (EU), das als Vorbild herangezogen werden kann (Ziff. 2). In einem weiteren Teil wird erläutert, welche Rahmenbedingungen verbindliche Fristenvorgaben ermöglichen (Ziff. 3). Dreh- und Angelpunkt ist dabei *Transparenz* über die formellen und materiellen Anforderungen an ein Bewilligungsgesuch sowie über den jeweiligen Verfahrensstand. Eine Zusammenfassung mit den wichtigsten Empfehlungen schliesst dieses Papier ab.

2. Handlungsbedarf

Lange und intransparente Verfahren gehören in der Praxis zu den am häufigsten kritisierten Aspekten des schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrechts. Abgesehen von einigen wenige Ausnahmen[5] veröffentlicht die FINMA keine Daten oder Statistiken zu der Dauer der Bewilligungs- oder sonstigen Aufsichtsverfahren. Die folgenden Aussagen stützen sich auf eine Umfrage der SBF bei ihren Mitgliedern sowie die Begutachtung von konkreten Einzelfällen.

- Gesuche für **Fintech-Lizenzen (Art. 1b BankG)** haben zuletzt regelmässig eineinhalb bis zwei Jahre in Anspruch genommen. In mehreren Fällen wurde eine Bewilligung verweigert, teilweise nach langwierigen und entsprechend kostspielen Abklärungen. Sechs Jahre nach Inkrafttreten der Fintech-Lizenz verfügen Stand heute gerade vier Institute über eine entsprechende Bewilligung; in drei weiteren Fällen wurde eine Bewilligung erteilt und später wieder entzogen.

---

[1] Autoren: Hans Kuhn; Rolf H. Weber; Fabio Andreotti; Fabian Friedli; Ricardo Schlatter; Marcel Hostettler.

[2] https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2025/05/SBF_Manifest_DE.pdf.

[3] https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2024/10/20241010_Vernehmlassung-FinfraG_Swiss-Blockchain-Federation.pdf.

[4] Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute), Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens (Bern, 22. Oktober 2025), S. 14 f.

[5] Zu nennen sind hier namentlich Information über den Stand der Bewilligungsverfahren von Vermögensverwaltern und Trustees.

- Die erste Bewilligung für ein **DLT-Handelssystem** ist am 18. März 2025 erteilt worden, mehr als dreieinhalb Jahre nach Inkrafttreten der entsprechenden Gesetzesgrundlagen (Art. 73a ff. FinfraG, in Kraft seit 1. August 2021).
- Das Problem stellt sich teilweise auch in der **laufenden Aufsicht**, wo z.B. Gesuche für die Genehmigung von Änderungen von Organisations- und Geschäftsreglementen sich zu eigentlichen Mini-Bewilligungsverfahren ausgewachsen haben und dementsprechend lang dauern. Auch die Gewährsprüfung für Gewährsträger oder für qualifizierte Aktionäre ist teilweise zeitlich schwer absehbar.

Zumindest in den Fintech-Verfahren beklagen Gesuchsteller die Intransparenz der Verfahren, insbesondere eine fehlende Bereitschaft der FINMA, offen über konkrete Problempunkte und den Stand des Verfahrens zu sprechen sowie das weitere Vorgehen zu kommunizieren. Gesuchsteller wurden deshalb teilweise über Monate im Dunkeln gelassen. Vor allem wenn bereits Personal angestellt, Büro gemietet und Dienstleister beauftragt wurden, kann das zu substanziellen Kosten führen. Der SBF ist ein Fall bekannt, in dem der Antragsteller von der FINMA nach fast zwei Jahren zum Rückzug des Gesuchs aufgefordert worden war und auf Kosten von gut CHF 2,5 Mio. sitzen blieb.

Die Gründe für diese Sachlage sind nicht eindeutig, weil die FINMA in vielen Fällen die Gründe für die Ablehnung von Gesuchen oder Verzögerungen in deren Bearbeitung nicht offen kommuniziert. Die FINMA beklagt eine teilweise ungenügende Qualität vieler Gesuche. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass Bewilligungsgesuche vor der Einreichung durch eine Prüfgesellschaft zu prüfen sind, weshalb sie zumindest formell den von der FINMA kommunizierten Anforderungen genügen sollten. Vor allem bei Gesuchstellern unter ausländischer Kontrolle sind Probleme im Zusammenhang mit der Eigentümerstruktur sowie mit der konsolidierten Aufsicht häufig. Schliesslich steht die FINMA auch manchen Geschäftsmodellen von Antragstellern offenkundig kritisch gegenüber.

3. Verfahrensfristen im ausländischen Finanzmarktrecht

Ein Vergleich mit relevanten ausländischen Finanzplätzen ist nicht ganz einfach, weil verbindliche Fristen für Bewilligungsverfahren in der Regel nicht bestehen. Anekdotische Evidenz deutet allerdings darauf hin, dass an Finanzplätzen wie Hongkong, Singapur oder den Freihandelszonen in den Vereinigten Arabischen Emiraten die Bearbeitungsdauer für mit der Fintech-Lizenz vergleichbare Bewilligungen zwischen drei und sechs Monaten liegt. In den USA entscheidet das Office of the Comptroller of the Currency (OCC) innerhalb von 120 Tagen über einen Antrag auf Erteilung einer nationalen Banklizenz (national bank charter).[6]

Verbindliche Fristen gibt es im Finanzmarktrecht der EU, insbesondere in der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA)[7] sowie in der Prospektverordnung[8]. MiCA regelt das Zulassungsverfahren und die dabei einzuhaltenden engen Fristen einlässlich. Für Kryptowertedienstleister (Crypto-Asset Service Provider, CASP) ist Art. 63 MiCA einschlägig, der für das Zulassungsverfahren die folgenden Fristen vorsieht:

- Eingangsbestätigung: umgehend, spätestens innert 5 Arbeitstagen;
- Prüfung der Vollständigkeit: innert 25 Arbeitstage ab Eingang des Antrags;
- Bei Unvollständigkeit des Antrags: Fristansetzung zur Vervollständigung des Antrags;
- Bei Vollständigkeit des Antrags: umgehende Mitteilung;
- Prüfung des Antrags: innert 40 Arbeitstagen nach Mitteilung der Vollständigkeit;

[6] OCC, Comptroller's Licensing Manual, Dezember 2021, S. 36, 41; vgl. auch Brian Graham, The OCC has fired the starting pistol in a race to open new banks, American Banker, 29. Oktober 2025.
[7] Verordnung (EU) 2023/1114 vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte, ABl. L 150, 9.6.2023, S. 40-205.
[8] Verordnung (EU) 2017/1129 vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, ABl. L 168, 30.6.2017, S. 12. Vgl. auch Art. 53 FIDLEG.

- Mitteilung des Entscheids (Zulassung/Verweigerung): innert 5 Arbeitstagen nach Ende der Prüfungsphase.

Fordert die für die Zulassungserteilung zuständige nationale Behörde weitere Informationen nach, so wird die Prüfungsfrist für den Zeitraum zwischen dem Tag der Nachforderung und dem Eingang einer diesbezüglichen Antwort des Antragstellers ausgesetzt; die Aussetzung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Die Nachforderung weiterer Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der zuständigen Behörde, führt jedoch nicht zu einer Aussetzung der Prüfungsfrist. Nachforderungen und Verbesserungsaufträge sind üblich. Allerdings haben die nationalen Aufsichtsbehörden Nachforderungen bis spätestens am 20. Tag der vierzigtägigen Prüffrist zu stellen; dies erlaubt dem Antragsteller innerhalb des straffen Fristenregimes der MiCA, noch rechtzeitig notwendige Anpassungen am Gesuch vornehmen zu können. Die bisherigen Erfahrungen mit den CASP-Bewilligungsverfahren zeigen, dass diese in der Regel innerhalb von rund 6 bis 9 Monaten abgeschlossen werden können.

Das CASP-Zulassungsverfahren nach MiCA ist äusserst anspruchsvoll und umfasst beispielsweise auch umfangreiche Pflichten zur Cyber-Security[9], die im schweizerischen Recht keine Entsprechung finden. Die zuständigen nationalen Behörden unterliegen auch umfangreichen Konsultations- und Abstimmungspflichten mit nationalen und supranationalen Behörden (vgl. Art. 63 Abs. 5 und 6 MiCA), die das schweizerische Recht so ebenfalls nicht kennt. Es gibt deshalb keinen Grund zur Annahme, dass ein schweizerisches Verfahren nicht auch innert nützlicher Frist zum Abschluss gebracht werden könnte.

4. Eckwerte für eine Beschleunigung des schweizerischen Bewilligungsverfahrens

Bewilligungen nach den Finanzmarktgesetzen sind Eintrittstickets zum Finanzmarkt. Es steht ausser Frage, dass dieser Zugang eng überwacht werden soll. Allerdings sind die Bewilligungsverfahren keine ergebnisoffenen Entdeckungsverfahren; vielmehr sind die Bewilligungen nach den Finanzmarktgesetzen Polizeibewilligungen, auf deren Erteilung ein Rechtsanspruch besteht, sofern die gesetzlich festgelegten Voraussetzungen erfüllt sind. Eine Straffung der Verfahren ohne Beeinträchtigung der Verfahrensqualität lässt sich insbesondere mit den folgenden Massnahmen erreichen:

4.1. Klare Anforderungen an Inhalt und Umfang

Erste Voraussetzung für eine Straffung der Bewilligungsverfahren sind klare und eindeutige formelle Anforderungen an das Bewilligungsgesuch und die mit diesem einzureichenden Unterlagen. Für die Fintech-Bewilligung gibt es eine entsprechende Wegleitung; für andere Bewilligungskategorien ergeben sich gewisse Anforderungen aus den Vorlagen in der elektronischen Erhebungsplattform (EHP) der FINMA. Diese Vorgaben sind jedoch zu generisch und sollten deshalb konkretisiert werden, um den Beurteilungsmassstab für die Vollständigkeit des Gesuchs zu klären. Klare und eindeutige Anforderungen sind auch Bedingung für eine sinnvolle Prüfung des Gesuchs durch den Bewilligungsprüfer sowie für die Vollständigkeitsprüfung durch die FINMA.

4.2. Rasche Beurteilung der Vollständigkeit

Ein entscheidendes Element eines straffen formellen Bewilligungsverfahrens ist eine rasche Prüfung der Vollständigkeit des Gesuchs und seiner Beilagen. Nach MiCA stehen dafür 25 Arbeitstage zur Verfügung. Das scheint für schweizerische Verhältnisse mehr als nur grosszügig bemessen zu sein, nachdem Gesuche nach schweizerischem Recht vor der Einreichung durch eine Prüfgesellschaft (sog. Bewilligungsprüfer) abzunehmen sind. Es ist der FINMA deshalb ohne weiteres zuzumuten, innerhalb eines Monats verbindlich mitzuteilen, ob das Gesuch vollständig ist bzw. welche Unterlagen fehlen und darum nachzureichen sind. Zum Vergleich: Die Wettbewerbskommission

[9] Verordnung (EU) 2022/2554 über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor, ABl. L 333, 27.12.2022, S. 1-79 (Digital Operational Resilience Act, DORA).

(WEKO) hat im Rahmen der Fusionskontrolle lediglich 10 Tage Zeit, um die Vollständigkeit bzw. Unvollständigkeit einer Zusammenschluss-Meldung zu notifizieren (WEKO, Meldung eines Zusammenschlussvorhabens, Merkblatt vom 21. Oktober 2014, BBl 2014 8321–8334). Fusionsmeldungen sind oft sehr umfangreich und weit weniger strukturiert als finanzmarktrechtliche Bewilligungsgesuche.

4.3. Fristgemässe materielle Beurteilung des Gesuchs

Für die materielle Prüfung eines Gesuchs stehen gemäss MiCA gesamthaft 40 Arbeitstage zur Verfügung. Treten im Laufe der materiellen Prüfung neue Aspekte zu Tage, so sind diese so rasch (nicht später als 20 Arbeitstage nach Beginn der Prüffrist) und so klar wie möglich zu benennen und abzuarbeiten. Die Frist verlängert sich deshalb, wenn weitere Auskünfte oder Unterlagen nachgefordert werden müssen, wobei die Nachforderungsfrist nicht mehr als 20 Arbeitstage betragen darf. Eine flexible Frist von mindestens 40 Arbeitstagen sollte insbesondere dann mehr als ausreichend sein, wenn die kritischen Punkte im Vorverfahren identifiziert und mindestens vorläufig geklärt wurden (dazu Ziff. 4.4). Wurde kein Vorverfahren durchgeführt, so nimmt der Gesuchsteller in Kauf, dass potenzielle Hindernisse erst im Laufe der materiellen Prüfung identifiziert werden. Dabei kann es sich jedoch nicht um formelle Anforderungen an das Gesuch handeln, da diese im Rahmen der formellen Vollständigkeitsprüfung zu beurteilen sind.

Es versteht sich von selbst, dass im Rahmen einer materiellen Prüfung Fragen auftauchen, die im Gesuch nicht oder nicht ausreichend adressiert werden konnten. Fordert die FINMA zusätzliche Informationen an, so verlängert sich die Prüfungsfrist entsprechend. Zusätzliche Informationen sind jedoch klar und präzise zu benennen; zudem ist der Aufsichtsbehörde zuzumuten, dass sie einen eventuellen Klärungsbedarf zu Beginn der materiellen Prüfung abschliessend feststellt. Nachforderungen führen deshalb zu einer Aussetzung der Prüffrist, die jedoch zeitlich zu begrenzen ist und nur einmal gilt. Umgekehrt gilt, dass die FINMA die weitere Behandlung eines Gesuchs verweigern kann, wenn die Informationen nicht oder nicht innert Frist nachgeliefert werden.

Da die Bewilligung nach den Finanzmarktgesetzen Polizeibewilligungen sind, besteht bei Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen ein Anspruch auf Bewilligungserteilung. Die FINMA setzt ebenfalls die Eingaben eines vollständigen und in sich stimmigen Geschäftsplans voraus. Es ist allerdings nicht Aufgabe der FINMA, Geschäftsmodelle oder -ideen und deren Erfolgsaussichten zu beurteilen. Das gilt ganz besonders bei neuartigen oder innovativen Geschäftsmodellen, die sich definitionsgemäss nicht messen und beurteilen lassen. Die FINMA ist zu deren Beurteilung weder qualifiziert noch befugt.

4.4. Vorverfahren als Option des Gesuchstellers

Die FINMA drängt in jüngerer Zeit zunehmend darauf, die Erfolgsaussichten eines Gesuchs in einem informellen Vorverfahren zu prüfen. Diese Vorverfahren sind gesetzlich nicht geregelt; die FINMA hat hierzu nur, aber immerhin allgemeine Informationen auf ihrer Website veröffentlicht.[10] Demnach hat der potenzielle Gesuchsteller im Hinblick auf einen ersten Kontakt mit der FINMA eine Projektpräsentation einzureichen, die mindestens folgende Angaben enthält:

- Geschäftsmodell und Umschreibung der bewilligungspflichtigen Tätigkeit;
- Treibende Kräfte hinter dem Projekt;
- Auflistung aller Beteiligten mit einer direkten oder indirekten Beteiligung von 5 Prozent oder mehr (bis hin zur oder zum wirtschaftlich Berechtigten, unter Angabe der Stimmrechte und der Kapitalbeteiligung);
- Finanzielle Ausstattung des Projekts und Herkunft der Mittel (aktuelle Zahlen verwenden);
- Geplante Organisation;
- Falls das Projekt Teil einer Gruppe ist: Übersicht der Gruppenstruktur;

[10] https://www.finma.ch/de/bewilligung/fintech/fintech-bewilligung/beurteilung-von-bewilligungsprojekten-und-vorfragen/.

- Allfällige Hinweise auf erwähnenswerte Vorkommnisse, die für das Bewilligungsverfahren von Bedeutung sein könnten (z.B. Verfahren gegen potenzielle Gewährsträger);
- Zeitplan;
- Vollmacht (falls vertreten).

Als informelles Verfahren wird die Vorprüfung nicht mittels Verfügung abgeschlossen. Kommt die FINMA zum Schluss, dass der Erteilung einer Bewilligung unüberwindliche Hindernisse entgegenstehen, so wird das dem potenziellen Gesuchsteller mit Brief oder E-Mail mitgeteilt. Isolierte Fragestellungen im Bewilligungskontext, deren Beantwortung für die Hauptsache von besonderer Bedeutung ist, können vorfrageweise geklärt werden. Das Vorverfahren ist gebührenpflichtig, wobei die Gebühr nach Zeitaufwand und Bedeutung der Sache festgelegt wird (Art. 8 FINMA-GebV).

Ein Vorverfahren kann grundsätzlich sinnvoll sein, um einem potenziellen Gesuchsteller eine Einschätzung der Erfolgsaussichten eines formellen Gesuchs zu ermöglichen. Es darf aber nicht dazu führen, dass das formelle Verfahren *de facto* dupliziert und dessen Abschluss ungebührlich hinausgezögert wird. Deshalb muss das Vorverfahren fakultativ sein; der Gesuchsteller muss *jederzeit* das Recht haben, in das formelle Bewilligungsverfahren zu wechseln, ohne Nachteile befürchten zu müssen. Das Vorverfahren sollte zudem primär dazu genutzt werden, Punkte zu klären, bei denen die FINMA über erhebliches Ermessen verfügt, wie z.B. der Eignung von Gewährspersonen und/oder Aktionären oder Anforderungen im Zusammenhang mit der konsolidierten Aufsicht einer im Finanzbereich tätigen Gruppe. Diese Punkte sind zu Beginn des Vorverfahrens klar zu benennen und in einer Weise abzuarbeiten, dass innert nützlicher Frist Klarheit geschaffen werden kann.

Auch wenn das Vorverfahren informell ist, so ist es doch ein Verwaltungsverfahren, das den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVG) untersteht. Insbesondere ist dem potenziellen Gesuchsteller das rechtliche Gehör zu gewähren. Es geht deshalb nicht an, dass die FINMA ihre negative Einschätzung der Erfolgsaussichten eines formellen Gesuchs auf Sachverhalte oder Tatsachen stützt, zu denen der potenzielle Gesuchsteller nicht Stellung nehmen konnte. Kommt die FINMA in einem Vorverfahren zu einer negativen Einschätzung, so hat sie dies auf Verlangen des Antragstellers in einer Verfügung festzustellen.

4.5. Abschluss des Verfahrens

Die Bewilligungen nach den Finanzmarktgesetzen sind – wie erwähnt – Polizeibewilligungen, so dass bei Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen ein Anspruch auf Bewilligungserteilung besteht. Sind die Voraussetzungen nicht erfüllt, ist die Bewilligung zu verweigern. So oder so hat die FINMA eine entsprechende Verfügung zu erlassen.

Gemäss schweizerischem Verwaltungsverfahrensrecht und der Praxis der FINMA können Bewilligungen unter Bedingungen und Auflagen erteilt werden. Damit kann die grundsätzliche Bewilligungsfähigkeit eines Gesuchs festgestellt werden, ohne dass der Antragsteller die operationelle Bereitschaft bereits vollständig hergestellt hat (*in-principle approval, IPA*). Zwar lässt sich die Bewilligungsfähigkeit nur schwer beurteilen, wenn Prozesse und Systeme nur auf dem Papier bestehen; ein Mindestmass an operationeller Umsetzung im Bewilligungszeitpunkt ist deshalb unerlässlich. Anderseits ist es inakzeptabel, wenn Gesuchsteller über Monate hinweg Personal, Einrichtungen und (Software-)Lizenzen finanzieren müssen, ohne dass klar ist, ob und wann die Bewilligung erteilt wird. Deshalb ist in diesem Punkt dem Verhältnismässigkeitsprinzip besondere Beachtung zu schenken. Schliesslich erlaubt die frühe Feststellung der Bewilligungsfähigkeit den Antragstellern auch, finanzielle Zusagen sicherzustellen oder bereits in diesem Stadium notwendiges Kapital aufzunehmen.

Die hier vorgeschlagene Strukturierung des Bewilligungsverfahrens läuft (unter Berücksichtigung von ein bis zwei Iterationen) auf eine Gesamtfrist von rund sechs Monaten hinaus. Das entspricht der geltenden Regelung unter MiCA. Diese Obergrenze ist nicht fest; auch kann und soll das Gesetz keine Sanktionen vorsehen, wenn sie nicht eingehalten wird. Die Erfahrungen mit den CASP-Bewilligungsverfahren unter MiCA belegen allerdings deutlich, dass die klare Strukturierung der Verfahren und die gesetzliche Fristenvorgaben eine Disziplinierung sowohl der Behörde als auch der Antragsteller zur Folge hat.

4.6. Transparenz

Ein wesentlicher Schmerzpunkt der aktuellen Praxis ist deren Intransparenz, denn mangels eines offenen Austausches zwischen den Gesuchstellern, deren Beratern und der FINMA blieb gelegentlich über Monate hinweg unklar, wo die Probleme zu verorten waren und wie sie behoben werden konnten. Die hier vorgeschlagene gesetzliche Strukturierung des Bewilligungsprozesses trägt viel zu seiner Transparenz bei. Darüber hinaus sollte sich die FINMA jedoch auch zwischen den gesetzlich festgelegten Schritten bemühen, Mängel und Defizite möglichst frühzeitig und klar zu benennen. Ein fortlaufender, offener Dialog zwischen Antragstellern und Behörden entspricht auch bester schweizerischer Tradition. Zudem ist die Pflicht zu einer offenen und ehrlichen Kommunikation keine Einbahnstrasse, sondern muss auch für die Aufsichtsbehörde gelten.

5. Verfahren der laufenden Aufsicht

Auch im Rahmen der laufenden Aufsicht gibt es Probleme mit langwierigen und intransparenten Verfahren, namentlich bei Anpassungen von Organisations- und Geschäftsreglementen, die der Bewilligung der FINMA unterliegen, oder Gewährsprüfungen für Gewährsträger und qualifizierte Aktionäre. Deshalb sollten die hier vorgeschlagenen Verfahrensregeln sinngemäss auch für Bewilligungs- und Notifikationsverfahren der laufenden Aufsicht gelten. Anders als bei der erstmaligen Bewilligungserteilung kann das Gesetz in diesen Fällen vorsehen, dass die beantragte Reglementsänderung als bewilligt gilt, wenn die FINMA nicht innerhalb einer angemessenen Frist von z.B. drei Monaten entscheidet.

6. Ergebnis und weiteres Vorgehen

Transparente und klar strukturierte Bewilligungsverfahren sind im internationalen Standortwettbewerb ebenso wichtig wie angemessene aufsichtsrechtliche Anforderungen. Deshalb sind ungebührlich lange und intransparente Bewilligungsverfahren einer der zentralen Schmerzpunkte der aktuellen Aufsichtspraxis der FINMA, der sich auch zunehmend negativ auf die Reputation und die Attraktivität der Schweiz auswirkt. Deshalb besteht in diesem Punkt Handlungsbedarf.

Eine Beschleunigung der Verfahren ist nach hier vertretener Auffassung ohne weiteres möglich, ohne dass dadurch die Qualität der Aufsicht beeinträchtigt wird. Das kann mit den folgenden Massnahmen erreicht werden:

- Klare formelle und inhaltliche Vorgaben für das Bewilligungsgesuch sind Dreh- und Angelpunkt.
- Nach Einreichen des Gesuchs ist die Vollständigkeit bzw. Unvollständigkeit innerhalb von 25 Arbeitstagen festzustellen und mitzuteilen.
- Klare zeitliche Vorgaben für die materielle Prüfung des Gesuchs. Diese Frist beträgt grundsätzlich 40 Arbeitstage und verlängert sich um 20 Arbeitstage, sofern neue materielle Punkte zu Tage treten und abgearbeitet werden müssen. Nachforderungen sollten sodann innerhalb der ersten Hälfte der Prüffrist (d.h. spätestens innert 20 Arbeitstagen) gestellt werden müssen. Nachforderungen führen zu einer Aussetzung der Prüffrist, allerdings nur einmalig.
- Bewilligungen sind zu erteilen, wenn die gesetzlich genannten Voraussetzungen erfüllt sind. Bewilligungen können unter Bedingungen und/oder Auflagen erteilt werden, so dass der Aufwuchs von Personal und Systemen erst erfolgt, wenn klar ist, ob und wann die Bewilligung erteilt wird.
- Vorverfahren können nützlich sein zur Beurteilung der Bewilligungsfähigkeit eines Gesuchs oder zur vorfrageweisen Entscheidung von kritischen Punkten. Sie dürften jedoch nicht zu einer Duplizierung oder Verlängerung der Bewilligungsverfahren führen; ein Wechsel in das formelle Bewilligungsverfahren muss deshalb jederzeit möglich sein. Die

verfassungsmässigen Verfahrensgarantien (insbesondere Anspruch auf rechtliches Gehör) gelten auch in diesen Vorverfahren.

Das laufende Gesetzgebungsverfahren im Bereich der Zahlungsmittel- und Kryptoinstitute bietet eine ausgezeichnete Gelegenheit, um die angeführten Schmerzpunkte zu thematisieren und konstruktive Lösungen zu entwickeln. Im Anhang findet sich ein konkreter Formulierungsvorschlag für das FINIG. Die SBF hat einen vergleichbaren Vorschlag im Übrigen bereits im Rahmen der laufenden Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes eingebracht. Das zeigt, dass die Thematik von allgemeiner Tragweite ist, doch ist u.E. eine Regelung auf Ebene der einzelnen Finanzmarktgesetze einer allgemeinen Regelung vorzuziehen.

SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION

Anhang 1: Gesetzgebungsvorschlag

Art. A Bewilligungsverfahren

[1] Die FINMA bearbeitet Anträge um Erteilung einer Bewilligung nach diesem Gesetz oder um Feststellung einer Nichtunterstellung mit der gebotenen Dringlichkeit. Sie schliesst Bewilligungsverfahren nach diesem Gesetz in der Regel innerhalb von sechs Monaten ab.

[2] Die FINMA legt die formellen und inhaltlichen Anforderungen an ein Bewilligungsgesuch präzise fest und macht diese öffentlich. Sie informiert den Antragssteller oder das Institut von sich aus oder auf Anfrage über den Stand des Verfahrens und das voraussichtliche Erledigungsdatum.

[3] Die FINMA bestätigt den Eingang eines Antrags umgehend, in jedem Fall aber innerhalb von fünf Arbeitstagen schriftlich.

[4] Die FINMA prüft innerhalb von 25 Arbeitstagen nach Eingang eines Antrags gemäss Absatz 2, ob er vollständig ist, und überprüfen zu diesem Zweck, ob die erforderlichen Informationen übermittelt wurden. Ist der Antrag unvollständig, so setzt die FINMA dem Antragsteller eine angemessene Frist, bis zu deren Ablauf er sämtliche fehlenden Informationen vorlegen muss.

[5] Die FINMA kann die Bearbeitung von Anträgen ablehnen, wenn ein Antrag nach Ablauf der von ihr angesetzten Frist weiterhin unvollständig ist.

[6] Ist ein Antrag vollständig, teilt die FINMA dies dem Antragsteller umgehend mit.

[7] Die FINMA prüft innerhalb von 40 Arbeitstagen nach Eingang des vollständigen Antrags nach Absatz 6, ob der Antragsteller die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllt. Sie erlässt eine umfassend begründete Entscheidung über die Erteilung oder Verweigerung der Bewilligung. Die FINMA teilt dem Antragsteller ihre Entscheidung innerhalb von fünf Arbeitstagen ab dem Tag der genannten Entscheidung mit.

[8] Die FINMA kann bis spätestens am 20. Arbeitstag der in Absatz 7 genannten Prüfungsfrist weitere Informationen anfordern, die für den Abschluss der Beurteilung notwendig sind. Solche Ersuchen werden dem Antragsteller unter Angabe der zusätzlich benötigten Informationen schriftlich übermittelt.

[9] Die Prüfungsfrist gemäss Absatz 6 wird für den Zeitraum zwischen dem Tag der Anforderung der fehlenden Informationen durch die FINMA und dem Eingang einer diesbezüglichen Antwort des Antragstellers ausgesetzt. Die Aussetzung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Die Anforderung weiterer Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der FINMA, führt jedoch nicht zu einer Aussetzung der Prüfungsfrist gemäss Absatz 7.

[10] Die FINMA erteilt die Bewilligung, wenn die gesetzlich vorgesehenen Bewilligungsvoraussetzungen vollständig erfüllt sind. Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung von Auflagen und Bedingungen abhängig machen, insbesondere wenn die Organisation und Prozesse des Antragstellers noch im Aufbau sind (Bewilligungserteilung im Grundsatz). Bis zur Erteilung der endgültigen Bewilligung kann das Institut seine Dienstleistungen nicht oder nur im Rahmen eines definierten Probebetriebs erbringen.

[11] Die FINMA kann zur Beurteilung der Erfolgsaussichten eines Bewilligungsgesuchs oder zur Entscheidung von wesentlichen Vorfragen ein Vorverfahren durchführen. Dieses unterliegt den Vorschriften des Verwaltungsverfahrensgesetzes und ist für den Antragsteller freiwillig. Gelangt die FINMA zum Schluss, dass ein Gesuch derzeit nicht bewilligungsfähig ist, oder sind Vorfragen im Hinblick auf ein Bewilligungsverfahren zu entscheiden, so erlässt die FINMA eine begründete Verfügung.

[12] Dieser Artikel findet sinngemäss auch auf Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren der laufenden Aufsicht Anwendung. Entscheidet die FINMA in diesen Fällen nicht innerhalb von drei Monaten, so gilt die Genehmigung als erteilt.

[13] Unterliegen Institute nach den Vorschriften dieses Gesetzes Informations- oder Notifikationspflichten gegenüber der FINMA oder der Aufsichtsorganisation, so gelten diese als zustimmend zur Kenntnis genommen, sofern die Aufsichtsbehörde nicht innerhalb von 10 Arbeitstagen weitere, präzise bezeichnete Informationen anfordert.

[14] Die FINMA berichtet jährlich über den Stand der Bewilligungsverfahren und die Bearbeitungsfristen, unter Angabe der Verteilung dieser Fristen.

Swiss Fintech Alliance (SFA)
Via Redondello 24a
CH - 6982 Agno

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundespräsidentin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
CH - 3011 Bern

Per Mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Agno, 20 January 2026

Consultation Procedure – Position and proposal of the Swiss Fintech Alliance (SFA) regarding the Amendment to the Federal Act on Financial Institutions (Payment Institutions and Institutions for Services with Crypto-assets) issued on 22 October 2025 by the SIF

Dear Federal Councillor Karin Keller-Sutter,

Dear Sir or Madam,

First and foremost, we would like to expressly thank the Federal Council, the SIF, and all parties involved for giving priority to the preparation of this draft. The complexity of the subject matter is significant, and the effort invested merits recognition. We also wish to express our appreciation for having been given the opportunity to share our arguments and considerations with you well in advance, even if our proposals have only partially been incorporated into the draft bill submitted for consultation.

The present contribution is informed by our role as the association representing all current FinTechs licensed under Art. 1b BankA in Switzerland as well as some applicants. Through regular exchanges with their boards and management teams over several years, we have gained a clear view of customer needs, market dynamics, and Switzerland's strengths and weaknesses as a location. Our feedback therefore reflects the practical experience of the institutions directly concerned.

Moreover, in order to present our position in a uniform, clear, and comprehensible manner that accurately reflects the needs of the market as a whole, the Swiss Fintech Alliance (SFA) has taken the initiative to establish the K2 Coalition to consolidate additional feedback from market participants and industry associations. This coalition brings together the principal associations active in the Swiss fintech sector, namely: Swiss Fintech Ladies, the Crypto Valley Association (CVA), the Swiss FinTech Association SFTA, the Ticino Blockchain Technologies Association, and the Swiss Fintech Alliance SFA.

The positions set out below are therefore based on a bottom-up approach, informed in part by a meeting held in Lugano on 29 October 2026, in which several fintech and crypto industry participants took part, including the Bitcoin Association Switzerland, Swiss Stablecoin AG, Frankencoin, Invest Glass, VQF, Berglinde, Sygnum Bank, UBS, and the Swiss Blockchain Federation, as well as National Councillor and WAK member Paolo Pamini.

During this meeting, it quickly became apparent that market participants and their representative associations were able to agree —without difficulty— on the main elements of the proposed framework.

This consensus within the market corresponds to the feedback previously submitted by the SFA on 4 November 2024, as well as to other communications made by the Swiss fintech and crypto industry in recent years, such as in particular the *12-Point Program to Strengthen Switzerland as a Financial Hub* jointly published on May 6, 2025, by the Swiss Blockchain Federation, the Crypto Valley Association, and the Bitcoin Association Switzerland.

In this position paper, we will begin, in Section 1, with a brief assessment of the situation. We will then outline, in Section 2, our recommendations to improve the proposed legislative amendments and provide concrete solutions. In Section 3, we will provide an article-by-article commentary of the draft amendments of the law.

Glossary

Abbreviation	**Stands for**
AML	Anti-Money Laundering
AMLA	Anti Money Laundering Act
BankA (BANKG)	Federal Act on Banks and Savings Banks
BankO (BANKV)	Ordinance on Banks and Savings Banks
EMI	Electronic Money Institution
EU	European Union
EuroSIC	Euro Swiss Interbank Clearing
Fintech license	Person pursuant to Art. 1b BankA
FINMA	The Swiss Financial Supervisory Market Authority
FINIA (FINIG)	Financial Institution Act
FINSA (FIDLEG)	Financial Services Act
FMIA (FINFRAG)	Financial Market Infrastructure Act
IBAN	International Bank Account Number
IT	Information Technology
KYB	Know Your Business
KYC	Know Your Customer
PSP	Payment Service Provider
SECB	Swiss Euro Clearing Bank
SEPA	Single Euro Payments Area
SIC	Swiss Interbank Clearing
SIF	State Secretariat for International Finance
SNB	Swiss National Bank
SRO	Self-regulatory organization

Table of Contents

GLOSSARY **2**

TABLE OF CONTENTS **3**

1 CURRENT SITUATION ASSESSMENT **4**

1.1 The current Fintech Licence (Art. 1b BankA) 4

1.1.1 Economic relevance of financial regulation for Switzerland *4*

1.1.2 Excessive Licensing Times and Resulting Operational Cost Burdens *5*

1.1.3 Practical Implications of FINMA's Application of Consolidated Supervision *6*

1.1.4 A Legislative Framework That Lacks Competitiveness vis-à-vis the EU & UK *7*

1.2 The Current Regulatory Framework Applicable to Crypto Services Offering 8

2 PROPOSAL OF THE SFA IN COORDINATION WITH THE PARTNERS OF THE FINTECH COALITION K2 ..... **8**

2.1 Proposals Concerning the Payment Institution Licence (Art. 51a new-FINIA) 8

2.1.1 Abolition of the CHF 100 Million Statutory Threshold *8*

2.1.2 Modification and Rebranding of the Licence Name *9*

2.1.3 Maintaining the Payment Institution Licence under the Banking Act *9*

2.1.4 Integration of the Payment Institution Licence into the Authorization Cascade *10*

2.1.5 Ability to Pass Through Interest to Clients *11*

2.1.6 Modification of Group-Consolidated Supervision Requirements *12*

2.1.7 Adjustment of Capital Requirements to Reflect the Actual Risk Profile *12*

2.1.8 Introduction of a Statutory Deadline for FINMA Application Processing *12*

2.1.9 Removal of the Secondary-Market Identification Requirement for Stablecoin Issuers *13*

2.1.10 Introduction of Transitional Rules for Pending FinTech 1b Applications *13*

2.2 Proposals Concerning the Crypto-assets Institution Licence (Art. 51r new-FINIA) 14

2.2.1 Distinction Between Crypto Payment Activities and Investment & Custody Activities *14*

2.2.2 Clarification of the Scope of the Crypto-Asset Institution Licence *14*

2.2.3 Supervision by Supervisory Organizations (SO) *15*

2.2.4 Integration of the Crypto-Asset Institution Licence into the Authorization Cascade *15*

2.2.5 Review of the Definition of "Negotiable Tokens" *16*

2.2.6 Abolition of Group-Consolidated Supervision Requirements *16*

2.2.7 Introduction of a Statutory Deadline for FINMA Application Processing *17*

2.3 Additional Improvement Proposals to the Draft Project 17

2.3.1 Financial Intermediation Requires Power of Disposal *17*

2.3.2 Stablecoin Issuance *17*

2.3.3 Legal Certainty Concerning Collective Investment Schemes *17*

2.3.4 Early-Stage Access to SNB Systems for Integration *18*

2.3.5 Limitation of Travel Rule Requirements *18*

3 ARTICLE-BY-ARTICLE COMMENTARY ON THE DRAFT AMENDMENTS **18**

4 EXECUTIVE SUMMARY – KEY RECOMMENDATIONS **46**

1 Current Situation Assessment

The draft amendment to the law provides for the abolition of the FinTech licence and the introduction of two new licence categories: the Payment Institution Licence, and the Crypto-Asset Institution Licence.

We will first review the current status of the FinTech licence (Art. 1b BankA), which is expected to be converted into the Payment Institution Licence. We will then provide an overview of the regulatory framework currently applicable to financial intermediaries offering crypto-related services, which the draft amendment proposes to bring under the new Crypto-Asset Institution Licence.

1.1 The current Fintech Licence (Art. 1b BankA)

With regard to the current Swiss FinTech licence, we wish to emphasize at the outset that, in our view, the Report of the Federal Council on Amendments to the Banking Act of 15 June 2018 (published on 16 December 2022) presents an overly positive, or at least neutral, picture of its own work, FINMA's work, and the development of the FinTech Art. 1b BankA industry as a whole.

In practice, since its introduction in 2019, the FinTech licence under Art. 1b BankA has seen very limited uptake. After a slow start, the sector has stagnated, and only four companies currently operate under this regime. The licence has proven costly and largely unsuccessful. Only six companies have ever been licensed, two of which have already been liquidated by FINMA. No new licence has been granted in the past two years, or at least none has been publicly announced. It must therefore be acknowledged that this regime has been a failure.

There is therefore an urgent need to address the shortcomings of this licensing category. The existing regulatory framework and, **in particular, FINMA's approach to review and approval of licence applications has played a significant role in this outcome**, especially when compared with developments in other jurisdictions.

Regarding FINMA, we wish to emphasize that our analysis focuses on the **licensing application process**, as the **ongoing supervision of the four FinTechs** currently licensed under Art. 1b BankA has been reported to **function well in practice**, and we are not aware of any key issues in this respect.

We consider that the draft revision does not sufficiently address the licensing application process, which is one of the main reasons behind the very limited number of FinTech licensees in Switzerland. In our view, the draft must establish a clearer and more binding framework governing the licensing process with FINMA.

Our observations and comments below aim to strengthen the foundation proposed by the SIF. Through ongoing discussions with numerous applicants for the FinTech 1b licence, auditors, lawyers, and external consultants, three main issues have consistently emerged:

1.1.1 Economic relevance of financial regulation for Switzerland

A predictable and proportionate financial regulatory framework is essential for Switzerland's economic competitiveness. Financial market legislation not only safeguards stability and investor protection, but also directly affects innovation capacity, employment and value creation.

Regulated fintech companies operate in high-value segments of the economy and employ predominantly highly skilled specialists. International benchmarks indicate that a functional framework for Article 1b of

the Swiss Banking Act could enable the establishment and scaling of **50–100 additional regulated fintechs** over a medium-term horizon. This corresponds to an estimated **2'000 to 5'000 qualified jobs**, with above-average income levels.

On a conservative basis, this employment potential would generate **annual tax and social security contributions in the range of CHF 60 to 180 million**, excluding additional corporate tax effects as firms mature. In addition, fintech activity produces significant **spill-over effects** for the broader economy, particularly in legal, audit, IT, cloud infrastructure, banking and compliance services.

Switzerland has strong structural advantages to capture this potential. However, prolonged or uncertain authorisation procedures risk shifting value creation, skilled employment and intellectual property abroad. Financial regulation should therefore be assessed not only from a risk perspective, but also in terms of its economic opportunity costs. A workable implementation of Article 1b would strengthen Switzerland's financial centre and help retain innovation and growth domestically.

1.1.2 Excessive Licensing Times and Resulting Operational Cost Burdens

The duration of the licensing application process has, in practice, been considered far too long, generating costs of over CHF 2 million for applicants and creating a persistent lack of clarity regarding the overall process. As a result, numerous companies have withdrawn their applications, while many others—initially intending to establish themselves in Switzerland—have ultimately chosen alternative jurisdictions instead. Several structural elements contribute to this situation:

First, the level of detail required during the application review—particularly in the areas of ICT architecture, cyber security, onboarding processes, transaction monitoring, outsourcing arrangements, and internal controls—effectively requires applicants to build significant parts of their operational and ICT infrastructure before the licence is granted and to hire many staffs and to recruit some directors. This results in considerable liquidity outflows at a stage where market entry is not yet possible and the outcome of the licensing process remains uncertain.

Second, consolidated supervision is examined in significant depth, even for small start-ups with minimal group structures, often over the course of a year. This generates costs that appear disproportionate to the risks involved. We refer to our analysis below on this point.

Third, although an audit firm must certify that the application is complete and free of material findings before the applicant may submit its licence application to FINMA, once the file is received, FINMA nevertheless conducts its own comprehensive review again. Applicants are regularly asked to submit further documents not listed in existing guidance, contributing to uncertainty and prolonged processing times.

Finally, the duration of the licensing process — currently exceeding two to three years — creates substantial financial pressure. With an average monthly cash-burn of approximately CHF 100,000, applicants can incur costs exceeding CHF 2.4 million during the review period, even when audit reports are positive. In addition to that, the preparation of the application itself is costly. Applicants typically produce around 500 pages of documentation, including more than 14 internal policies, leading to external legal costs in the range of CHF 180,000 to 240,000. To this must be added FINMA licensing-related costs (at least CHF 25'000) and the mandatory audit fees associated with the application audit (around CHF 40,000). If the review must be repeated — often due to changes in governance or stakeholders during the multi-year process — additional costs arise. In addition, the personal documents required by FINMA (e.g. criminal records, etc.) expire after three months, necessitating repeated submissions and reviews. Very few investors are willing to assume the risk of spending such significant amounts without knowing the outcome

of their application or having at least any indication of the expected duration of the process — a hesitation that is entirely understandable.

Taken together, these factors make the current licensing process highly burdensome and significantly more expensive than originally intended by the Swiss parliament, creating a material barrier to entry for innovative companies.

It is therefore essential to significantly reduce the processing time for FinTech 1b licence applications (or, in future, Payment Institution applications). Under the current framework, applicants—including start-ups—are required to bear substantial operational costs over a prolonged application period, during which they are unable to generate any revenue.

As a result, applicants who manage to withstand the financial burden of the licensing process often enter the market with already severely reduced liquidity.

We welcome FINMA's introduction in 2024 of the possibility to submit an informal pre-assessment. However, this process also takes considerable time and, in practice, has not improved the situation for applicants. Moreover, FINMA is often unable to comment on business cases that are not fully operational, limiting the practical usefulness of such preliminary assessments.

The very long and unpredictable duration of the licensing process has led many potential applicants to refrain from applying altogether or to abandon their application mid-process—even after having incurred significant expenditures, in some cases amounting to several million Swiss francs.

For these reasons, we recommend introducing a clear and binding deadline i.e. FINMA review duration of maximum 6-9 month within which FINMA must issue its decision once a licence application has been formally submitted. Establishing defined timelines would not only create legal certainty for applicants and reduce operational costs by shortening the licensing period but would also make the Swiss regime more attractive in comparison with other jurisdictions. Investors and applicants would benefit from predictable budgeting and planning, which would strengthen Switzerland's positioning as a preferred location for establishing a FinTech licence.

1.1.3 Practical Implications of FINMA's Application of Consolidated Supervision

Regarding the significant issue that concerns the application of consolidated supervision to FinTech companies we need to emphasize, that this requirement is not applied by other regulators to Electronic Money Institutions (EMIs), even though these are fundamentally comparable to the FinTech 1b licence. This created a competitive disadvantage. In practice, the consolidated supervision requirement gives FINMA broad discretion to reject on the grounds that group consolidation would be necessary, even in situations where such consolidation is not feasible for regulatory or practical reasons. In practice applicants are withdrawing their application after one year without that FINMA ever gave a conclusive response re the requirements of consolidated group supervision to the applicant.

Moreover, FINMA tends to interpret this requirement in a very expansive manner. Consolidated supervision is frequently imposed on applicant companies simply because one or several shareholders hold interests in other financial-sector entities abroad or in Switzerland. In reality, the type of investors who choose to support a Swiss FinTech are often high-net-worth individuals who have built their careers abroad and who already own other financial institutions (e.g., foreign payment companies, FX firms, or even banks). Although these other entities have no operational or economic connection to the Swiss applicant, and no

duty of assistance, FINMA requires group-consolidated supervision, which effectively subjects all of the investor's companies to FINMA oversight or to a designated lead regulator.

In practice, such consolidation is often unworkable:

- due to the excessive costs or effort involved;
- because FINMA may be unwilling to act as lead regulator; or
- because, even where FINMA would be willing to assume such a role, it cannot always exchange supervisory information with regulators in jurisdictions that lack cooperation agreements with Switzerland.

Without entering into further technical detail, we propose either eliminating this requirement for Payment Institutions or introducing a clear threshold above which consolidated supervision may be considered. **For example, this requirement could be limited to groups with more than 500 employees or with annual revenues exceeding CHF 500 million.**

Absent such an adjustment, and irrespective of how competitive the broader regulatory framework may become, the number of FinTech institutions established in Switzerland will not grow.

1.1.4 A Legislative Framework That Lacks Competitiveness vis-à-vis the EU & UK

Another key issue with both the current legal framework and the proposed amendments is that they do not sufficiently consider Switzerland's structural disadvantage: the absence of EU market access (or any other important market) and, consequently, the lack of EU passporting. For a country outside the European Union, simply aligning or harmonizing with EU regulation is neither appropriate nor advantageous. On the contrary, such an approach amplifies the competitive disadvantage arising from Switzerland's exclusion from the European single market.

Phrase it differently, why would a foreign investor choose to establish a Payment Institution in Switzerland when, under comparable — or even more advantageous — conditions, they could establish their company in the European Union and benefit from access to a market of 450 million people?

One must therefore acknowledge that in recent years, Switzerland has lost substantial ground to jurisdictions such as the UAE, Lithuania, Singapore, Hong Kong, and the even UK. These countries have implemented regulatory frameworks that are faster, clearer, and more conducive to innovation and international expansion. Switzerland must now regain this lost ground, and the starting point is to compensate for the fundamental disadvantage of having access only to a domestic market of eight million people, while EU-licensed institutions (PI, PSP, EMI) can serve a market of 450 million.

For the Swiss fintech sector to grow in a sustainable manner, it must be able to onboard foreign clients. The domestic market is small and already well served by established financial institutions. A framework that merely mirrors the EU, without offering any additional competitiveness, would not allow Swiss fintech companies to scale or succeed internationally. The Swiss fintech industry therefore requires meaningful regulatory advantages to offset the structural disparity in market size.

Switzerland must adopt a regulatory framework that is genuinely competitive, innovation-friendly, and attractive for foreign fintech companies to establish themselves and grow from within Switzerland. Only by compensating for the absence of EU passporting can the sector remain viable and economically relevant over the long term.

Achieving this objective requires not only a clear and efficient licensing process, but also— as discussed below—allowing Swiss institutions to offer a broader range of services than those permitted to Electronic Money Institutions in the EU, including the combination of payment services with crypto-asset services under a single licence. It also requires enabling such institutions to rely on terminology that is widely understood and trusted internationally, such as the term “bank”. Finally, it necessitates the removal of barriers to licensing, such as consolidated supervision requirements that do not apply to comparable institutions in the EU or the UK. We refer to our proposals set out below.

1.2 The Current Regulatory Framework Applicable to Crypto Services Offering

At present, crypto-related financial services in Switzerland are regulated primarily under the Anti-Money Laundering Act (AMLA) and do not require, in principle, a FINMA licence. A simple affiliation with a self-regulatory organization (SRO) is generally sufficient. The custody of crypto-assets in an omnibus wallet (collective custody) does, however, require a FinTech 1b licence or a banking licence. Crypto-related activities involving instruments classified as financial securities (such as DLT-securities or crypto derivatives) are treated in the same way as traditional financial instruments and therefore require the corresponding licenses.

The SRO model has proven highly effective and competitive in practice. It is one of the main reasons for Switzerland’s success and reputation as a leading crypto-financial center, and it has directly contributed to the emergence of the so-called *Crypto Valley* in Zug. The SRO regime functions well: it is fast, pragmatic, cost-efficient, and internationally attractive. We therefore see no compelling reason to modify a framework that has not only demonstrated its effectiveness but has also offered Switzerland a clear competitive advantage.

An additional benefit of regulating crypto services at the level of AMLA is that all Swiss financial intermediaries—banks, asset managers, securities firms, FinTech 1b institutions, and others—can currently offer crypto services within the existing legal order. This integration into the broader regulatory ecosystem ensures legal coherence, promotes innovation, and avoids the creation of unnecessary regulatory silos.

For these reasons, we consider the proposed legislative amendments unnecessary in this area. Nevertheless, should the proposal be maintained, we provide below recommendations aimed at improving the draft.

2 Proposal of the SFA in Coordination with the Partners of the FinTech Coalition K2

2.1 Proposals Concerning the Payment Institution Licence (Art. 51a new-FINIA)

2.1.1 Abolition of the CHF 100 Million Statutory Threshold

We welcome the proposal to abolish the arbitrary CHF 100 million limit on the acceptance of public deposits currently set out in Art. 1b para. 1 let. a BankA. We also consider it positive that the draft legislation introduces clearly the segregation of client funds in the event of bankruptcy. Both elements address clear market needs that have been raised repeatedly by the SFA as well as by FINMA.

2.1.2 Modification and Rebranding of the Licence Name

We consider that the designation 'Payment Instrument Institutions' or, in short, 'Payment Institutions', is not appropriate and will create significant issues regarding the recognition and positioning of the licence.

The term 'Payment Institution' has existed for many years within the EU framework (Directive (EU) 2015/2366 (PSD2)) and refers to entities regulated as payment processors, which, as a rule, may not accept client funds. The closest EU equivalent to the proposed Swiss Payment Instrument Institution is the Electronic Money Institution (EMI) licence. Using the term 'Payment Institution' therefore creates confusion in comparison with the EU regime and weakens the perceived scope and value of the Swiss licence, which in practice enables a far broader set of activities than an EU payment institution and is prudentially supervised. EU Payment Institutions may provide payment services only. They cannot accept deposits.

The current naming choice will also make it more difficult for Swiss-regulated payment institutions to explain the scope of their permitted activities to foreign banks and financial intermediaries. Unlike in the UK, for example, FINMA does not publish an official list of permitted activities for each licence category. Foreign counterparties and correspondent banks must therefore rely on explanations provided by the Swiss-regulated entity itself or on legal opinions prepared by counsel, which increases complexity and creates unnecessary uncertainty.

We therefore propose strengthening the branding of the licence in order to: (i) enhance its international recognizability and positioning, and (ii) allow licence holders to use terminology—such as the word 'bank'—that more accurately reflects the core nature of their activities, in particular the acceptance of client funds. For these reasons, we recommend renaming the Payment Institution Licence as follows:

– Non-Credit Bank; or
– Swiss FinTech Bank.

Finally, this proposed terminology follows the original intention of Parliament to create a Swiss "light" banking licence with the Art. 1b regime. Ideally, the category of payment institutions should continue to be regulated under the Swiss Banking Act, as this represents a valuable brand advantage (see section below). In addition, considering the newly introduced Lithuanian "Specialised Bank Licence" with a planned capital requirement of €1 million, and similar developments in Singapore, the UAE, and other directly competing jurisdictions, maintaining such a positioning for Switzerland continues to make a great deal of sense.

2.1.3 Maintaining the Payment Institution Licence under the Banking Act

As already proposed in our position paper of November 2024, we recommend that Swiss payment institutions continue to be regulated under the Banking Act and not be regulated under FINIA. This is justified not only for the branding-related reasons outlined above, but also for reasons of legal coherence and systematic consistency. The main activity of a payment institution (or non-credit bank) consists of providing bank accounts with an IBAN and therefore accepting public deposits or client funds, irrespective of the terminology used. It is thus consistent to maintain this licence category within the scope of the Banking Act.

Furthermore, placing the Payment Institution Licence under FINIA is not appropriate from a functional perspective. FINIA was originally designed to regulate institutions active in investment or asset management activities—activities that holders of a FinTech 1b licence (or a Payment Institution Licence) are not authorized to perform. The regulatory logic of FINIA therefore does not align with the operational reality of payment institutions.

For these reasons, we propose maintaining the FinTech licence—or its new equivalent—within the Banking Act, either by creating a new Category 6 bank classification or by designating such institutions as “Non-Credit Banks” or “Swiss FinTech Banks”.

2.1.4 *Integration of the Payment Institution Licence into the Authorization Cascade*

We propose integrating the Payment Institution Licence into the authorization cascade. This is justified for several reasons.

First, it is important that certain crypto-related activities can continue to be offered by payment institutions, as is already the case today under the FinTech licence. Indeed, under the current regime, holders of a FinTech 1b BankA licence may perform crypto-custody services—both through segregated and omnibus wallets—and may carry out almost all crypto-related activities, which are regulated solely under the Anti-Money Laundering Act (see cascade below).

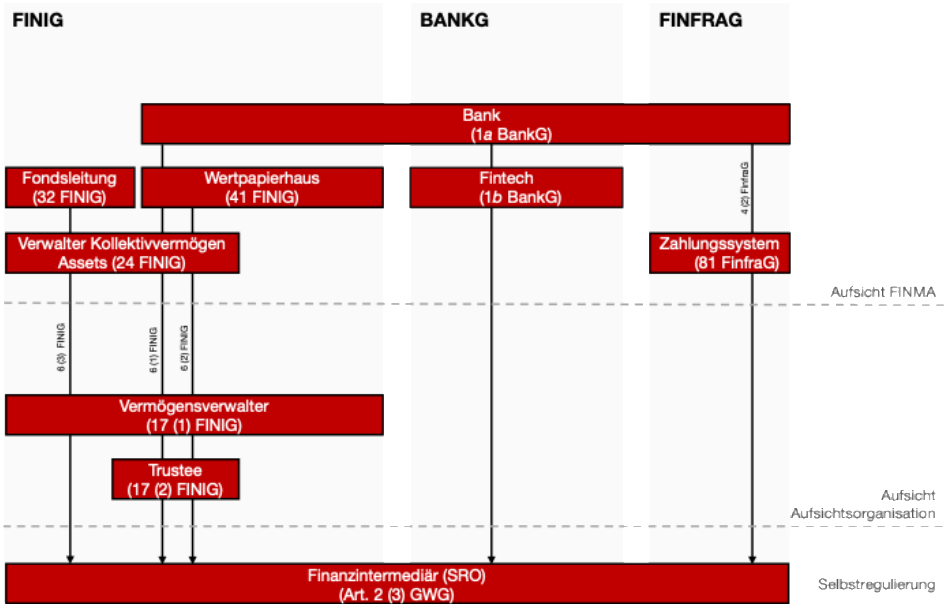


Figure 1 Aktuelle Bewilligungskaskade

We therefore believe that crypto related payment activities—namely the transfer of crypto-assets on behalf of third parties, the custody of crypto-assets through segregated or omnibus wallets, and the conversion of fiat to crypto, crypto to fiat, or crypto to crypto—must remain permissible under the new Payment Institution Licence.

These crypto-related activities are functionally equivalent to the fiat activities that payment institutions already perform. Crypto custody is comparable to the safeguarding of client fiat funds. Payments executed in CHF or major currencies such as USD or EUR are comparable to transfers in crypto or stablecoins (in particular USDT et USDC), which are increasingly used in cross-border payments. Similarly, the conversion of fiat currencies (e.g., CHF/EUR) is directly comparable to crypto/fiat or crypto/crypto exchange activities.

These crypto-related services simply reflect the evolution of payment methods and represent an additional form of payment alongside traditional fiat transfers. They should therefore not be separated.

For these reasons, we propose allowing payment institutions to perform the activities of a Crypto-Asset Institution, at least with respect to the activities listed above.

Furthermore, holders of a Payment Institution Licence should be permitted to operate a payment system as defined by Art. 81 FMIA, as banks may do today (Art. 4 para. 2 FMIA).

Banks should be allowed to perform all activities authorized under both the Payment Institution and the Crypto-Asset Institution licenses, including the issuance of stablecoins.

Here is our proposed cascade under the draft legislation.

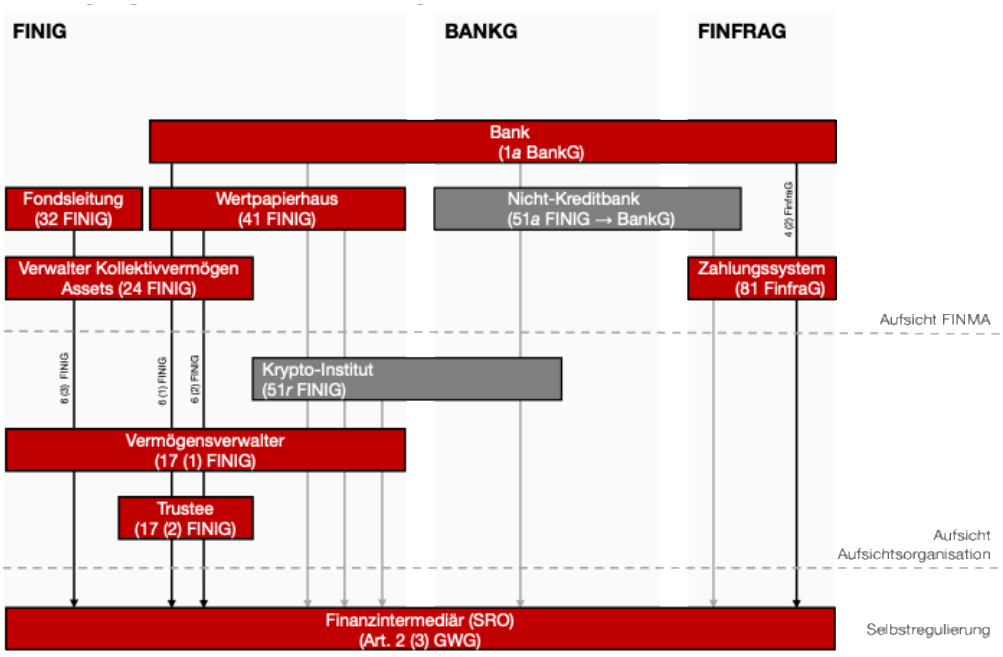


Figure 2 SFA Vorschlag Bewilligungskaskade

Finally, it is important to recall that the primary objective of the legislative revision must be to strengthen the competitiveness and attractiveness of the Swiss financial center vis-à-vis the EU, the UK, and other leading jurisdictions. It is therefore essential to preserve the advantages of the current FinTech 1b licence rather than introduce a more restrictive framework that would narrow the range of activities such institutions may offer.

2.1.5 *Ability to Pass Through Interest to Clients*

As already outlined in our position paper of November 2024, the FinTech companies emphasize that it is unjustifiable that they are prohibited from passing on interest to their clients—meaning the ability to allocate all or part of the interest earned on client funds placed with the Swiss National Bank (SNB), the Swiss Euro Clearing Bank (SECB), or in High-Quality Liquid Assets (HQLA). This activity is fundamentally distinct from traditional interest-bearing business (“Zinsgeschäft”), which must remain strictly reserved for banks classified under Category 5 and lower pursuant to Art. 1a of the Banking Act.

For the avoidance of doubt, we do not request that Payment Institutions be permitted to engage in lending activities or in interest-margin business. These must continue to fall exclusively within the remit of fully regulated banks in the sense of Art. 1a of the Banking Act.

We therefore propose that Payment Institutions be expressly permitted to pass through to their clients, at their discretion, all or part of the interest generated on safeguarded client funds held at the SNB, the SECB, or in HQLA instruments. This would also enhance Switzerland's competitiveness internationally.

2.1.6 Modification of Group-Consolidated Supervision Requirements

For the reasons outlined above (see Section 1.1.2.), we propose amending the requirements relating to group-consolidated supervision. This requirement has repeatedly led FINMA to prohibit the acquisition of Swiss FinTechs in circumstances where such intervention was neither necessary nor proportionate. A predictable and functioning exit pathway—such as the sale of a Swiss FinTech to a foreign acquirer—is essential for the development of a healthy start-up ecosystem.

We therefore recommend that consolidated group supervision be excluded in all cases where mutual financial support obligations within the group can be effectively ruled out. Where such support obligations cannot be excluded, consolidated supervision should apply only to large groups, for example those with more than CHF 500 million in annual turnover or more than 500 employees.

2.1.7 Adjustment of Capital Requirements to Reflect the Actual Risk Profile

We understand that the capital requirements applicable to the new Payment Institution Licence will be defined at the level of the implementing ordinance. However, we consider it essential that the law itself already establish the guiding principle for determining such requirements.

In our view, liquidity and capital requirements should be mainly aligned with the cash-burn rate of the applicant and some eventual other risks that can't be insured and need some coverage. Given that client funds will be segregated in the event of bankruptcy and are required to be held either with the Swiss National Bank (SNB), the Swiss Euro Clearing Bank (SECB), or in high-quality liquid assets (HQLA), the inherent risk exposure of payment institutions is extremely low. Accordingly, the primary determinant should be the institution's liquidity reserve.

This approach would provide a more accurate and proportionate reflection of the real risks associated with the business model of payment institutions. For asset or counterparty exposures—such as correspondent banks, "hot wallets," or trading venues—a bank-typical surcharge could be applied where appropriate.

2.1.8 Introduction of a Statutory Deadline for FINMA Application Processing

For the reasons outlined above (see Section 1.1.1.), we propose that the law specify more clearly the obligations applicable to FINMA in the licensing process. In particular, the law should introduce a maximum processing period of six months for Payment Institution licence applications. Within this timeframe, FINMA should be required to inform the applicant—accurately and comprehensively—of any missing documents and whether the application is considered complete.

Such a provision would serve two essential objectives. First, it would accelerate the licensing process, which is in the interest of both the authorities and the applicants. Second, it would significantly reduce the operational costs borne by applicants resulting from excessively long and uncertain licensing timelines. We refer back to the considerations set out in earlier sections.

2.1.9 Removal of the Secondary-Market Identification Requirement for Stablecoin Issuers

We welcome the proposal introduced by the SIF allowing Payment Institutions to issue stablecoins, as well as the shift toward a blacklist-based model, which departs from FINMA's highly criticized approach set out in its Communication 06/2024. Under the current supervisory practice, stablecoin issuers are required to identify at all times all and any token holders on the secondary market, and not only at issuance or redemption. We consider this requirement to be extremely problematic and one of the main reasons why no major stablecoin has been issued out of Switzerland to date.

The introduction of a blacklist— as an alternative to the current whitelist approach — is a positive step. However, we propose removing the possibility of using a whitelist altogether, as it will not be used in practice and has never been used so far. Eliminating this option would prevent FINMA from imposing the whitelist solution in practice despite the availability of a blacklist-based framework.

We also propose the complete removal of the obligation to verify or identify token holders on the secondary market outside the initial issuance or the redemption process. This requirement goes far beyond international standards and is not applied in the EU, the UK, or the USA. There is no justification for Switzerland to adopt a stricter stance—especially where doing so significantly undermines competitiveness.

If the SIF nevertheless wished to maintain a blacklist requirement, we recommend defining more precisely the criteria that would trigger inclusion on such a list. The current drafting is too vague and would, in practice, leave FINMA broad discretion to regulate the open questions, potentially in a restrictive manner aligned with its existing practice.

2.1.10 Introduction of Transitional Rules for Pending FinTech 1b Applications

We welcome the draft proposal introducing transitional rules allowing existing holders of a FinTech 1b licence to be converted *ex lege* into Payment Institutions without having to submit a new licence application. This ensures operational continuity and limits the required adjustments to a reasonable update of certain internal documents.

However, we propose extending this transitional regime to pending FinTech 1b licence applications currently under review by FINMA. Applicants who have already filed an application should be allowed to continue their licensing process by adapting their documentation to the new regulatory framework, without being required to re-apply from scratch. Requiring a new application would create unnecessary additional costs and, more importantly, lead to significant delays.

Several applicants have already been engaged in the licensing process with FINMA for more than two or even three years. For these cases, obliging them to re-submit a full application would be disproportionate and contrary to the objective of ensuring legal certainty, continuity, and efficient regulatory transition.

2.2 Proposals Concerning the Crypto-assets Institution Licence (Art. 51r new-FINIA)

2.2.1 Distinction Between Crypto Payment Activities and Investment & Custody Activities

Under the current draft, virtually all activities involving crypto-assets appear to require a Crypto-Asset Institution licence. In our view, a clear distinction must be drawn between two categories of activity: (i) investment or asset-management activities and custody; and (ii) crypto-payment and simple conversion services, which are operationally analogous to fiat payment services.

Crypto-payment activities — namely, the transfer of crypto-assets on behalf of third parties (the functional equivalent of money transmitting or payment processing in the fiat world) — as well as simple exchange services, i.e. converting crypto to fiat, fiat to crypto, or crypto to crypto, should continue to be permissible under an SRO membership without requiring a FINMA licence. These activities entail the same risk profile as their fiat equivalents and, applying the principle *same risk, same business, same rules*, should be treated identically. Services such as remittances (e.g., Western Union-type transfers) or currency exchange (e.g., airport exchange bureau) are not prudentially regulated; performing the same functions using crypto-assets does not create additional risk. These services should therefore remain within the SRO framework.

By contrast, custody activities involving crypto-assets — which carry a materially higher risk given the potential misappropriation or loss of client assets — may be treated differently and require a FINMA licence. In this regard, we propose applying a supervisory model analogous to that applicable to portfolio managers to Crypto-Asset Institutions, i.e. an authorization delivered by FINMA but a supervision by a Supervisory Organization (SO).

This approach ensures that all financial intermediaries, whether prudentially supervised by FINMA or operating under an SRO, may continue to provide basic crypto services regulated solely under AMLA. Meanwhile, higher-risk activities — such as custody through segregated or omnibus wallets, and agent-based trading — would be reserved for Crypto-Asset Institution licensees or a higher licence. These services could also be provided by securities firms, banks, and, to a limited extent, by Payment Institutions under the authorization cascade.

2.2.2 Clarification of the Scope of the Crypto-Asset Institution Licence

The law should define more clearly the scope of activities permitted under the Crypto-Asset Institution licence.

In particular, we consider that the authorization to operate an *Organized Trading Facility (OTF)* is, while theoretically interesting, not justified by any practical market need. We therefore propose that this activity be reserved exclusively for securities firms. This approach is also coherent from a regulatory and business-model perspective: any entity wishing to operate a genuine order-book-based OTF would, in practice, also wish to offer derivatives or other financial instruments, which in any case require a securities-firm licence.

The Crypto-Asset Institution licence should allow *custody of crypto-assets* using both segregated and omnibus wallets.

We further propose to narrow the scope of the Art.51r new-FINIA as it relates to the following activity "*conducts proprietary trading in negotiable crypto-assets on behalf of client*". We recommend limiting it to

agency trading only (versus principle trading) — that is, enabling the institution to execute trades on behalf of clients by connecting to external liquidity providers.

Services such as crypto *underwriting and market-making* should likewise be reserved for securities firms.

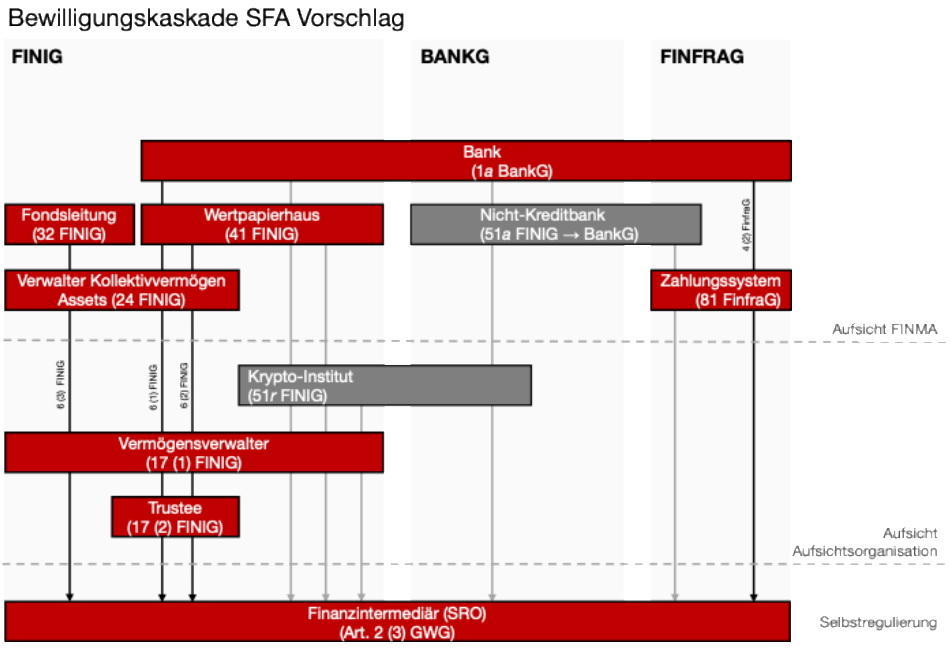
A clear delimitation of the scope of the Crypto-Asset Institution licence would make the supervisory perimeter more precise and proportionate. It would also reduce the inherent risk profile of these institutions, allowing for more appropriate, lower regulatory requirements and thereby strengthening their competitiveness.

2.2.3 *Supervision by Supervisory Organizations (SO)*

We propose that Crypto-Asset Institutions be subject to a FINMA licensing requirement but thereafter be supervised by Supervisory Organizations (SOs). This approach would prevent an unnecessary supervisory burden on FINMA while ensuring a more agile, pragmatic, and market-oriented oversight model—features that have proven effective within the existing SO framework.

2.2.4 *Integration of the Crypto-Asset Institution Licence into the Authorization Cascade*

We propose that the Crypto-Asset Institution licence be fully integrated into the authorization cascade, ensuring systemic coherence and enabling other regulated entities to provide crypto-asset services. Crypto-related activities are not a separate or isolated category; they represent an extension of existing financial services and must be embedded consistently within the broader legal and supervisory framework.



Thus, both banks and securities firms should be able to operate as Crypto-Asset Institutions, and Payment Institutions should likewise be permitted to do so. Conversely, Crypto-Asset Institutions should also be allowed to operate as portfolio managers within the scope of the authorization cascade.

Services involving crypto-assets for payment purposes—such as the transfer of crypto-assets on behalf of clients and the conversion between crypto and fiat or crypto-to-crypto (as discussed above)—should continue to be regulated exclusively under the Anti-Money Laundering Act and require only an SRO membership.

This approach preserves the current and highly effective model under which any financial intermediary in Switzerland—including banks, asset managers, securities firms, FinTechs, and other supervised or non-supervised entities—may offer basic crypto services subject solely to AML requirements. Maintaining this structure ensures that these payment-related crypto activities can remain fully integrated into the broader Swiss legal and financial system, just as is the case today.

Only certain higher-risk crypto activities (as outlined above)—in particular custody with power of disposal, omnibus custody, trading as an agent, and other investment-related services—should require a Crypto-Asset Institution Licence.

2.2.5 *Review of the Definition of "Negotiable Tokens"*

The draft legislation introduces a new concept of "negotiable tokens" under the FINSA. However, in our view, the draft should go further and address the treatment of asset tokens that do not qualify as securities, for example because they are not standardized or not suitable for mass trading in the sense of FMIA. This concerns, for instance, the tokenization of real-world assets (RWA) such as gold, watches, or other physical goods.

Under the current draft, such tokens would fall within the definition of "negotiable tokens," which we consider inappropriate. There is no regulatory justification for this outcome: the trade of a physical watch is not subject to financial-market authorization, and there is no logical reason why the trade of a tokenized representation of the same watch on a blockchain should require FINMA authorization.

We therefore propose that asset tokens which do not qualify as securities be expressly excluded from the definition of "negotiable tokens." This would ensure regulatory coherence, avoid over-regulation, and prevent the unnecessary expansion of FINMA's supervisory perimeter into areas unrelated to financial-market risk.

2.2.6 *Abolition of Group-Consolidated Supervision Requirements*

We refer to our earlier comments regarding group consolidation as applied to Payment Institutions.

In line with these considerations, we propose that this requirement be removed entirely for Crypto-Asset Institutions. Retaining any form of consolidated-supervision requirement would, in practice, exclude most crypto-active entities, as most would be structurally unable to comply with such a framework.

This is one of the decisive issues of the new legislative proposal. If left unchanged, it would effectively eliminate almost the entire Swiss crypto ecosystem. The sector is predominantly composed of entities owned by foreign investors who are often active in the financial industry and who, for structural, regulatory, or practical reasons, cannot be subjected to consolidated group supervision. Maintaining this requirement would therefore prevent most market participants from obtaining a licence, defeating the purpose of the reform and gravely harming Switzerland's competitiveness.

In this regard, this criterion is even more critical for crypto-asset companies than it is for payment institutions, because jurisdictional arbitrage plays a decisive role in their business models. These companies typically operate in highly decentralized, fully online environments, and they are extremely agile. If the Swiss regulatory framework becomes overly restrictive, such firms will simply relocate to more permissive jurisdictions—or, alternatively, opt for the European Union, should Switzerland offer a regulatory framework that is essentially equivalent, in order to benefit from access to the EU market.

2.2.7 Introduction of a Statutory Deadline for FINMA Application Processing

For the same reasons applicable to Payment Institutions, we propose establishing a clear and predictable licensing framework for Crypto-Asset Institutions, including a mandatory processing deadline for FINMA. We refer to our earlier comments on this matter, which apply mutatis mutandis to the present licence category.

2.3 Additional Improvement Proposals to the Draft Project

2.3.1 Financial Intermediation Requires Power of Disposal

We propose using the present legislative reform as an opportunity to clarify and amend Art. 4 para. 1 let. b AMLO. The current provision reads as follows (unofficial translation):

"*A person is deemed to provide a service in the area of payment transactions within the meaning of Art. 2 para. 3 let. b AMLA where the financial intermediary assists in transferring virtual currencies to a third party, provided that the intermediary maintains an ongoing business relationship with the counterparty or has a power of disposal over the virtual currencies for the counterparty and does not provide the service exclusively to financial intermediaries subject to adequate supervision.*"

We propose removing the criterion "assists in transferring virtual currencies" and retaining only the criterion of power of disposal, which reflects the approach previously applied under the law. Under this model, only financial intermediaries that have genuine power of disposal over a wallet would be considered as providing a payment-transaction service.

This amendment would also ensure that providers of non-custodial wallets are not considered financial intermediaries, even if their wallet service involves a durable business relationship with clients or even if the provider "assists" clients in transferring crypto-assets. The determining factor should be whether the provider has control or power of disposal over the customer's assets — which non-custodial wallet providers, by definition, do not.

2.3.2 Stablecoin Issuance

We consider that banks should be authorized to issue stablecoins in the same manner as Payment Institutions. We refer in this respect to the authorization cascade outlined above.

2.3.3 Legal Certainty Concerning Collective Investment Schemes

We propose using the present revision as an opportunity to clarify in the Collective Investment Schemes Act (CISA) that products without discretionary investment decisions do not constitute collective investment schemes. This clarification is particularly relevant for stablecoins referencing a currency basket defined

according to rigid rules, as well as products consisting of a single predefined underlying asset, such as Tesla shares tokenized through a special purpose vehicle (SPV).

Such an amendment would also resolve the current uncertainty surrounding the treatment of holding companies and, more broadly, significantly enhance legal certainty for market participants.

2.3.4 Early-Stage Access to SNB Systems for Integration

We propose that, just like banks, Payment Institutions should be granted access to SNB giro accounts and clearing systems within the testing environment as soon as their licence application has been submitted and the applicant is technically ready for integration testing. Without access to an SNB giro account, neither banks nor Payment Institutions can operate in practice.

Should the SNB have reservations in this regard, it would be advisable for these concerns to be communicated in advance.

2.3.5 Limitation of Travel Rule Requirements

Under FINMA's current practice, any transfer or receipt of crypto-assets by a financial institution requires the identification and verification (KYC) of the sender or recipient wallet holder. This approach, derived from FINMA's Guidance 02/2019, goes significantly beyond international standards. Neither the EU nor the UK or the USA requires such systematic identification of the natural person behind every unhosted wallet involved in a transaction. FINMA's interpretation therefore constitutes a disproportionate burden that undermines innovation and the competitiveness of the Swiss market.

We propose amending this requirement and clarifying in the law that financial intermediaries must instead assess the money-laundering risk associated with the wallet from which funds are received or to which funds are sent, using appropriate technical tools. In practical terms, this means applying blockchain analytics and wallet-screening solutions (e.g., Chainalysis, Elliptic) to detect risk indicators such as sanctioned addresses or wallets linked to criminal networks. This is consistent with the approach taken in the European Union.

There is no justification for Switzerland to adopt a more restrictive standard than comparable international jurisdictions. A risk-based approach focused on wallet-screening rather than identity verification for every un-hosted wallet would preserve both AML integrity and Switzerland's innovation capacity.

3 Article-by-Article Commentary on the Draft Amendments

Draft amendment of the law submitted for consultation		**Comments and Proposed Amendments by the SFA**
Loi fédérale sur les établissements financiers	**Finanzinstitutsgesetz**	
Art. 2, al. 1, let. f et g, et al. 2, let. e 1 Au sens de la présente loi, on entend par établissements financiers, quelle que soit leur forme juridique : f. g. les établissements de moyens de paiement (art. 51*a*) ; les établissements pour services avec des cryptoactifs (art. 51*r*).	*Art. 2 Abs. 1 Bst. f und g und Abs. 2 Bst. e* 1 Finanzinstitute im Sinne dieses Gesetzes sind, unabhängig von der Rechtsform: f. Zahlungsmittelinstitute (Art. 51*a*); g. Krypto-Institute (Art. 51*r*). 2 Diesem Gesetz nicht unterstellt sind:	**We consider that payment institutions (formerly FinTech 1b banks) should remain regulated under the Banking Act for the reasons outlined above. In particular, this approach ensures competitiveness vis-à-vis EMIs, facilitates the understanding and recognition of the licence by foreign financial institutions, allows the continued use of the**

2 Ne sont pas soumis à la présente loi : la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque des règlements internationaux ;	e. die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich;	**designation 'non-credit bank,' and reflects the fact that certain foreign institutions—such as correspondent banks—are willing to engage only with entities qualified as 'banks' rather than other types of institutions.**
Art. 6, al. 1 et 2 1 L'autorisation d'opérer en tant que banque au sens de la LB vaut autorisation d'opérer en tant que maison de titres, établissement pour services avec des cryptoactifs, gestionnaire de fortune collective, gestionnaire de fortune ou trustee. 2 L'autorisation d'opérer en tant que maison de titres au sens de l'art. 41, let. a, vaut autorisation d'opérer en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs, gestionnaire de fortune collective, gestionnaire de fortune ou trustee.	*Art. 6 Abs. 1 und 2* 1. Die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank im Sinne des BankG ermächtigt auch zur Tätigkeit als Wertpapierhaus, als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee. 2 Die Bewilligung zur Tätigkeit als Wertpapierhaus nach Artikel 41 Buchstabe a ermächtigt auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.	**We propose integrating the payment institution licence into the regulatory cascade (see cascade proposal diagram above). Consequently, we suggest the following amendment:** ***(1) An authorization to operate as a bank within the meaning of the Banking Act shall also constitute an authorization to act as a payment institution (non-credit bank), a securities firm, a crypto-asset service institution, a manager of collective assets, a portfolio manager, or a trustee.***
Art. 12*a* Émission de cryptoactifs de paiement stables 1 Seul un établissement qui détient une autorisation en tant qu'établissement de moyens de paiement au sens de la présente loi peut émettre des cryptoactifs de paiement stables au sens de l'art. 3, let. j, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin). 2 Le Conseil fédéral peut prévoir des exceptions, dans la mesure où cela ne compromet pas le but de protection de la présente loi. 3 En cas d'émission de cryptoactifs dans le cadre d'une de ces exceptions, le livre blanc visé aux art. 71*d* à 71*j* LSFin et toute publicité doivent indiquer : a. que l'émetteur n'est pas surveillé par la FINMA ; b. que le cryptoactif n'est pas un cryptoactif de paiement stable au sens de l'art. 3, let. j, LSFin, et c. que celui-ci ne bénéficie donc pas de la protection y afférente en vertu de la présente loi.	Art. 12*a* Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln 1 Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut nach dem vorliegenden Gesetz verfügt. 2 Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. 3 Bei der Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten im Rahmen einer solchen Ausnahme müssen das in den Artikeln 71*d*–71*j* FIDLEG vorgesehene Whitepaper und jegliche Werbung einen Hinweis darauf enthalten, dass: a. der Ausgeber nicht von der FINMA beaufsichtigt wird; b. der kryptobasierte Vermögenswert kein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j FIDLEG ist; und c. der entsprechende Schutz dieses Gesetzes deshalb nicht gewährleistet ist.	**Banks should be also permitted to issue stablecoins as well, and not only payment institutions.**
Art. 13, al. 2, 1re phrase 2 Seules les personnes qui disposent de l'autorisation requise peuvent faire figurer, seules ou en relation avec d'autres termes, les désignations « gestionnaire de fortune », « trustee », « gestionnaire de fortune collective », « direction de fonds », « maison de titres », « établissement de moyens de paiement » ou « établissement pour services avec des cryptoactifs » dans	*Art. 13 Abs. 2 erster Satz* 2 Die Bezeichnungen «Vermögensverwalter», «Trustee», «Verwalter von Kollektivvermögen», «Fondsleitung», «Wertpapierhaus», «Zahlungsmittelinstitut» und «Krypto-Institut» dürfen Personen nur dann allein oder in Wortverbindungen in der Firma, in der Umschreibung des Geschäftszwecks oder in Geschäftsunterlagen verwenden,	**Simply replace the term 'payment institution' with 'non-credit bank (everywhere in the different acts).**

leur raison sociale, dans la description de leur but social ou dans des documents professionnels.	wenn sie über die entsprechende Bewilligung verfügen.	
Art. 16 Organe de médiation Les établissements financiers qui ne fournissent pas de services financiers, tels qu'ils sont définis à l'art. 3, let. c, LSFin, exclusivement à des clients institutionnels ou à des clients professionnels au sens de l'art. 4, al. 3 et 4, LSFin doivent être affiliés à un organe de médiation au sens des dispositions du titre 5 LSFin au plus tard au moment où ils commencent leur activité	Art. 16 Ombudsstelle Finanzinstitute, die nicht ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden nach Artikel 4 Absätze 3 und 4 FIDLEG Finanzdienstleistungen nach Artikel 3 Buchstabe c FIDLEG erbringen, müssen sich spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Ombudsstelle nach den Bestimmungen des 5. Titels FIDLEG anschliessen.	**No comment (hereinafter « N/C »)**
Section 4*a* Établissements de moyens de paiement	**4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute**	
Art. 51*a* Définitions 1 Est réputé établissement de moyens de paiement quiconque, sans détenir une autorisation en tant que banque au sens de la LB, est principalement actif dans le domaine financier et accepte, à titre professionnel, des avoirs de clients ou fait appel au public pour en obtenir, mais ne ne rémunère pas ces avoirs ni ne les investit d'une autre manière que celles visées à l'art. 51*i*. 2 Sont réputés avoirs de clients tous les engagements envers les clients. Le Conseil fédéral peut prévoir des exceptions, dans la mesure où cela ne compromet pas le but de protection de la présente loi.	Art. 51*a* Begriffe 1 Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51*i* vorgesehen. 2 Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.	**As already mentioned, (and without further repetition), non-credit banks must remain regulated under the Banking Act.** **These non-credit banks should also be permitted to pass on interest to their clients. This does not involve any lending activity, maturity transformation, or interest margin business, but merely the ability to transfer to clients the interest earned on deposits held with the SNB or other institutions. Such an arrangement does not create additional risk and would enable these institutions to attract a broader client base and to be more competitive.**
Art. 51*b* Forme juridique Un établissement de moyens de paiement dont le siège est en Suisse doit revêtir l'une des formes juridiques suivantes : a. société anonyme ; b. société en commandite par actions ; c. société à responsabilité limitée.	Art. 51*b* Rechtsform Ein Zahlungsmittelinstitut mit Sitz in der Schweiz muss eine der folgenden Rechtsformen auf- weisen: a. Aktiengesellschaft; b. Kommanditaktiengesellschaft; c. Gesellschaft mit beschränkter Haftung.	**N/C**
Art. 51c Établissements de moyens de paiement en mains étrangères Les dispositions de la LB concernant les banques en mains étrangères s'appliquent par analogie.	Art. 51*c* Ausländisch beherrschte Zahlungsmittelinstitute Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	**N/C**
Art. 51*d* Tâches 1 L'établissement de moyens de paiement accepte à titre professionnel des avoirs de clients. 2 Par ailleurs, il peut notamment : a. émettre des cryptoactifs de paiement stables à la valeur nominale des avoirs de clients acceptés ;	Art. 51*d* Aufgaben 1 Das Zahlungsmittelinstitut nimmt gewerbsmässig Kundengelder entgegen. 2 Es kann zusätzlich insbesondere: a. zum Nennwert der entgegengenommenen Kundengelder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben;	**Payment institutions must remain authorized to hold crypto-assets (of all types), as is currently the case under the FinTech licence. Crypto custody activities, the conversion of crypto to fiat or crypto to crypto (and vice versa), as well as the transfer of crypto-assets of all types, must remain permitted. As explained, crypto-assets—particularly stablecoins such as USDT and USDC, as**

b. garder des cryptoactifs de paiement stables aux mêmes conditions que les établissements pour services avec des cryptoactifs ; c. fournir des services de paiement.	b. unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren; *c.* Zahlungsdienstleistungen erbringen.	**well as other crypto-assets such as BTC—are increasingly used for cross-border payments. These activities, which do not constitute crypto investment services, must remain permissible under the new non-credit bank licence. There is no justification for separating these activities. Maintaining this scope will allow such entities to continue offering crypto (and stablecoin) payment services.**
Art. 51*e* Capital minimal 1 Les établissements de moyens de paiement doivent disposer du capital minimal requis. Ce capital doit être entièrement libéré. 2 Le Conseil fédéral fixe le montant du capital minimal.	Art. 51*e* Mindestkapital 1 Das Zahlungsmittelinstitut muss über das verlangte Mindestkapital verfügen. Dieses muss voll-ständig einbezahlt sein. 2 Der Bundesrat regelt die Höhe des Mindestkapitals.	**N/C**
Art. 51*f* Fonds propres 1 Les établissements de moyens de paiement sont tenus de disposer, à titre individuel et sur une base consolidée, d'un volume adéquat de fonds propres. 2 Le Conseil fédéral fixe le montant des fonds propres en fonction de l'activité professionnelle et des risques des établissements de moyens de paiement. 3 Dans des cas justifiés, la FINMA peut assouplir certaines dispositions, dans la mesure où cela ne compromet pas le but de protection de la présente loi, ou, au contraire, les renforcer.	Art. 51*f* Eigenmittel 1 Das Zahlungsmittelinstitut muss einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigen-mittel verfügen. 2 Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest. 3 Die FINMA kann in begründeten Fällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen.	**We propose adding in the law that the capital requirements should be based solely on the going-concern risk, and not on client assets or crypto-assets, both of which are held in custody and are therefore bankruptcy-remote due to segregation.** **Paragraph 3: We propose to replace 'may' with 'must'. The text should read: 'In justified cases, FINMA must relax certain provisions, insofar as this does not undermine the protective purpose of this Act, or, conversely, may strengthen them.**
Art. 51*g* Établissement des comptes 1 Les dispositions de la LB concernant l'établissement des comptes s'appliquent par analogie. 2 Le Conseil fédéral règle les modalités de l'établissement des comptes relatifs aux avoirs de clients acceptés. Il peut déroger aux dispositions de la LB et du code des obligations (CO) concernant la comptabilité et l'établissement des comptes.	Art. 51*g* Rechnungslegung 1 Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss. 2 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Rechnungslegung zu den entgegengenommenen Kundengeldern. Er kann dabei von den Bestimmungen des BankG und des Obligationenrechts (OR) über die Buchführung und Rechnungslegung abweichen	**We propose maintaining the accounting requirements under the Swiss Code of Obligations (CO), as is currently the case for FinTech 1b Banking Act.**
Art. 51*h* Surveillance des groupes 1 Deux ou plusieurs entreprises constituent un groupe financier dominé par un établissement de moyens de paiement si les conditions suivantes sont remplies : a. au moins une d'elles opère en tant qu'établissement de moyens de paiement ; b. elles sont principalement actives dans le domaine financier, et c. elles forment une unité économique ou il y a lieu de supposer, en raison d'autres circonstances, qu'une ou plusieurs entreprises sous surveillance individuelle sont de fait ou juridiquement tenues de prêter assistance à des sociétés du groupe.	Art. 51*h* Gruppenaufsicht 1 Als Zahlungsmittelinstitut dominierte Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen: a. von denen mindestens eines als Zahlungsmittelinstitut tätig ist; b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen. 2 Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die	**As set out above, group supervision should not apply in the absence of a duty to provide assistance. Where such a duty exists, supervised consolidation should apply only in cases where the group has more than 500 employees or generates more than CHF 500 million in annual turnover. This approach introduces a rule that is consistent with the risk-based principle.** **One of the main reasons for the failure of the FinTech 1b bank licence is that supervised consolidation effectively prevents foreign investors from establishing a company in Switzerland. Moreover, FINMA interprets this provision in an extremely expansive manner and includes so-called 'parallel-owned**

2 Les dispositions de la LB11 concernant les groupes financiers s'appliquent par analogie. Le Conseil fédéral règle les exceptions.	Ausnahmen.	**banking structures,' extending consolidation requirements even up to the level of the UBO. In practice, investors almost always hold other entities active in the financial sector. Applying consolidation in such cases prevents these persons from obtaining a licence in Switzerland.** **Furthermore, in comparison with the EU and the UK, these supervised consolidation criteria do not exist for obtaining an EMI licence (which is highly comparable to the payment-institution licence). As a result, the competitiveness of the Swiss licence is significantly restricted. Finally, it should be kept in mind that the payment-institution licence is primarily of interest to foreign investors and shareholders rather than domestic ones.**
Art. 51*i* Conservation 1 L'établissement de moyens de paiement doit conserver les avoirs de clients qu'il a acceptés séparément de ses propres actifs. Il ne peut pas les utiliser à ses propres fins. 2 Les avoirs de clients acceptés peuvent être conservés : a. en tant que dépôts à vue auprès d'une banque au sens de la LB ou auprès d'un autre établissement de moyens de paiement au sens de l'art. 51*a*, et b. en tant qu'actifs liquides de haute qualité ayant une courte durée résiduelle. 3 Les avoirs conservés doivent être : a. diversifiés de façon appropriée ; b. conservés dans la monnaie dans laquelle la prétention en remboursement est libellée, et c. au moins toujours égaux à la valeur des avoirs acceptés ; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation des avoirs visée à l'al. 2 sont déductibles. 4 Pour chaque cryptoactif de paiement stable émis, l'établissement de moyens de paiement doit conserver séparément les avoirs qu'il a acceptés de clients ; les exigences de l'al. 3 s'appliquent individuellement à chaque cryptoactif de paiement stable émis. 5 Le Conseil fédéral règle les modalités de la conservation, notamment les exigences relatives aux actifs liquides de haute qualité visés à l'al. 2, let. b, la diversification visée à l'al. 3, let. a, ainsi que le degré de couverture et les modalités de la déduction des intérêts négatifs visés à l'al. 3, let. c.	Art. 51*i* Aufbewahrung 1 Das Zahlungsmittelinstitut muss die entgegengenommenen Kundengelder getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden. 2 Die entgegengenommenen Kundengelder können aufbewahrt werden als: a. Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51*a*; und b. qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit kurzen Restlaufzeiten. 3 Die aufbewahrten Vermögenswerte müssen: a. angemessen diversifiziert werden; b. in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen. 4 Vermögenswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein. 5 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs	**Paragraph 3 let. a: It should be clarified that where CHF are held with the Swiss National Bank (sight deposit account) or EUR with the SECB, there is no need for further diversification. With respect to foreign currency assets held with correspondent banks (e.g. EUR, USD), requiring diversification would be challenging, as the number of correspondent banks available for certain currencies is, in practice, very limited. We therefore propose adjusting the diversification requirement to make it less restrictive.**

	von Negativ-Zinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.	
Art. 51*j* Obligation d'informer 1 Les exigences de l'art. 51*i*, al. 1 à 4, doivent être respectées en tout temps. 2 Si elles ne le sont plus, l'établissement de moyens de paiement informe immédiatement la FINMA de cet état de fait et des mesures qu'il applique pour régulariser sa situation.	Art. 51*j* Meldepflicht 1 Die Anforderungen nach Artikel 51*i* Absätze 1–4 sind jederzeit einzuhalten. 2 Falls die Anforderungen nicht mehr eingehalten sind, meldet das Zahlungsmittelinstitut dies und die Massnahmen, die es ergreift, um den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen, unverzüglich der FINMA.	**N/C**
Art. 51*k* Utilisation des revenus L'établissement de moyens de paiement peut séparer les revenus provenant du placement des avoirs qu'il a acceptés de clients de ces avoirs et utiliser ces revenus à ses propres fins, dans la mesure où les exigences de l'art. 51*i*, al. 3, let. c, sont remplies.	Art. 51*k* Verwendung der Erträge Das Zahlungsmittelinstitut darf die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51*i* Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind.	**N/C**
Art. 51*l* Émission de cryptoactifs de paiement stables 1 Un établissement de moyens de paiement qui émet un cryptoactif de paiement stable doit s'assurer d'être identifiable en qualité d'émetteur de celui-ci. 2 Il doit au préalable publier un livre blanc conformément aux dispositions de la LSFin. 3 Il doit informer la FINMA de la première émission d'un cryptoactif de paiement stable au moins 60 jours avant la date de celle-ci. La FINMA tient un registre public recensant l'ensemble des cryptoactifs de paiement stables émis par chaque établissement de moyens de paiement.	Art. 51*l* Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln 1 Ein Zahlungsmittelinstitut, das ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgibt, muss sicherstellen, dass es als Ausgeber dieses Zahlungsmittels erkennbar ist. 2 Es hat vorgängig ein Whitepaper nach den Vorschriften des FIDLEG zu veröffentlichen. 3 Es muss mindestens 60 Tage vor der erstmaligen Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels der FINMA Meldung erstatten. Die FINMA führt ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über sämtliche vom jeweiligen Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.	**N/C**
Art. 51*m* Remboursement de cryptoactifs de paiement stables 1 Le détenteur d'un cryptoactif de paiement stable peut en tout temps demander le remboursement de la valeur nominale de celui-ci à l'établissement de moyens de paiement. 2 L'établissement de moyens de paiement ne rembourse que les cryptoactifs de paiement stables qu'il a lui-même émis. 3 Le remboursement doit avoir lieu dans les meilleurs délais. 4 Le Conseil fédéral règle les modalités de remboursement.	Art. 51*m* Rückzahlung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln 1 Die Inhaberin oder der Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels kann vom Zahlungsmittelinstitut jederzeit die Rückzahlung von dessen Nennwert verlangen. 2 Das Zahlungsmittelinstitut zahlt nur diejenigen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zurück, die es ausgegeben hat. 3 Die Rückzahlung hat innert kurzer Frist zu erfolgen. 4 Der Bundesrat regelt die Rückzahlungsmodalitäten.	**N/C**
Art. 51*n* Établissements de moyens de paiement importants	Art. 51*n* Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute	**N/C**

1 La BNS, après avoir consulté la FINMA, désigne par voie de décision les établissements de moyens de paiement importants. 2 Le Conseil fédéral fixe les critères permettant d'apprécier si un établissement de moyens de paiement est important.	1 Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bezeichnet nach Anhörung der FINMA durch Verfügung die bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute. 2 Der Bundesrat legt die Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob ein Zahlungsmittelinstitut bedeutsam ist.	
Art. 51*o* Plan de stabilisation 1 L'établissement de moyens de paiement important établit un plan de stabilisation. Celui-ci prévoit les mesures propres à permettre à l'établissement de moyens de paiement d'assurer durablement sa stabilité en cas de crise de manière à maintenir ses activités. Il contient également un plan de remboursement. Le plan de stabilisation est soumis à l'autorisation de la FINMA, qui consulte la BNS avant de rendre une décision. 2 Si le plan de stabilisation présenté à la FINMA ne permet pas d'assurer durablement la stabilité de l'établissement de moyens de paiement en cas de crise, la FINMA fixe un délai dans lequel l'établissement de moyens de paiement prévoie des mesures adéquates par rapport à son activité. Si l'établissement de moyens de paiement ne s'exécute pas dans le délai imparti, la FINMA peut imposer l'obligation de détenir des fonds propres supplémentaires ou de présenter un taux de couverture plus élevé.	Art. 51*o* Stabilisierungsplanung 1 Das bedeutsame Zahlungsmittelinstitut muss einen Stabilisierungsplan erstellen. Es legt darin dar, mit welchen Massnahmen es sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren will, dass es seine Geschäftstätigkeit fortführen kann. Der Stabilisierungsplan enthält auch einen Rückzahlungsplan. Der Stabilisierungsplan muss der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden; die FINMA hört die SNB an, bevor sie einen Entscheid fällt. 2 Kann der bei der FINMA eingereichte Stabilisierungsplan die nachhaltige Stabilisierung des Zahlungsmittelinstituts im Fall einer Krise nicht gewährleisten, so legt die FINMA eine Frist fest, innerhalb derer das Zahlungsmittelinstitut angemessene Massnahmen in Bezug auf seine Geschäftstätigkeit vorsehen muss. Sieht das Zahlungsmittelinstitut solche Massnahmen nicht innerhalb der Frist vor, so kann die FINMA zusätzliche Eigenmittel oder einen höheren Deckungsgrad festlegen.	**We propose introducing into the law itself the criteria that define what is considered 'significant'. Such criteria should target only very large institutions; otherwise, unnecessary compliance obligations, administrative burdens, and additional costs will be imposed on small entities.** **It should be recalled that the original purpose of the FinTech 1b licence (which is now carried over to payment institutions) was to create a 'light' regulatory regime. In practice, however, companies often already need to prepare an extensive set of policies, almost equivalent to those required of a bank, even though some of these entities may have as few as three employees at the outset.**
Art. 51*p* Plan de liquidation 1 La FINMA établit un plan de liquidation dans lequel elle fixe les modalités de l'assainissement ou de la liquidation d'un établissement de moyens de paiement important. Elle consulte la BNS à propos du plan de liquidation. 2 L'établissement de moyens de paiement fournit à la FINMA les informations nécessaires à l'établissement du plan de liquidation. 3 Il met en œuvre les mesures prévues dans le plan de liquidation à titre préparatoire si la poursuite ininterrompue de ses activités l'exige.	Art. 51*p* Abwicklungsplanung 1 Die FINMA erstellt einen Abwicklungsplan und legt darin dar, wie die Sanierung oder Liquidation eines bedeutsamen Zahlungsmittelinstituts durchgeführt werden kann. Sie hört die SNB zum Abwicklungsplan an. 2 Das Zahlungsmittelinstitut reicht bei der FINMA die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen ein. 3 Es setzt die im Abwicklungsplan vorgesehenen Massnahmen vorbereitend um, soweit dies für die ununterbrochene Weiterführung seiner Geschäftstätigkeit notwendig ist.	**For the same reasons outlined in the previous section, the liquidity plan should only be required for very large institutions, so as to avoid creating unnecessary and costly additional criteria and obligations. The approach must remain risk-based.**
Art. 51q Distraction des avoirs conservés 1 En cas de faillite de l'établissement de moyens de paiement, les avoirs conservés sont distraits et liquidés au bénéfice des clients ou des détenteurs des cryptoactifs de paiement stables émis.	Art. 51*q* Absonderung der aufbewahrten Vermögenswerte 1 Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts werden die aufbewahrten Vermögenswerte zugunsten	**We welcome the fact that it is now clearly established that client assets are segregated.**

2 Les clients ou les détenteurs des cryptoactifs de paiement stables émis ont droit à une part des avoirs liquidés proportionnelle aux avoirs qui les concernent. Un éventuel excédent de liquidation rentre dans la masse en faillite de l'établissement de moyens de paiement. 3 Si les avoirs liquidés ne suffisent pas pour désintéresser tous les créanciers, les créances restantes sont réalisées selon les dispositions de la loi fédérale du 11 avril 1889 sur la poursuite pour dettes et la faillite.	der Kundinnen und Kunden oder der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel abgesondert und liquidiert. 2 Die Kundinnen und Kunden oder Inhaberinnen und Inhaber haben einen anteilsmässigen Anspruch auf die sie betreffenden liquidierten Vermögenswerte. Ein allfälliger Liquidationsüberschuss fällt in die Konkursmasse des Zahlungsmittelinstituts. 3 Reichen die liquidierten Vermögenswerte nicht, um alle Ansprüche zu befriedigen, so müssen die restlichen Forderungen nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs geltend gemacht werden	
Section 4*b* Établissements pour services avec des cryptoactifs	**4b. Abschnitt: Krypto-Institute**	
Art. 51r Définition 1 Est réputé établissement pour services avec des cryptoactifs quiconque, à titre professionnel : a. garde des cryptoactifs de paiement stables (art. 3, let. j, LSFin) ou des cryptoactifs de négociation (art. 3, let. k, LSFin) de clients ; b. fait le commerce de cryptoactifs de négociation en son nom propre, pour le compte de clients, ou c. fait le commerce de cryptoactifs de négociation à court terme pour son propre compte et propose au public, en permanence ou sur demande, un cours pour certains de ces cryptoactifs. 2 Un établissement pour services avec des cryptoactifs ne peut pas exercer d'activité sur des cryptoactifs de négociation comportant une position non couverte.	Art. 51*r* Begriff 1 Als Krypto-Institut gilt, wer gewerbsmässig: a. für Kundinnen und Kunden wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (Art. 3 Bst. j FIDLEG) oder kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 3 Bst. k FIDLEG) aufbewahrt; b. in eigenem Namen für Rechnung der Kundinnen und Kunden mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter handelt; oder c. für eigene Rechnung kurzfristig mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter handelt und öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne dieser krypto-basierten Vermögenswerte stellt. 2 Ein Krypto-Institut darf keine Geschäfte, die ungedeckt sind, mit kryptobasierten Vermögens-werten mit Handelscharakter tätigen.	**We believe that the article is too broad and effectively encompasses almost all activities involving crypto-assets. Instead, we propose clearly defining the scope of the crypto-institution licence.** **First, it must be expressly clarified that crypto-to-crypto, crypto-to-fiat, and fiat-to-crypto conversion activities must continue to be permitted with a simple SRO membership (i.e., without requiring prudential authorization). There is no justification for subjecting crypto exchange activities to different rules than those applicable to currency exchange (for example, exchanging CHF for EUR at a railway-station counter). These activities present the same risk profile.** **With regard to crypto transfer services—meaning the sending of crypto-assets on behalf of a third party—this activity must likewise remain possible with an SRO membership and should not require a licence. Crypto transfers (for payment purposes) present a risk that is equivalent to the transfer of fiat money (e.g., CHF).** **It should be made explicit that a crypto-institution may provide custody for any type of crypto-asset (payment tokens, utility tokens, asset tokens, DLT-securities). There is no rationale for distinguishing between different types of tokens for custody purposes, as the custody function is operationally identical across all categories.** **Regarding the notion of 'trading in negotiable crypto-assets in its own name for the account of clients,' we consider**

		this definition overly broad. We instead propose clarifying that only agency trading—as opposed to principal trading—should be permitted for a crypto-institution. Principal trading on the other hand should be permitted only with a securities firm licence (and banking one). **Accordingly, in essence, the crypto licence should be required in cases involving the custody of crypto-assets of any type. Within the cascade, this activity would also be permissible under a securities-firm licence, a non-credit bank licence, or a banking licence (see cascade diagram).**
Art. 51s Forme juridique Un établissement pour services avec des cryptoactifs dont le siège est en Suisse doit revêtir la forme juridique d'une société commerciale.	Art. 51*s* Rechtsform Ein Krypto-Institut mit Sitz in der Schweiz muss die Rechtsform einer Handelsgesellschaft aufweisen.	**N/C**
Art. 51t Établissements pour services avec des cryptoactifs en mains étrangères Les dispositions de la LB concernant les banques en mains étrangères s'appliquent par analogie.	Art. 51*t* Ausländisch beherrschte Krypto-Institute Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	**N/C**
Art. 51u Tâches 1 L'établissement pour services avec des cryptoactifs peut notamment, dans le cadre de ses activités selon l'art. 51*r*, let. b et c, tenir lui-même ou auprès de tiers, pour les clients, des comptes servant à exécuter des transactions portant sur des cryptoactifs de négociation. 2 Dans ce cadre, il peut accepter des dépôts du public à titre professionnel.	Art. 51*u* Aufgaben 1 Das Krypto-Institut kann im Rahmen seiner Tätigkeit nach Artikel 51*r* Buchstaben b und c insbesondere entweder selber oder bei Dritten Kundenkonten zur Abwicklung des Handels mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter führen. 2 Es darf dabei gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen.	**See our comment above.**
Art. 51v Capital minimal 1 Les établissements pour services avec des cryptoactifs doivent disposer du capital minimal requis. Ce capital doit être entièrement libéré. 2 Le Conseil fédéral fixe le montant du capital minimal.	Art. 51*v* Mindestkapital 1 Krypto-Institute müssen über das verlangte Mindestkapital verfügen. Dieses muss vollständig einbezahlt sein. 2 Der Bundesrat regelt die Höhe des Mindestkapitals.	**N/C**
Art. 51w Fonds propres, liquidités et répartition des risques 1 Les établissements pour services avec des cryptoactifs doivent disposer, à titre individuel et sur une base consolidée, de fonds propres appropriés. 2 Les établissements pour services avec des cryptoactifs qui exercent une activité définie à l'art. 51*r*, let. b ou c, doivent répartir leurs risques de façon appropriée et disposer d'un volume adéquat de liquidités. 3 Le Conseil fédéral définit les exigences relatives à la répartition des	Art. 51*w* Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung 1 Krypto-Institute müssen einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen. 2 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51*r* Buchstabe b oder c ausüben, müssen zudem ihre Risiken angemessen verteilen und über angemessene Liquidität verfügen. 3 Der Bundesrat regelt die Anforderungen an die	**Paragraph 4: We propose to replace 'may' with 'must'. The text should read: 'In justified cases, FINMA must relax certain provisions, insofar as this does not undermine the protective purpose of this Act, or, conversely, may strengthen them.**

risques. Il fixe le montant des fonds propres et des liquidités en fonction du genre d'activité et des risques. 4 Dans des cas justifiés, la FINMA peut assouplir certaines dispositions, dans la mesure où cela ne compromet pas le but de protection de la présente loi, ou, au contraire, les renforcer. 5 Elle peut édicter des dispositions d'exécution.	Risikoverteilung. Er legt die Höhe der Eigen- mittel und der Liquidität nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest. 4 Die FINMA kann in begründeten Fällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen. 5 Sie ist ermächtigt, Ausführungsvorschriften zu erlassen.	
Art. 51x Établissement des comptes Les dispositions de la LB concernant l'établissement des comptes s'appliquent par analogie.	Art. 51*x* Rechnungslegung Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss.	**We propose applying the accounting requirements under the Swiss Code of Obligations (CO) instead.**
Art. 51y Garde des cryptoactifs 1 Les établissements pour services avec des cryptoactifs qui exercent une activité définie à l'art. 51*r*, let. a, tiennent les cryptoactifs de paiement stables et les cryptoactifs de négociation en tout temps à la disposition du client et : a. les attribuent individuellement au client, ou b. les attribuent à une communauté, la part revenant au client devant être clairement déterminée. 2 Ils gardent les cryptoactifs de paiement stables et les cryptoactifs de négociation de leurs clients séparément de leurs propres actifs. 3 Le recours à un sous-dépositaire à l'étranger est admis si le sous-dépositaire étranger est soumis à une réglementation et à une surveillance appropriée. Le Conseil fédéral peut fixer des exigences supplémentaires, si la protection des intérêts des clients l'exige. 1*bis* Lorsqu'un système de négociation fondé sur la TRD permet la cotation de valeurs-mobilières fondées sur la TRD, les art. 33, 35 et 37*a* à 37*c* sont applicables par analogie.	Art. 51*y* Aufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten 1 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51*r* Buchstabe a ausüben, müssen die wert-stabilen kryptobasierten Zahlungsmittel oder die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter für die Kundinnen und Kunden jederzeit bereithalten. Sie müssen diese zudem: a. der Kundin oder dem Kunden individuell zuordnen, oder b. einer Gemeinschaft zuordnen, wobei klar ersichtlich sein muss, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Kundin oder dem Kunden zusteht. 2 Sie müssen die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter ihrer Kundinnen und Kunden getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. 3 Der Beizug einer Drittaufbewahrungsstelle im Ausland ist zulässig, wenn die ausländische Drittaufbewahrungsstelle einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht. Der Bundes-rat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.	**Regarding the use of a sub-custodian, we welcome the inclusion of this possibility. However, we propose defining in the law what is to be considered 'equivalent', bearing in mind that the largest custodians currently operating are generally established in jurisdictions that do not provide supervision equivalent to that of Switzerland. This reflects the reality of the market.** **Alternatively, it could be provided that the crypto-institution must inform its clients at onboarding that the crypto-assets are held with a sub-custodian that is not subject to supervision equivalent to that of Switzerland. Clients would thereby have the choice of accepting or declining this risk.**
Art. 51z Services de *staking* 1 Les établissements pour services avec des cryptoactifs qui exercent une activité définie à l'art. 51*r*, let. a, peuvent offrir des services permettant de verrouiller des cryptoactifs de négociation dans un registre électronique distribué, contribuant ainsi à sa sécurité et à son fonctionnement en contrepartie de récompenses (services de *staking*). 2 Ce faisant, ils doivent remplir les conditions suivantes :	Art. 51*z* Staking-Dienstleistungen 1 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51*r* Buchstabe a ausüben, können Dienstleistungen anbieten, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter in einem verteilten elektronischen Register gesperrt werden und damit gegen Belohnungen einen Beitrag zu dessen Sicherheit und Funktionalität leisten (*Staking*-Dienstleistungen). 2 Sie müssen dabei folgende Voraussetzungen erfüllen:	**We also propose adding that crypto-institutions may offer 'yield farming' services, meaning the ability—with the client's consent—to allocate a certain amount of crypto-assets into a liquidity pool and receive remuneration in return for the liquidity provided.**

a. ils prennent les mesures nécessaires pour garantir les droits des clients et gérer les risques y relatifs ; b. ils informent les clients sur la forme et les modalités des services ainsi que sur leurs droits et obligations en lien avec les services et les risques encourus ; c. les services sont expressément convenus au préalable avec les clients, par écrit ou sous toute autre forme permettant d'en établir la preuve par un texte, dans une convention distincte des conditions générales. 3 Le Conseil fédéral peut fixer des exigences supplémentaires, si la protection des intérêts des clients l'exige.	a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken; b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf; c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt. 3 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.	
Art. 51zbis Surveillance des groupes 1 Deux ou plusieurs entreprises constituent un groupe financier dominé par un établissement pour services avec des cryptoactifs si les conditions suivantes sont remplies : a. b. c. au moins une d'elles opère en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs ; elles sont principalement actives dans le domaine financier, et elles forment une unité économique ou il y a lieu de supposer, en raison d'autres circonstances, qu'une ou plusieurs entreprises sous surveillance individuelle sont de fait ou juridiquement tenues de prêter assistance à des sociétés du groupe. 2 Les dispositions de la LB concernant les groupes financiers s'appliquent par analogie. Le Conseil fédéral règle les exceptions.	Art. 51*zbis* Gruppenaufsicht 1 Als kryptoinstitutdominierte Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen: a. von denen mindestens eines als Krypto-Institut tätig ist; b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzu- nehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen. 2 Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.	**For the same reasons outlined in the context of the non-credit bank licence, consolidated group supervision should apply only in cases involving very large institutions. If supervised consolidation were to apply regardless of the size of the entity, we believe that, in practice, obtaining a crypto-institution licence would become impossible for the vast majority of companies active in the crypto sector.** **As explained, this provision is one of the most problematic elements of the draft legislation. As applied by FINMA in practice, such consolidated supervision would make it impossible to establish most crypto businesses, which are typically owned either by foreign entities or by foreign investors who also hold other companies active in the financial sector.** **This rule is also inconsistent with the regimes in the EU and the UK, neither of which imposes such criteria on crypto companies. It is therefore imperative that the possibility of imposing consolidated supervision be either removed entirely or, at a minimum, restricted to groups of major importance (e.g., more than 500 employees or annual turnover exceeding CHF 500 million).**
Art. 51zter Obligation d'enregistrer 1 L'établissement pour services avec des cryptoactifs enregistre les ordres et les opérations qu'il effectue ainsi que toutes les données nécessaires au suivi et à la surveillance de son activité. 2 Le Conseil fédéral détermine les données à enregistrer et la forme de l'enregistrement. En vertu du principe	Art. 51*zter* Aufzeichnungspflicht 1 Das Krypto-Institut muss sämtliche Aufträge und von ihm getätigten Geschäfte mit allen An- gaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung seiner Tätigkeit erforderlich sind.	**N/C**

de proportionnalité, il peut prévoir des dérogations à l'obligation d'enregistrer.	2 Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht vorsehen.	
Art. 52, al. 1, phrase introductive et let. f et g, et al. 2bis 1 Les établissements financiers ayant leur siège à l'étranger (établissements financiers étrangers) doivent solliciter l'autorisation de la FINMA pour établir une succursale en Suisse dans laquelle ils emploient une ou plusieurs personnes qui, au nom de l'établissement financier étranger concerné, à titre professionnel et permanent, en Suisse ou depuis la Suisse : f. sans disposer, à l'étranger, d'une autorisation d'exercer une activité bancaire, acceptent des avoirs de clients ou font appel au public pour en obtenir, mais ne rémunèrent pas ces avoirs ni ne les investissent d'une autre manière que celles visées à l'art. 51*i*, ou g. gardent des cryptoactifs de paiement stables ou gardent ou négocient des cryptoactifs de négociation. 2bis Les succursales d'établissements financiers étrangers n'ont pas le droit d'émettre des cryptoactifs de paiement stables.	*Art. 52 Abs. 1 Einleitungssatz Bst. f und g sowie Abs. 2bis* 1 Einer Bewilligung der FINMA bedürfen Finanzinstitute mit Sitz im Ausland (ausländische Finanzinstitute), die in der Schweiz eine Zweigniederlassung errichten wollen, in der sie eine oder mehrere Personen beschäftigen, die im Namen des betreffenden ausländischen Finanzinstituts dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus: f. ohne im Ausland über eine Bewilligung als Bank zu verfügen Kundengelder entgegen- nehmen oder sich öffentlich dafür empfehlen, diese aber nicht verzinsen und nur so an- legen wie in Artikel 51*i* vorgesehen; oder g. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren oder kryptobasierte Vermögens- werte mit Handelscharakter aufbewahren oder handeln. 2bis Zweigniederlassungen von ausländischen Finanzinstituten dürfen keine wertstabilen krypto- basierten Zahlungsmittel ausgeben.	**N/C**
Art. 56 Protection des investisseurs et des clients 1 Pour un gestionnaire de fortune, un trustee, un gestionnaire de fortune collective, une maison de titres, un établissement de moyens de paiement ou un établissement pour services avec des cryptoactifs étrangers, la FINMA peut subordonner l'octroi de l'autorisation d'établir une succursale en Suisse à la fourniture de garanties lorsque la protection des investisseurs ou des clients l'exige. 2 Elle n'autorise un établissement de moyens de paiement étranger à établir une succursale que s'il est garanti qu'une protection des avoirs des clients équivalente à celle octroyée par la présente loi est assurée.	Art. 56 Anleger- und Kundenschutz 1 Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung zur Errichtung einer Zweigniederlassung eines ausländischen Vermögensverwalters, eines ausländischen Trustees, eines ausländischen Verwalters von Kollektivvermögen, eines ausländischen Wertpapierhauses, eines ausländischen Zahlungsmittelinstituts oder eines ausländischen Krypto-Instituts von der Leistung einer Sicherheit abhängig machen, wenn der Schutz der Anlegerinnen und Anleger oder der Kundinnen und Kun- den es erfordert. 2 Sie erteilt einem Zahlungsmittelinstitut nur dann die Bewilligung zur Errichtung einer Zweigniederlassung, wenn gewährleistet ist, dass ein Schutz der Kundengelder besteht, der dem durch das vorliegende Gesetz gebotenen Schutz gleichwertig ist.	**N/C**

Art. 58, al. 1 1 Les établissements financiers étrangers doivent solliciter l'autorisation de la FINMA pour employer en Suisse une ou plusieurs personnes qui, à titre professionnel et permanent, en Suisse ou depuis la Suisse, agissent pour eux d'une manière autre que celle décrite à l'art. 52, al. 1, notamment en leur transmettant des mandats de clients ou en les représentant à des fins publicitaires ou dans d'autres buts.	*Art. 58 Abs. 1* 1 Ausländische Finanzinstitute bedürfen einer Bewilligung der FINMA, wenn sie in der Schweiz eine oder mehrere Personen beschäftigen, die für sie dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus in anderer Weise als nach Artikel 52 Absatz 1 tätig sind, namentlich indem diese Personen Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten.	**N/C**
Art. 61, al. 3 3 Les gestionnaires de fortune collective, les directions de fonds, les maisons de titres, les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs sont assujettis à la surveillance de la FINMA.	*Art. 61 Abs. 3* 3 Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen, Wertpapierhäuser, Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute werden von der FINMA beaufsichtigt.	**We propose that crypto-institutions be placed under the same supervision regime as portfolio managers. This would mean that a FINMA authorization is required, but that the institutions are subsequently supervised by supervisory organizations (Aufsichtsorganisationen) rather than by FINMA directly.**
Art. 63, titre et al. 1, phrase introductive et let. b *Audit des gestionnaires de fortune collective, des directions de fonds, des maisons de titres, des établissements de moyens de paiement, des établissements pour services avec des cryptoactifs, des groupes financiers et des conglomérats financiers* 1 Les gestionnaires de fortune collective, les directions de fonds, les maisons de titres, les établissements de moyens de paiement, les établissements pour services avec des cryptoactifs, les groupes financiers et les conglomérats financiers doivent : b. faire auditer leurs comptes annuels et, le cas échéant, leurs comptes consolidés par une entreprise de révision soumise à la surveillance de l'État, conformément aux principes de la révision ordinaire inscrits dans le CO.	*Art. 63 Sachüberschrift, Abs. 1 Einleitungssatz und Buchstabe b* Prüfung der Verwalter von Kollektivvermögen, der Fondsleitungen, Wertpapierhäuser, Zahlungsmittelinstitute, Krypto-Institute, Finanzgruppen und Finanzkonglomerate 1 Die Verwalter von Kollektivvermögen, die Fondsleitungen, die Wertpapierhäuser, die Zahlungsmittelinstitute, die Krypto-Institute, die Finanzgruppen und die Finanzkonglomerate müssen: b. ihre Jahresrechnung und gegebenenfalls ihre Konzernrechnung von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des OR 19prüfen lassen	**N/C**
Art. 67 Mesures en cas de risque d'insolvabilité, garantie des dépôts et avoirs en déshérence 1 Les dispositions de la LB concernant les mesures en cas de risque d'insolvabilité et la faillite bancaire s'appliquent par analogie aux directions de fonds, aux maisons de titres, aux établissements de moyens de paiement et aux établissements pour services avec des cryptoactifs. 2 Les dispositions de la LB concernant la garantie des dépôts s'appliquent par analogie aux maisons de titres au sens de l'art. 41, let. a, et aux établissements pour services avec des cryptoactifs au sens de l'art. 51*r*, let. b.	*Art. 67* Massnahmen bei Insolvenzgefahr, Einlagensicherung und nachrichtenlose Vermögenswerte 1 Die Bestimmungen des BankG20 über die Massnahmen bei Insolvenzgefahr und den Bankenkonkurs gelten für Fondsleitungen, Wertpapierhäuser, Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute sinngemäss. 2 Die Bestimmungen des BankG über die Einlagensicherung gelten für Wertpapierhäuser nach Artikel 41 Buchstabe a und Krypto-Institute nach Artikel 51*r* Buchstabe b sinngemäss.	**N/C**

3 Les dispositions de la LB concernant les avoirs en déshérence s'appliquent par analogie aux maisons de titres au sens de l'art. 41, let. a, aux établissements pour services avec des cryptoactifs au sens de l'art. 51*r*, let. b, et aux établissements de moyens de paiement.	3 Die Bestimmungen des BankG über nachrichtenlosen Vermögenswerte gelten für Wertpapierhäuser nach Artikel 41 Buchstabe a, Krypto-Institute nach Artikel 51*r* Buchstabe b und Zahlungsmittelinstitute sinngemäss.	
Art. 71, let. a Est puni d'une amende de 500 000 francs au plus quiconque, intentionnellement : a. viole l'obligation d'enregistrer visée à l'art. 50 ou 51*zter* ;	*Art. 71 Bst. a* Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich : a. die Aufzeichnungspflicht nach Artikel 50 oder 51*zter* verletzt;	**N/C**
Art. 74b Dispositions transitoires relatives à la modification du … 1 Les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs qui, au moment de l'entrée en vigueur de la modification du …, disposent d'une autorisation en vertu d'une loi sur les marchés financiers citée à l'art. 1, al. 1, LFINMA pour exercer leur activité sont dispensés d'en demander une nouvelle. Ils doivent satisfaire aux exigences de la modification du … dans le délai d'un an à compter de son entrée en vigueur. 2 Les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs qui ne sont pas soumis à l'obligation d'obtenir une autorisation en vertu de l'ancien droit mais sont tenus d'en obtenir une en vertu de la modification du … doivent demander une autorisation et satisfaire aux exigences de la modification du … dans le délai d'un an à compter de l'entrée en vigueur de cette dernière. Ils peuvent poursuivre leur activité jusqu'à ce qu'il soit statué sur l'autorisation, pour autant qu'ils soient affiliés à un organisme d'autorégulation selon la LBA et soumis à la surveillance de cet organisme en ce qui concerne le respect des obligations en matière de blanchiment d'argent.	Art. 74*b* Übergangsbestimmungen zur Änderung vom … 1 Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach einem Finanzmarktgesetz nach Artikel 1 Absatz 1 FINMAG für die entsprechende Tätigkeit verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung. Sie müssen die Anforderungen der Änderung vom ... innert eines Jahres ab deren Inkrafttreten erfüllen. 2 Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die nach bisherigem Recht keiner Bewilligungspflicht unterstehen, aber bei Inkrafttreten der Änderung vom ... neu einer Bewilligungspflicht unterstehen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieser Änderung ein Bewilligungsgesuch stellen und deren Anforderungen genügen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen, sofern sie einer Selbstregulierungsorganisation nach dem GwG angeschlossen sind und durch diese in Bezug auf die Einhaltung der entsprechenden Pflichten beaufsichtigt werden.	**We further propose including a provision specifying that companies which have already submitted an application for a FinTech 1b banking act authorisation at the time of entry into force of this Act may continue their application process without having to file a new application, provided that they adapt their existing application within a reasonable timeframe to comply with the new legislation applicable to payment institutions.** **The purpose of this provision is to avoid a situation in which companies currently engaged in the FINMA authorisation process would be required to withdraw their application and submit a new one, resulting in unnecessary costs and legal uncertainty. Conversely, by allowing applicants to amend their application without withdrawing or resubmitting it, companies may continue to pursue the FinTech 1b licence (which will subsequently become the payment-institution licence) up until the entry into force of the new law.** **Otherwise, there is a risk of creating a period during which companies will refrain from initiating the authorisation process until the new legislation has entered into force, which would be detrimental to innovation and to legal certainty**
Code des obligations	**Obligationenrecht**	
Art. 633, al. 1 et 2 1 Les apports en espèces doivent être déposés auprès d'une banque au sens de l'art. 1, al. 1, de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques ou auprès d'un établissement de moyens de paiement au sens de l'art. 2, al. 1, let. f, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers et être tenus à la disposition exclusive de la société.	*Art. 633 Abs. 1 und 2* 1 Einlagen in Geld müssen bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934[24] oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018[25] zur ausschliesslichen	**N/C**

2 La banque ou l'établissement de moyens de paiement ne libère cette somme qu'après l'inscription de la société au registre du commerce.	Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden. 2 Die Bank oder das Zahlungsmittelinstitut gibt den Betrag erst frei, wenn die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen ist.	
Art. 653e*, al. 2* 2 Les apports en espèces doivent être déposés auprès d'une banque au sens de l'art. 1, al. 1, de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques ou auprès d'un établissement de moyens de paiement au sens de l'art. 2, al. 1, let. f, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers et être tenus à la disposition exclusive de la société.	*Art.* 653e *Abs 2* 2 Einlagen in Geld müssen bei einer Bank nach Artikel 1 Absatz 1 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 zur ausschliesslichen Verfügung der Gesellschaft hinterlegt werden.	**N/C**
Loi sur le blanchiment d'argent	**Geldwäschereigesetz**	
Art. 2, al. 2, let. a et bter 2 Sont réputés intermédiaires financiers : a. les banques au sens de l'art. 1*a* de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB) ; bter . les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des cryptoactifs au sens de l'art. 2, al. 1, let. f et g, LEFin ;	*Art. 2 Abs. 2 Bst. a und bter* 2 Finanzintermediäre sind: a. die Banken nach Artikel 1*a* des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG); bter . die Zahlungsmittelinstitute und die Krypto-Institute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben f und g FINIG;	**N/C**
Art. 8*a* Obligations lors de l'émission de cryptoactifs de paiement stables 1 Les établissements de moyens de paiement qui émettent un cryptoactif de paiement stable au sens de l'art. 3, let. j, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin) doivent respecter les obligations prévues aux art. 1 à 8 et 9 à 11 lorsqu'ils émettent ou rachètent ce cryptoactif. 2 Dans le cadre des mesures organisationnelles visées à l'art. 8, ils doivent notamment s'assurer que le risque relatif à l'utilisation du cryptoactif de paiement stable sur le marché secondaire a été évalué avant l'émission et que, dans le cadre de la gestion des risques, il est identifié, limité et contrôlé de manière adéquate. Ils doivent définir ces mesures en tenant compte de manière appropriée des possibilités techniques. 3 Ils peuvent remplir les exigences fixées à l'al. 2 notamment en optant pour une des approches suivantes : a. ils établissent une liste de portefeuilles à destination et en provenance desquels les transactions avec le cryptoactif de paiement stable sont exclues ; ils développent des critères pour l'inscription et la suppression d'un portefeuille de la liste ; sur la base de leur évaluation des	Art. 8*a* Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln 1 Zahlungsmittelinstitute, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel gemäss Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) ausgeben, müssen bei der Ausgabe und Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Pflichten nach den Artikeln 1–8 und 9–11 einhalten. 2 Im Rahmen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 müssen sie namentlich sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen. 3 Die Anforderungen nach Absatz 2 können sie insbesondere auf eine der folgenden Arten erfüllen:	**We propose removing the requirement to identify token holders on the secondary market and/or to create a white list or black list. This requirement would prevent the issuance of most stablecoins not only for practical reasons, but also for reasons of competitiveness. Indeed, European and US stablecoin issuers are not subject to such a measure.** **If this requirement were to be maintained, we propose defining more precisely the criteria applicable to the black list (which, in practice, would be the only feasible option for issuers). The white list model, which corresponds to FINMA's current practice published in Guidance 06/2024, would never be a viable option for market participants. In order to prevent FINMA from imposing the white-list option instead of the black-list option, we propose removing the white-list mechanism entirely, as no issuer would select it anyway.** **With respect to the black list, the requirements must be specified in much greater detail to ensure that it does not evolve into an indirect white list.** **At the same time, we propose that the criteria applicable to the travel rule—currently set out in FINMA Guidance 02/2019—be incorporated directly into the**

risques, ils prennent, le cas échéant, des mesures complémentaires ; b. ils s'assurent que tous les détenteurs de cryptoactifs de paiement stables, acquis sur le marché secondaire, ont été identifiés par d'autres intermédiaires financiers assujettis à une surveillance et une réglementation équivalentes à celles applicables aux intermédiaires financiers en Suisse. 4 Ils doivent dans tous les cas être en mesure de : a. bloquer une transaction sur le marché secondaire avec un cryptoactif de paiement stable déterminé ; b. c. geler sur le marché secondaire un cryptoactif de paiement stable déterminé ; reprendre sur le marché secondaire un cryptoactif de paiement stable déterminé. 5 Ils décrivent les mesures adoptées dans le livre blanc au sens des art. 71*d* à 71*i* LSFin.	a. Sie führen eine Liste von Wallets, von und zu denen Transaktionen mit dem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeschlossen sind; sie entwickeln Kriterien für die Aufnahme in und Entfernung aus der Liste; wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen sie zusätzlich weitergehende Massnahmen. b. Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz. 4 Sie müssen in jedem Fall in der Lage sein: a. eine Transaktion mit einem einzelnen solchen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zu blockieren; b. ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf dem Sekundär-markt einzufrieren; c ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf dem Sekundär-markt zurückzunehmen. 5 Sie beschreiben die ergriffenen Massnahmen im Whitepaper nach den Artikeln 71*d*–71*i* FIDLEG	**law. We further propose removing the requirement to verify the recipient of a crypto payment, a criterion that is neither imposed in the EU nor in the UK or the US. This requirement significantly hampers innovation, as many payment-related business models cannot be implemented in practice due to the obligation to identify the recipient of crypto-assets.** **Instead, we propose extending the black-list concept outlined above. Accordingly, when a crypto-active company intends to transfer crypto-assets to a third party, it should only be required to ensure that (1) the recipient's wallet does not appear on the black list, and (2) the wallet does not present a high risk, by using appropriate means (such as wallet-screening solutions provided by companies like Chainalysis, Elliptic, etc.). This approach would support innovation while ensuring that funds are not transferred to flagged wallets.**
Chapitre 4*a* : Projets pilotes en matière d'échange d'informations	**4*a*. Kapitel: Pilotprojekte zum Informationsaustausch**	
Art. 32*a* Autorisation et conditions 1 Le Conseil fédéral peut autoriser des projets pilotes permettant le traitement et l'échange d'informations entre les intermédiaires financiers, les conseillers, les autorités de surveillance, le bureau de communication et les autorités de poursuite pénale dans le cadre de partenariats en matière d'échange d'informations (PEI). 2 Les projets pilotes doivent servir à développer de nouveaux modèles d'échanges d'informations visant à mieux prévenir et combattre le blanchiment d'argent, les infractions préalables au blanchiment d'argent, la criminalité organisée et le financement du terrorisme. 3 Ils sont limités d'un point de vue matériel, dans le temps et quant au nombre de participants à	Art. 32*a* Bewilligung und Voraussetzungen 1 Der Bundesrat kann Pilotprojekte bewilligen, die den Austausch und die Bearbeitung von Informationen zwischen Finanzintermediären, Beraterinnen und Beratern, Aufsichtsbehörden, der Meldestelle sowie Strafverfolgungsbehörden im Rahmen von Partnerschaften zum Informationsaustausch (PIA) ermöglichen. 2 Die Pilotprojekte müssen der Entwicklung neuer Modelle des Informationsaustauschs zum Zweck einer verbesserten Prävention und Bekämpfung von Geldwäscherei und deren Vortaten, der organisierten Kriminalität und der Terrorismusfinanzierung dienen. 3 Sie sind inhaltlich, zeitlich und hinsichtlich der Teilnehmerinnen und Teilnehmer an einer PIA	**N/C**

un PEI. Leur durée est de quatre ans au plus ; elle peut être prolongée une fois de deux ans au plus.	zu begrenzen. Ihre Dauer beträgt höchstens vier Jahre; sie kann einmal um höchstens zwei Jahre verlängert werden.	
Art. 32*b* Conditions, droits et devoirs 1 Le Conseil fédéral détermine les conditions de chaque projet pilote ainsi que les droits et les devoirs des participants. 2 Il détermine en particulier : a. les conditions et les modalités selon lesquelles un intermédiaire financier ou un conseiller peut, sur une base volontaire, participer à un PEI ; b. les mécanismes que le PEI doit mettre en place pour garantir le respect des exigences légales, y compris la protection des données ; c. la nature des informations qui peuvent être échangées entre les participants au PEI et les conditions du partage et de l'utilisation de ces informations. 3 Les modalités de l'échange d'informations et de l'obligation de communiquer peuvent déroger aux dispositions de la présente loi ou aux dispositions en vigueur en matière de protection des données ou de surveillance. Toutes les prescriptions légales auxquelles il est dérogé doivent figurer dans ordonnance.	Art. 32*b* Rahmenbedingungen sowie Rechte und Pflichten 1 Der Bundesrat regelt für jedes Pilotprojekt die Rahmenbedingungen sowie die Rechte und Pflichten der Beteiligten. 2 Der Bundesrat regelt insbesondere: a. die Voraussetzungen und Modalitäten, unter denen ein Finanzintermediär oder ein Berater oder eine Beraterin auf freiwilliger Basis an einer PIA teilnehmen kann; b. die Mechanismen, welche die PIA einrichten muss, um die Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen zu gewährleisten, einschliesslich des Datenschutzes; c. die Art der Informationen, die zwischen den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der PIA ausgetauscht werden dürfen, die Bedingungen für deren Austausch und Verwendung. 3 Die Modalitäten des Informationsaustauschs und der Meldepflicht können von den Bestimmungen dieses Gesetzes oder von den geltenden datenschutz- oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen abweichen. Alle Rechtsvorschriften, von denen abgewichen wird, müssen in der Verordnung aufgeführt werden.	
Loi sur l'infrastructure des marchés financiers	**Finanzmarktinfrastrukturgesetz**	
Art. 2, let. bter Au sens de la présente loi, on entend par : bter . *cryptoactifs de négociation* : les cryptoactifs de négociation au sens de l'art. 3, al. 1, let. k, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin) ;	*Art. 2 Bst. bter* In diesem Gesetz gelten als: bter . *kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter:* kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe k des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018;	**N/C**
Art. 4 Obligation d'obtenir une autorisation 1 Toute infrastructure des marchés financiers doit obtenir une autorisation de la FINMA. 2 L'exploitant d'un système de paiement ne doit obtenir une autorisation de la FINMA que si le fonctionnement des marchés financiers ou la protection des participants aux marchés financiers l'exigent et si le système de paiement n'est pas exploité par une banque.	*Art. 4 Bewilligungspflicht* 1 Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der FINMA. 2 Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern und das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird.	**We propose adding payment institutions to paragraph 2: "*and if the payment system is not operated by a bank or by a payment institution* ".**

Art. 42 Définition 1 On entend par système organisé de négociation toute organisation exerçante: a. la négociation multilatérale de valeurs mobilières, d'autres instruments financiers ou de cryptoactifs de négociation qui vise l'échange d'offres et la conclusion de contrats selon des règles discrétionnaires ; b. la négociation multilatérale de cryptoactifs de négociation ou d'instruments financiers hors valeurs mobilières qui vise l'échange d'offres et la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires ; c. la négociation bilatérale de valeurs mobilières, d'autres instruments financiers ou de cryptoactifs de négociation qui vise l'échange d'offres. 2 Tout système organisé de négociation qui admet à la négociation des cryptoactifs de négociation édicte un règlement sur l'admission de ces cryptoactifs. Il y détermine en particulier les exigences auxquelles les cryptoactifs ainsi que leurs émetteurs ou des tiers doivent satisfaire en relation avec l'admission à la négociation. L'obligation de publier un livre blanc est régie exclusivement par les art. 71*d* à 71*j* de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers. 3 Le système organisé de négociation soumet le règlement et ses modifications à la FINMA pour approbation. 4 Il surveille le respect du règlement et prend les sanctions prévues contractuellement en cas d'infraction. 5 Le Conseil fédéral peut prévoir que les cryptoactifs de négociation ne peuvent être admis auprès d'un système organisé de négociation que lorsqu'ils remplissent certaines exigences minimales, notamment en matière d'intégrité et de publicité. 6 Il peut désigner des cryptoactifs de négociation qui ne peuvent être admis auprès d'un système organisé de négociation, afin de protéger les participants aux marchés financiers ou de préserver la stabilité ou l'intégrité du système financier.	*Art. 42 Begriff* 1 Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung zum: a. multilateralen Handel von Effekten, anderen Finanzinstrumenten oder kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt; b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, oder von krypto-basierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nicht diskretionären Regeln bezweckt; c. bilateralen Handel von Effekten, anderen Finanzinstrumenten oder kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die den Austausch von Angeboten bezweckt. 2 Ein organisiertes Handelssystem, das kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Handel zulässt, regelt die Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement. Es legt darin insbesondere fest, welche Anforderungen diese Vermögenswerte und deren Ausgeber oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Die Pflicht, ein Whitepaper zu erstellen, richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 71*d*–71*j* des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018. 3 Es unterbreitet das Reglement und dessen Änderungen der FINMA zur Genehmigung. 4 Das organisierte Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen. 5 Der Bundesrat kann vorsehen, dass kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter an einem organisierten Handelssystem nur zugelassen werden dürfen, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen erfüllen, namentlich hinsichtlich ihrer Integrität und Publizität. 6 Er kann zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter bezeichnen, die an einem organisierten Handelssystem nicht zugelassen werden dürfen.	**N/C**

Art. *43, al. 1bis* 1bis Lorsqu'un système organisé de négociation exerce uniquement la négociation avec des cryptoactifs de négociation, une autorisation en tant qu'établissement pour services avec des cryptoactifs suffit.	*Art. 43 Abs. 1bis* 1bis Wird ein organisiertes Handelssystem ausschliesslich zum Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter betrieben, so reicht auch eine Bewilligung als Krypto-Institut.	**We propose removing the possibility for a crypto-institution to operate an OTF. This activity should remain permissible only with a securities-firm licence or, a fortiori, a banking licence. While theoretically interesting, we do not consider this possibility to reflect a genuine market need. If a company wishes to operate a true trading platform (order book), a securities-firm licence should be required.** **Moreover, such a service only makes sense if it also offers derivatives and/or other traditional financial instruments which, even under the current draft, remain subject to a securities-firm authorisation. Limiting OTF operation to securities firms would also reduce the overall risk level and ensure that crypto-institutions may continue to be supervised by supervisory organisations rather than by FINMA.**
Loi fédérale sur les services financiers	**Finanzdienstleistungsgesetz**	
Art. 1 But et objet 1 La présente loi a pour but de protéger les clients des prestataires de services financiers et des prestataires de services sur cryptoactifs de négociation ainsi que de fixer des conditions comparables pour la fourniture des services financiers et des services sur cryptoactifs de négociation offerts par les différents prestataires, et de contribuer ainsi à renforcer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse. 2 Elle règle à cet effet les exigences applicables : a. à la fourniture fidèle, diligente et transparente de services financiers et de services sur cryptoactifs de négociation ; b. à l'offre d'instruments financiers et de cryptoactifs de négociation ainsi qu'à l'émission de cryptoactifs de paiement stables.	Art. 1 Zweck und Gegenstand 1 Dieses Gesetz bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern und Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter durch die verschiedenen Dienstleister und trägt damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz bei. 2 Dazu regelt es die Anforderungen für: a. das getreue, sorgfältige und transparente Erbringen von Finanzdienstleistungen und von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter; b. das Anbieten von Finanzinstrumenten und von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sowie die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.	**N/C**
Art. 2, al. 1, let. d, e et f 1 Sont soumis à la présente loi, quelle que soit leur forme juridique : d. les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation ;	*Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f* 1 Dem Gesetz sind unabhängig von der Rechtsform unterstellt:	**N/C**

e. les fournisseurs de cryptoactifs de négociation, et f. les établissements de moyens de paiement au sens de l'art. 2, al. 1, let. f, de la loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (LEFin) qui émettent des cryptoactifs de paiement stables.	d. Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter; e. Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter; und f. Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FINIG), die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben.	
Art. *3, al. 1, let. d, g, j, k, l et m, et al. 2* 1 Au sens de la présente loi, on entend par : d. *prestataires de services financiers* : les personnes qui fournissent à titre professionnel des services financiers en Suisse ou à des clients en Suisse ; g. *offre* : toute proposition d'acquérir un instrument financier ou un cryptoactif de négociation qui comprend suffisamment d'informations sur les conditions de l'offre et l'instrument financier ou le cryptoactif concerné ; j. *cryptoactifs de paiement stables* : les cryptoactifs : 1. 2. 3. qui sont émis en Suisse, qui se réfèrent à la valeur d'une monnaie émise par un État, qui visent à conserver une valeur stable au moyen de la garde d'actifs au sens de l'art. 51*i*, al. 2 et 3, let. b, LEFin, 4. dont l'émetteur a l'obligation de rembourser la valeur fixée au détenteur, et 5. qui ne font pas l'objet d'une exception au sens de l'art. 12*a* LEFin ; k. *cryptoactifs de négociation* : les cryptoactifs qui ne sont pas émis par une banque centrale ou un État, qui ne se limitent pas à conférer à leur détenteur un droit d'accès à un usage ou à un service, et qui ne sont ni des instruments financiers, ni des cryptoactifs de paiement stables, ni la représentation de dépôts bancaires ; l. *services sur cryptoactifs de négociation* : les prestations suivantes fournies aux clients : 1. l'acquisition ou l'aliénation de cryptoactifs de négociation, 2. la réception et la transmission d'ordres portant sur des cryptoactifs de négociation, 3. la gestion de cryptoactifs de négociation, 4. l'émission de recommandations personnalisées concernant des opérations sur cryptoactifs de négociation, 5. l'octroi de crédits pour exécuter des opérations sur cryptoactifs de négociation ; m. *prestataires de services sur cryptoactifs de négociation* : les	*Art. 3 Abs. 1 Bst. d, g, j, k, l und m sowie Abs. 2* 1 In diesem Gesetz gelten als: *d. Finanzdienstleister:* Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen; *g. Angebot:* jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments oder eines kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und über das Finanzinstrument beziehungsweise den kryptobasierten Vermögenswert selbst enthält; *j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel:* kryptobasierte Vermögenswerte: 1. die in der Schweiz ausgegeben werden, 2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, 3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51*i* Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll, 4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und 5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12*a* FINIG fallen; *k. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter*: kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen; *l. Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter:* die folgenden	**Paragraph 5 lit. k: We believe that the notion of 'negotiable tokens' should be defined more precisely in order to avoid unintentionally including tokens that qualify as asset tokens under FINMA's guidance but do not constitute securities (for example, because they are not standardised or not suitable for mass trading). This concern applies, for instance, to tokens that represent gold, water, watches, or similar underlying assets. There is currently a grey area in the law which creates legal uncertainty, and which should be addressed in the present legislative proposal.** **Paragraph 5 letter l: As explained above, it is necessary to avoid subjecting crypto financial intermediaries to this Act, as they must remain supervised by an SRO. The following activities do not require additional investor protection, as they present risks comparable to those involved in fiat-based services:** • **the transfer of crypto-assets (of any type) on behalf of third parties;** • **the conversion of crypto to fiat, crypto to crypto, or fiat to crypto (similar to a currency-exchange desk);** • **crypto remittance services (similar to Western Union, but using crypto).** **These activities must remain outside the scope of FINSA. In our view, FINSA should focus exclusively on investment-related activities involving tokens that present risk characteristics similar to those associated with securities.**

personnes qui fournissent à titre professionnel des services sur cryptoactifs de négociation depuis la Suisse. 2 Est considérée comme exercée à titre professionnel toute activité économique indépendante exercée en vue d'obtenir un revenu régulier.	für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten: 1. der Erwerb oder die Veräusserung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, 2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben, 3. die Verwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, 4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter beziehen, 5. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter; *m. Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter:* Personen, die von der Schweiz aus gewerbsmässig Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögens-werten mit Handelscharakter erbringen; 2 Gewerbsmässigkeit im Sinne dieses Gesetzes ist gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt.	
Art. *4, al. 3, let. a* 3 Sont considérés comme des clients professionnels : a. les intermédiaires financiers au sens de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques (LB), de la LEFin et de la LPCC ;	Art. *4,Abs. 3,Bst. a* 3 Als professionelle Kunden gelten: a. Finanzintermediäre nach dem Bankengesetz vom 8. November 1934 (BankG), dem FINIG und dem KAG;	**N/C**
Titre 3a : Cryptoactifs **Chapitre 1 : Fourniture de services sur cryptoactifs de négociation**	**3a. Titel: Kryptobasierte Vermögenswerte und Zahlungsmittel** **1. Kapitel: Erbringen von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter**	
Art. 71*a* Vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services fournis, obliga-tions de transparence, de diligence et d'organisation 1 Les obligations concernant la vérification du caractère approprié et de l'adéquation des services visées aux art. 11 à 14 s'appliquent également aux prestataires de services sur cryptoactifs de négociation qui fournissent les services définis à l'art. 3, al. 1, let. l, ch. 3 ou 4.	Art. 71*a* Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten 1 Die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach den Artikeln 11–14 gelten auch für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter, welche die Dienstleistungen nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe l Ziffer 3 oder 4 erbringen.	**N/C**

2 Les exigences concernant la fourniture de services financiers ci-après s'appliquent également à la fourniture de services sur cryptoactifs de négociation : a. les obligations de transparence et de diligence en matière d'ordres des clients visées aux art. 17 à 19 ; b. les obligations d'organisation visées aux art. 21 à 27.	2 Die folgenden Pflichten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen gelten auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter: a. die Transparenz- und Sorgfaltspflichten bei Kundenaufträgen nach den Artikeln 17–19; b. die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27.	
Art. 71*b* Obligation d'information 1 Les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation indiquent à leurs clients : a. leur nom et leur adresse ; b. leur champ d'activité et le régime de surveillance auquel ils sont soumis, et c. les risques généraux liés aux cryptoactifs de négociation. 2 Ils les informent en outre : a. du service sur cryptoactifs de négociation qui fait l'objet de la recommandation personnalisée et des risques et coûts y afférents ; b. de leurs relations économiques avec des tiers concernant les services sur cryptoactifs de négociations proposées ; c. de l'offre du marché prise en considération pour la sélection des cryptoactifs de négociation. 3 Si la recommandation personnalisée porte sur des cryptoactifs de négociation, les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation mettent en sus gratuitement à la disposition de leurs clients le livre blanc, lorsque celui-ci doit être établi pour le cryptoactif de négociation recommandé. 4 Aucun livre blanc ne doit être mis à disposition lorsque les services se limitent à l'exécution ou à la transmission d'ordres des clients, sauf lorsqu'un livre blanc existe déjà pour le cryptoactif de négociation. 5 Toute publicité doit être désignée comme telle. 6 Le moment et la forme de la communication des informations sont régis par l'art. 9.	Art. 71*b* Informationspflicht 1 Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter informieren ihre Kundinnen und Kunden über: a. ihren Namen und ihre Adresse; b. ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus; und c. die allgemeinen mit kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter verbundenen Risiken. 2 Sie informieren zusätzlich über: a. die persönlich empfohlene Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und die damit verbundenen Risiken und Kosten; b. die im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte; c. das bei der Auswahl der kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter berücksichtigte Marktangebot. 3 Bei der persönlichen Empfehlung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter stellen die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden zusätzlich kostenlos das Whitepaper zur Verfügung, sofern ein solches für das empfohlene kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter erstellt werden muss. 4 Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist. 5 Werbung muss als solche gekennzeichnet sein. 6 Für den Zeitpunkt und die Form der Information gilt Artikel 9.	**N/C**
Art. 71*c* Classification des clients	Art. 71*c* Kundensegmentierung	**N/C**

Si le prestataire de services sur cryptoactifs de négociation classifie ses clients selon les art. 4 et 5 : a. b. c. l'art. 71*a*, al. 1 et 2, let. a, ainsi que l'art. 71*b* ne s'appliquent pas aux opérations avec des clients institutionnels ; l'art. 71*b*, al. 3 et 4, ne s'appliquent pas aux opérations avec des clients professionnels ; les clients professionnels peuvent renoncer expressément à ce que les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation appliquent à leur égard les obligations énoncées à l'art. 71*b*, al. 1, 2 et 5.	Nimmt der Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter eine Segmentierung seiner Kundinnen und Kunden nach den Artikeln 4 und 5 vor: a. gelten der Artikel 71*a* Absätze 1 und 2 Buchstabe a und der Artikel 71*b* nicht für Geschäfte mit institutionellen Kunden; b. c. gelten der Artikel 71b Absätze 3 und 4 nicht für Geschäfte mit professionellen Kunden; können professionelle Kunden ausdrücklich darauf verzichten, dass Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihnen gegenüber die Pflichten nach Artikel 71*b* Absätze 1, 2 und 5 erfüllen.	
Chapitre 2 : Offre de cryptoactifs de négociation et émission de cryptoactifs de paiement stables	**2. Kapitel: Anbieten von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und Ausgeben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln**	
Art. 71*d* Publication d'un livre blanc 1 Doit publier au préalable un livre blanc quiconque, en Suisse : a. soumet une offre au public en vue de l'acquisition de cryptoactifs de négociation ; b. demande que des cryptoactifs de négociation soient admis à la négociation sur un système de négociation fondé sur la TRD au sens de l'art. 73*a* LIMF, ou c. émet des cryptoactifs de paiement stables. 2 Aucun livre blanc ne doit être publié pour les offres au public de cryptoactifs de négociation : a. qui s'adressent uniquement à des acquéreurs considérés comme des clients professionnels, ou b. qui portent sur des cryptoactifs pour lesquels un livre blanc tel que défini dans la présente loi a déjà été publié, et que la personne responsable de sa rédaction consent à son utilisation. 3 Le Conseil fédéral peut prévoir d'autres exceptions ou allégements à l'obligation de publier un livre blanc pour les offres au public de cryptoactifs de négociation, notamment en fonction du volume ou de la valeur d'une offre, des qualités du fournisseur ou du nombre de personnes auxquelles l'offre est destinée.	Art. 71*d* Veröffentlichung eines Whitepapers 1 Ein Whitepaper hat vorgängig zu veröffentlichen, wer in der Schweiz: a. ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unterbreitet, b. um Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zum Handel auf einem DLT-Handelssystem im Sinne von Artikel 73*a* FinfraG ersucht; oder c. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgibt. 2 Kein Whitepaper muss veröffentlicht werden, wenn ein öffentliches Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter: a. sich nur an Erwerberinnen und Erwerber richtet, die als professionelle Kundinnen und Kunden gelten; oder b. Vermögenswerte betrifft, für die bereits ein Whitepaper nach diesem Gesetz veröffentlicht wurde, und die für die Erstellung des Whitepapers verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt. 3 Der Bundesrat kann weitere Ausnahmen oder Erleichterungen in Bezug auf die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers bei einem öffentlichen Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter festlegen,	**N/C**

4 En l'absence d'une obligation de publier un livre blanc, les fournisseurs de cryptoactifs de négociation traitent les acquéreurs sur un pied d'égalité lorsqu'ils transmettent à ces derniers les informations essentielles concernant l'offre au public.	insbesondere in Bezug auf das Volumen, den Wert des Angebots, die Eigenschaften des Anbieters oder die Anzahl Personen, an die sich das Angebot richtet. 4 Besteht keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers, so behandeln die Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter die Erwerberinnen und Erwerber gleich, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichen Angebot zukommen lassen.	
Art. 71*e* Contenu du livre blanc 1 Le livre blanc contient les indications qui sont essentielles à la décision de l'acquéreur, notamment : a. lorsqu'il concerne des cryptoactifs de négociation, les indications : 1. 2. sur le fournisseur ou la personne qui en demande l'admission à la négociation, sur les personnes responsables de l'émission des cryptoactifs de négociation, lorsqu'elles sont identifiables, 3. sur les cryptoactifs de négociation, notamment les droits, les obligations et les risques pour les détenteurs ainsi que la technologie sous-jacente, 4. sur le mécanisme applicable pour déterminer la valeur des cryptoactifs de négociation, lorsque leur valeur est définie en référence à un ou plusieurs autres actifs ; b. lorsqu'il concerne des cryptoactifs de paiement stables, les indications : 1. sur l'établissement de moyens de paiement ayant émis les cryptoactifs de paiement stables, 2. sur les cryptoactifs de paiement stables, notamment les droits, les obligations et les risques pour les détenteurs ainsi que la technologie sous-jacente, 3. 4. sur les modalités de la conservation des avoirs des clients, sur les mesures visées à l'art. 8*a* de la loi du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent. 2 Le livre blanc comporte en outre un résumé aisément compréhensible des indications essentielles. 3 Il mentionne qu'il n'a pas été vérifié par un organe de contrôle avant sa publication. 4 Il est publié dans une langue officielle de la Confédération ou en anglais.	Art. 71*e* Inhalt des Whitepapers 1 Das Whitepaper muss die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentlichen Angaben enthalten, namentlich: a. wenn es kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter betrifft, Angaben über: 1. den Anbieter oder die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt; 2. die Personen, die für die Ausgabe von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter verantwortlich sind, sofern die Personen identifizierbar sind; 3. die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie; 4. den anwendbaren Mechanismus für die Bestimmung des Werts der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter, sofern deren Wert durch den Bezug auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte bestimmt wird; b. wenn es wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel betrifft, Angaben über: 1. das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat; 2. die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie; 3. die Modalitäten der Aufbewahrung der Kundengelder; 4. die Massnahmen nach Artikel 8a des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997.	**N/C**

	2 Das Whitepaper muss zudem in verständlicher Form eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben enthalten. 3 Es muss einen Hinweis darauf enthalten, dass es vor seiner Veröffentlichung nicht von einer Prüfstelle geprüft wurde. 4 Es wird in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch veröffentlicht.	
Art. 71f Résumé 1 Le résumé doit faciliter la comparaison entre cryptoactifs de négociation ou cryptoactifs de paiement stables semblables. 2 Il doit expressément préciser : a. qu'il doit être lu comme une introduction au livre blanc ; b. que la décision d'acquisition ne doit pas se fonder sur le résumé, mais sur toutes les indications figurant dans le livre blanc ; c. que la responsabilité concernant le résumé est limitée aux cas où les informations qui y figurent sont trompeuses, inexactes ou contradictoires par rapport aux autres parties du livre blanc.	Art. 71*f* Zusammenfassung 1 Die Zusammenfassung soll den Vergleich zwischen ähnlichen kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter oder wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln erleichtern. 2 In der Zusammenfassung ist deutlich hervorzuheben, dass: a. sie als Einleitung zum Whitepaper zu verstehen ist; b. sich die Kaufentscheidung nicht auf die Zusammenfassung, sondern auf die Angaben des gesamten Whitepapers stützen muss; c. eine Haftung für die Zusammenfassung nur für den Fall besteht, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.	**N/C**
Art. 71*g* Publication et modifications du livre blanc 1 Le livre blanc concernant des cryptoactifs de négociation est publié au plus tard au début de l'offre au public ou de l'admission à la négociation des cryptoactifs de négociation concernés et est mis à disposition gratuitement sur le site internet du fournisseur ou de la personne qui demande l'admission à la négociation. 2 Le livre blanc concernant des cryptoactifs de paiement stables est publié au plus tard au moment de la première émission des cryptoactifs de paiement stables concernés et est mis à disposition gratuitement sur le site internet de l'établissement de moyens de paiement émetteur. 3 Le fournisseur de cryptoactifs de négociation, celui qui en demande l'admission à la négociation ou l'établissement de moyens de paiement ayant émis les cryptoactifs de paiement stables modifie le livre blanc chaque fois qu'il y a une modification importante des faits qui y sont présentés.	Art. 71*g* Veröffentlichung und Anpassung des Whitepapers 1 Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter veröffentlicht und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt. 2 Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt. 3 Der Anbieter des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, oder das Zahlungsmittelinstitut, das die wertstabilen	**N/C**

	kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat, muss das Whitepaper jedes Mal anpassen, wenn sich wesentliche Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen ergeben.	
Art. 71*h* Documents établis selon des législations étrangères Si des documents établis selon des législations étrangères sont équivalents au livre blanc au sens de l'art. 71*e*, al. 1, let. a, ils peuvent être utilisés en lieu et place de celui-ci.	Art. 71*h* Nach ausländischem Recht erstellte Dokumente Nach ausländischem Recht erstellte Dokumente, die dem Whitepaper nach Artikel 71*e* Absatz 1 Buchstabe a gleichwertig sind, können anstelle eines Whitepapers verwendet werden.	**N/C**
Art. 71*i* Dispositions complémentaires 1 Le Conseil fédéral édicte des dispositions complémentaires concernant notamment : a. b. c. d. e. le format du livre blanc et du résumé ; le contenu du livre blanc et du résumé ; la structure du livre blanc ; les documents auxquels on peut renvoyer ; les documents établis selon des législations étrangères équivalents au livre blanc selon l'art. 71*h*. 2 Il tient compte, ce faisant, des caractéristiques spécifiques des fournisseurs de cryptoactifs de négociation et des établissements de moyens de paiement émettant des cryptoactifs de paiement stables, ainsi que des cryptoactifs de négociation ou des cryptoactifs de paiement stables concernés.	Art. 71*i* Ergänzende Bestimmungen 1 Der Bundesrat erlässt ergänzende Bestimmungen, namentlich: a. zum Format des Whitepapers und der Zusammenfassung; b. zum Inhalt des Whitepapers und der Zusammenfassung; c. zur Struktur des Whitepapers; d. zu den Dokumenten, auf die verwiesen werden darf; e. zu nach ausländischem Recht erstellten Dokumenten, die dem Whitepaper nach Artikel 71*g* gleichwertig sind. 2 Er berücksichtigt dabei die spezifischen Eigenschaften der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter und ihrer Anbieter sowie der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und der sie ausgebenden Zahlungsmittelinstitute.	**N/C**
Art. 71*j* Responsabilité pour le livre blanc 1 Quiconque présente des indications inexactes, trompeuses ou non conformes aux exigences légales au moyen du livre blanc, sans agir avec la diligence requise, répond envers l'acquéreur d'un cryptoactif de négociation ou d'un cryptoactif de paiement stable du dommage ainsi causé. 2 La responsabilité concernant le résumé est limitée aux cas où les informations qui y figurent sont trompeuses, inexactes ou contradictoires par rapport aux autres parties du livre blanc.	Art. 71*j* Haftung für das Whitepaper 1 Wer im Whitepaper unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, ohne dabei die erforderliche Sorgfalt anzuwenden, haftet gegenüber der Erwerberin oder dem Erwerber eines kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter oder eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels für den dadurch verursachten Schaden. 2 Eine Haftung für die Zusammenfassung besteht nur für den Fall, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Whitepapers gelesen wird.	**N/C**
Chapitre 3 : Publicité	**3. Kapitel: Werbung**	
Art. 71k 1 La publicité pour un cryptoactif de négociation ou un cryptoactif de paiement stable doit être	*Art. 71k* 1 Werbung für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder für wertstabile	**N/C**

clairement identifiable comme telle. 2 Elle doit mentionner le livre blanc concernant le cryptoactif de négociation ou le cryptoactif de paiement stable en question et l'endroit où il peut être obtenu. 3 La publicité et les autres informations sur des cryptoactifs de négociation ou des cryptoactifs de paiement stables destinées aux acquéreurs doivent concorder avec les indications figurant dans le livre blanc.	kryptobasierte Zahlungsmittel muss klar als solche erkennbar sein. 2 In der Werbung ist auf das Whitepaper zum jeweiligen kryptobasierten Vermögens-wert mit Handelscharakter oder wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sowie auf dessen Bezugs- stelle hinzuweisen. 3 Werbung und andere an die Erwerberinnen und Erwerber gerichtete Informationen über kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen mit den im Whitepaper enthaltenen Angaben übereinstimmen.	
Art. 87, al. 1et 3 1 L'autorité de surveillance compétente contrôle que les prestataires de services financiers, les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation et les établissements de moyens de paiement soumis à sa surveillance respectent les exigences fixées dans la présente loi. 3 Le tribunal ou le tribunal arbitral compétent tranche les litiges de droit privé, notamment : a. les litiges entre les prestataires de services financiers ou entre les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation ; b. les litiges entre les prestataires de services financiers ou les prestataires de services sur cryptoactifs de négociation et leurs clients.	*Art. 87 Abs. 1 und 3* 1 Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister, Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter und Zahlungsmittelinstitute die in diesem Gesetz festgelegten Anforderungen einhalten. 3 Privatrechtlichen Streitigkeiten entscheidet das zuständige Gericht oder Schiedsgericht, namentlich: a. Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern oder Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter; b. Streitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern oder Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter und ihren Kundinnen und Kunden.	**N/C**
Art. 89 a. Violation des règles de comportement Est puni d'une amende de 100 000 francs au plus quiconque, intentionnellement : donne de fausses indications ou passe sous silence des faits importants lors de l'exécution des obligations d'information visées à l'art. 8 ou à l'art. 71*b* ; b. viole gravement les obligations de vérifier le caractère approprié et l'adéquation des services financiers visées aux art. 10 à 14 ou les obligations de vérifier le caractère approprié et l'adéquation des services sur cryptoactifs de négociation visées à l'art. 71*a*, al. 1 ; c. viole les dispositions en matière de restitution des rémunérations reçues de tiers au sens	Art. 89 Verletzung der Verhaltensregeln Mit Busse bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. bei der Erfüllung der Informationspflichten nach Artikel 8 oder Artikel 71*b* falsche An- gaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt; b. die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung bei Finanzdienstleistungen nach den Artikeln 10–14 oder bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter nach Artikel 71a Absatz 1 in schwerwiegender Weise verletzt; c. gegen die Bestimmungen über die Herausgabe von Entschädigungen von Dritten nach den Artikeln 26 und 71a Absatz 2 Buchstabe b verstösst.	**N/C**

des art. 26 et 71*a*, al. 2, let. b.		
Art. 90, titre et al. 1 Violation des prescriptions relatives aux prospectus, aux feuilles d'information de base et aux livres blancs 1 Est puni d'une amende de 500 000 francs au plus quiconque, intentionnellement : a. donne de fausses indications ou passe sous silence des faits importants dans le prospectus ou la feuille d'information de base visés au titre 3 ou dans le livre blanc visé au titre 3*a* ; b. ne publie pas au plus tard à l'ouverture de l'offre au public le prospectus ou la feuille d'information de base visés au titre 3 ou le livre blanc concernant des cryptoactifs de négociation visé au titre 3*a* ; c. ne publie pas au plus tard au moment de la première émission des cryptoactifs de paiement stables le livre blanc concernant des cryptoactifs de paiement stables visé au titre 3*a*	*Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1* Verletzung der Vorschriften für Prospekte, Basisinformationsblätter und Whitepaper 1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder im Whitepaper nach dem 3*a*. Titel falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt; b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder das Whitepaper für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter nach dem 3*a*. Titel nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht; c. das Whitepaper für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach dem 3*a*. Titel nicht spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht.	**N/C**
Loi sur la Banque nationale	**Nationalbankgesetz**	**N/C**
Loi sur les banques	**Bank Gesetz**	
Art. 1b	Art. 1b	**For the reasons set out above, we propose maintaining the Payment Institution Licence under the Banking Act and renaming it either 'Non-Credit Bank' or 'FinTech Bank'.**
Loi sur la surveillance de la révision	**Revisionsaufsichtsgesetz**	**N/C**
Loi sur la surveillance des marchés financiers	**Finanzmarktaufsichtsgesetz**	**N/C**

4 Executive Summary – Key Recommendations

- **Listen to the Market:** The Swiss State Secretariat for International Finance (SIF) should actively engage with the associations representing the companies operating in the field (Chapter 2) to ensure legislation reflects practical business needs. A open and constructive dialogue is important.
- **Reduce Licensing Time:** The review process for FinTech 1b / Payment Institution licence applications must be reduced to a maximum of **6–9 months** to provide legal certainty and lower operational costs. Application approval speed is of essence to grow our industry.
- **Faster Legislative Adaptation:** Future amendments to small but essential regulatory requirements must be enacted much faster, within a year or two maximum – not 10 years, to avoid delays that hinder innovation and competitiveness. Speed is of essence in our industry.

We hope that these recommendations will be incorporated into the revised draft legislation so as to strengthen Switzerland's innovation framework and enhance the country's attractiveness for fintech and crypto-asset service providers. The proposed adjustments directly reflect the needs expressed by market participants and, in our view, offer concrete and effective solutions to improve Switzerland's competitiveness in this sector.

We remain at your disposal for any questions you may have.

Kind regards,

Michael Brüggler
President SFA

Florens Müller
Secretary SFA

Swiss FinTech Association (SFTA)
c/o Tenity
Pfingstweidstrasse 110
8022 Zürich

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundespräsidentin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
CH - 3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; der "Vorentwurf" oder "VE"), die wir sehr gerne wahrnehmen.

Die Swiss FinTech Association (SFTA) ist mit über 300 Mitgliedern eine der grössten Branchen-Verbände der Schweiz und setzt sich bereits seit 2014 für die Innovationsstärke des Finanzplatzes Schweiz ein. Durch die Vielzahl von Jungunternehmen und Investor*innen in unseren Rängen sowie die starke internationale Vernetzung der SFTA haben wir ein sehr klares Verständnis dafür, unter welchen Rahmenbedingungen die gewünschte Marktentwicklung gelingt und die Standortattraktivität im internationalen Wettbewerb Bestand haben kann.

Der Vorentwurf wie vorgeschlagen wird die Innovationsziele jedoch nicht erreichen - die Schweiz hat bereits heute an Strahlkraft gegenüber innovativeren Finanzplätzen verloren und der Vorentwurf adressiert die zugrundeliegenden Probleme nicht. Hierfür ist jedoch eine Vernehmlassung da und wir sind überzeugt, dass mit gezielten Anpassungen der Vorentwurf

einen Beitrag leisten kann, dass die hiesigen Unternehmer*innen wieder die künftigen Marktführer in der Schweiz ansiedeln und aufbauen können.

Wir haben uns im Vorfeld in den wesentlichen Punkte mit der Swiss Blockchain Federation (SBF) abgestimmt und bauen unsere Antwort auf deren Eingabe auf. Zur Vermeidung von Wiederholungen haben wir unsere Eingabe wie folgt strukturiert:

1. Einleitung
2. Zusätzliche Punkte zur Eingabe der SBF:
    a. Verteilte elektronische Register
    b. Datenschutz
3. Übersicht der wenigen Divergenzen zur Eingabe der SBF

1. Einleitung

Bevor wir im Detail kommentieren, möchten wir die vorgeschlagene Regulierung unter zwei Gesichtspunkten betrachten, welche im erläuternden Bericht unseres Erachtens zu kurz kommen:

1. Mit AI und Blockchain stehen wir als Gesellschaft vor zwei Technologien, die enormes Potential bieten, den bisherigen Finanzmarkt fundamental zu verbessern. Wie sieht dieser künftige Finanzmarkt aus und welche Rahmenbedingungen sind notwendig, damit die Schweiz eine Rolle in dieser Zukunft spielen kann? Dazu folgende einleitende Punkte:

    a. Die Geschwindigkeit der Innovation im AI und Krypto-Bereich nimmt zu und die Integration von Blockchain-basierten Infrastrukturen in traditionelle Finanzmärkte schreitet schnell voran - das Versprechen der Blockchain-Technologie, eine weltweite, rein digitale und programmierbare Zahlungs- und Finanzmarktinfrastruktur zu ermöglichen, nimmt allmählich Gestalt an. Bspw. wurde kürzlich mit dem x402-Protokoll ein Standard entwickelt, mit dem Online-Zahlungen direkt in eine Webseite integrierbar und automatisch abwickelbar werden. Damit können bspw. AI-Agenten innerhalb eines vordefinierten Rahmens Zahlungen ausführen und damit etwa als Reiseagent unseren nächsten Urlaub buchen. Welche Technologie sich durchsetzt, weiss niemand, weder die Tech-Unternehmer in Silicon Valley noch die Personen, die mit der Umsetzung der künftigen Regulierung betraut sind. Um Innovation zu ermöglichen, benötigt es jedoch Freiräume und ein klares Signal des Gesetzgebers an die ausführenden Behörden, dass Innovation gewollt und das damit einhergehende Risiko zumindest im internationalen Rahmen bewusst in Kauf genommen wird. Dass dies dringend notwendig ist, zeigt das Beispiel des Whitelistings: Eine Whitelisting-Pflicht für Stablecoins ist mit einem

x402-Protokoll schlichtweg nicht kompatibel - das Hotel in El Salvador wird nicht ein KYC-Verfahren mit dem Stablecoin-Herausgeber durchlaufen, nur damit mein AI-Agent die Reise buchen kann. Dass die FINMA entgegen internationalen Standards trotzdem eine Whitelisting-Pflicht verlangt, zeigt auf, dass die FINMA zurzeit nicht die notwendige Rückendeckung aus der Legislative und der Exekutive zu haben scheint, um vernünftige Risiken zu tolerieren und wir werden nun bis mindestens im Jahr 2029 warten müssen, bis aus der Schweiz in Stablecoin herausgegeben werden kann. Letztlich führt die Risikoaversion der ausführenden Behörden weder zu Innovation noch zu Risikominderung. Im Gegenteil, Unternehmen werden schlichtweg abwandern und die Schweizer Konsument*innen nur ausländische, fremdregulierte Produkte zur Verfügung haben. Die Ankündigung eines deutschen Unternehmens, einen Schweizerfranken Stablecoin herauszugeben, zeigt, dass dies keine abstrakte Sorge sondern bereits Realität ist.[1]

b. Weiter bleibt unklar, welche Risiken denn genau mit dem VE adressiert werden sollen. Die heutige Finanzmarktregulierung adressiert primär die buchhalterischen Risiken bei Banken und Versicherungen, Gegenparteirisiken, sowie die Informationsasymmetrien bei Geschäften mit Finanzinstrumenten. Die Zukunft des Finanzmarkts birgt v.a. technologische Risiken (Sind Kryptovermögenswerte sicher verwahrt? Ist der Smart Contract sicher?). Die Instrumente und die Kompetenz der heutigen Finanzmarktaufsicht sind nicht darauf ausgerichtet, technologische Risiken zu überwachen - dies ist auch richtig so und wird im Vernehmlassungsentwurf auch nicht verlangt. Das wirft aber die Frage auf: Warum sollen Tätigkeiten, welche primär technologische Risiken aufweisen, von der Finanzmarktaufsicht überwacht werden? Ob ein ZMI seine Kundengelder und die ausstehenden Stablecoins gemäss den Vorschriften gedeckt hat, ist schnell geprüft - ebenso, ob ein Krypto-Institut die Kryptowerte segregiert bzw. in Omnibus Accounts verwahrt. Wenn nun eine Lizenzpflicht kommen soll, dann muss aber unbedingt bei den Anforderungen an die Lizenzpflichtigen berücksichtigt werden, dass die zu überwachenden Risiken im Gegensatz zu klassischen Finanzmarktinstituten viel geringer bzw. anders gelagert sind. Zudem würde eine gesonderte Aufsicht durch spezialisierte Selbstregulierungsorganisationen oder Aufsichsorganisation dem Risikoprofil besser gerecht.

2. Aus ökonomischer Sicht sind Bewilligungspflichten und Regulierung Markteintrittshürden und nicht-tarifäre Handelshemmnisse. Aufgrund der Offenheit des Schweizer Systems

[1] https://www.finews.ch/news/finanzplatz/71029-allunity-franken-emssion-stablecoin-zahlungsinfrastruktur-zahlungsverkehr-frankencoin-e-euro-eurau-zchf-finanzplatz-schweiz

stehen die Markteintrittshürden im Vordergrund: Sind diese Markteintrittshürden geeignet und verhältnismässig oder verhindern sie Innovation?

a. Für die Investition in ein lizenzpflichtiges Geschäftsmodell benötigen Investoren Klarheit in Bezug auf die Dauer und Kosten der entsprechenden Lizenzverfahren. Zudem müssen die Kosten im Verhältnis stehen zum potentiellen Profit mit der Tätigkeit. Eine wirtschaftliche Beurteilung der zwei Lizenztypen fehlt vollständig im VE, weswegen wir das vorliegend kursorisch nachholen.

    i. ZMI: Im Bereich der Zahlungsdienstleistungen sind die heutigen 1b-Institute von ausländischer Konkurrenz und SRO-unterstellter lokaler Konkurrenz umkreist. Aufgrund des Niedrigzinsumfelds lässt sich auch mit den Kundengeldern kaum Geld verdienen. Dasselbe gilt für die Ausgabe von Stablecoins. Sofern wie heute bei den 1b-Instituten die Anforderungen und Kosten näher an einer Bank als an einem Vermögensverwalter sind, hat die neue Lizenzkategorie kaum Chancen im Wettbewerb. Daran ändert auch die Aufhebung der CHF100m Limite nichts.

    ii. KI: Die Verwahrung von Krypto-Vermögenswerten und der Wechsel von Kryptowerten ist ein höchst kompetitives internationales Geschäft, welches nur kleine Margen ermöglicht. Bereits heute kämpfen viele SRO-unterstellte VASPs um das wirtschaftliche Fortkommen - mit hohen Regulierungskosten wären viele nicht mehr wettbewerbsfähig.

b. Angesichts der geringen zu überwachenden Risiken und, im Gegensatz zum klassischen Banken- und Versicherungsgeschäft, wenig einträglichen Geschäftsmodell ist es entsprechend zentral, dass, wenn schon eine Lizenzpflicht kommen soll, diese immerhin verhältnismässig ausgestaltet wird.

Im Allgemeinen schliessen wir uns mit nur wenigen Abweichungen der Eingabe der SBF an. In der Folge kommentieren wir kurz deren Eingabe, bevor wir noch zu zwei wesentlichen Punkten im Detail Stellung nehmen, welche in der VE noch keine Beachtung erhalten haben, nämlich zu dezentralen Infrastrukturen und zum Datenschutz bzw. zur Privatsphäre.

2. Zusätzliche Punkte zur Eingabe der SBF

Verteilte elektronische Register (dezentrale Infrastrukturen)

Bereits im DLT-Bericht von 2018 hat sich der Bundesrat mit der Regulierung von dezentralen Infrastrukturen (Handelsplattformen) und nahestehenden Aktivitäten (insbesondere mit Non-custodial Wallets und Mining) beschäftigt. Mit dem Vorentwurf eröffnen sich diesbezüglich neue Rechtsfragen - zudem ist es eine gute Gelegenheit, praxisrelevante Fragen zu klären. Die Kernanliegen sind:

- Klärung des Begriffs Finanzdienstleistungen im FIDLEG, insbesondere, dass die 'Übermittlung von Aufträgen' Non-custodial Wallets, Node Betreiber, Miner, Oracles, Frontend Betreiber und andere Akteure *nicht* betrifft, welche im Betrieb von dezentralen Infrastrukturen involviert sind oder damit nahestehende Aktivitäten erbringen.

- In diesem Zusammenhang sollte auch (nochmals) klargestellt werden, was 'dezentral' bedeutet (nachfolgend nutzen wir für dezentrale Infrastrukturen den bestehenden gesetzlichen Begriff des 'verteilten elektronischen Registers' oder 'veR').

- Überführung der vorgeschlagenen Staking-Regelung ins FIDLEG - Staking für Kund*innen wäre sinnvollerweise als Finanzdienstleistung reguliert, wobei eine zusätzliche Lizenz je nach Art der Verwahrung notwendig sein kann. Die Staking-Regelung kann zudem auf Interaktion mit dezentralen Infrastrukturen allgemein ausgedehnt werden, um entsprechende Dienstleistungen breit und zukunftsfähig einer angemessenen Regulierung zu unterstellen.

- 'Anlage-Token' im Sinne der vorgeschlagenen Taxonomie der SBF sollen unter dem FIDLEG reguliert werden (bspw. Governance Token, LP-Token oder Liquid Staking Token).

Zu den Punkten im Detail:

Klärung des Begriffs der Finanzdienstleistungen im FIDLEG

Im DLT-Bericht von 2018 hat der Bundesrat auf S. 122 ff. bereits wichtige Abgrenzungen in Bezug auf die Unterstellung von Finanzdienstleistungen vorgenommen. Insbesondere hat er klargestellt, dass folgende Tätigkeiten *nicht* unter das FIDLEG fallen, selbst wenn sie Finanzinstrumente betreffen:

- Mining (ausser es wird als Dienstleistung für konkrete Kund*innen erbracht)

- Wallet-App-Entwickler

- Custody Services

Mit der Ausdehnung des Regulierungsperimeters des FIDLEG auf sämtliche Kryptowährungen wird die Abgrenzungsfrage an Praxisrelevanz gewinnen. Gleichzeitig sind seit 2018 neben dem Mining und Anbieten von Wallets weitere Dienstleistungen in Bezug auf verteilte elektronische Register (veR) in Erscheinung getreten. Konkret sind folgende Dienstleistungen potentiell betroffen und deren Regulierung sollte wie folgt geklärt werden:

- Staking ist letztlich nur eine andere Form des Minings. Insofern sollte konsistent mit der bisherigen Praxis zum Mining klargestellt werden dass (i) Staking für sich alleine als Beitrag zum Betrieb eines veR keine Finanzdienstleistung ist, und (ii) Staking jedoch als Dienstleistung für Kund*innen eine Finanzdienstleistung ist (s. für weitere Details bzgl. der Überführung des Stakings ins FIDLEG weiter unten).

- Für folgende weitere mit dem Betrieb eines veR nahestehende Aktivitäten sollte klargestellt werden, dass diese für sich alleine *keine* Finanzdienstleistung oder Dienstleistung gemäss FIDLEG darstellen:

    - Aktivitäten, die einen Beitrag zum Betrieb eines veR leisten wie RPC-Provider, Validatoren, Blockbuilder und Node Betreiber

    - Teilnahme am on-chain Governance Prozess

    - Lieferung von Daten an veR (Oracles)

    - Visualisierung von Daten und Konstruktion von Transaktionen in Bezug auf veR, ohne selbst die Transaktionen zu übermitteln (Benutzeroberflächen wie Block Explorer oder Frontends)

    - Die Entwicklung (*development*) und die Lancierung (*deployment*) von veR sowie Updates daran.

- Weiter sollte zur Konsistenz der Begrifflichkeiten klargestellt werden, dass mit Wallet-App-Entwickler auch Non-custodial Wallet Anbieter gemeint sind (und damit nicht nur die Entwickler selbst).

Analog zur FINMA-Praxis zur Unterstellung von Dienstleistungen im Zusammenhang von veR unter das GwG ist im Einzelfall relevant, ob es sich effektiv um ein *verteiltes* bzw. dezentrales elektronisches Register handelt. Entsprechend sollte die Definition von veR auch in die Finanzmarktgesetze überführt werden:

Definition von verteiltes elektronisches Register (veR)

Ob eine elektronisches Register *verteilt* oder *dezentral* ist, soll nicht nur wegen des Regulierungsperimeters des FIDLEG relevant sein, sondern hat bereits im bestehenden Recht weitreichende rechtliche Konsequenzen:

- Für die Abgrenzung von regulierten und nicht-regulierten Aktivitäten oder die Frage, ob ein Registerwertrecht rechtsgültig errichtet wurde, ist regelmässig relevant, ob ein Register dezentral bzw. verteilt ist, bspw.:
    - Liegt eine Auslagerung nach Finfrag 11 vor? Aus dem erläuternden Bericht zur DLT-Mantelverordnung, S. 26:
        - *Nutzt das DLT-Handelssystem dagegen ein von ihm unabhängiges verteiltes elektronisches Register* ***ohne identifizierbaren Betreiber (z. B. die Bitcoin-Blockchain oder Ethereum)****, liegt zwar keine Auslagerung vor, das DLT-Handelssystem muss aber immerhin im Bewilligungsverfahren und der laufenden Aufsicht darstellen können, wie es die geltenden FinfraG-Anforderungen einhält.*
    - Fällt eine 'dezentrale' Handelsplattform unter das GwG? Dies wurde zuletzt in den Erläuterungen zur Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register 18. Juni 2021 geklärt:
        - *S. 11: In der Geldwäschereiverordnung wird festgelegt, dass Finanzintermediäre, die helfen, virtuelle Währungen an eine Drittperson zu übertragen, sofern sie mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhalten oder sofern sie für die Vertragspartei Verfügungsmacht über virtuelle Währungen ausüben, dem Geldwäschereigesetz unterstellt sind. Vorausgesetzt wird, dass die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären erbracht wird. Dies betrifft beispielsweise Handelsplattformen, die nicht im Besitz des privaten Schlüssels der Kunden sind, die Übertragung der virtuellen Währungen jedoch mittels* ***Smart Contract, über welchen sie Kontrolle haben****, erst ermöglichen.*
        - *S. 22: Darunter fallen beispielsweise Handelsplattformen, die nicht im Besitz des privaten Schlüssels der Kunden sind, die Übertragung der virtuellen Währungen jedoch mittels Smart Contract ermöglichen* ***und dabei die Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren können oder anderweitig Kontrolle über den Smart Contract haben*** *(sogenannte dezentrale Handelsplattformen). [...]* ***Anbieter, die bloss eine Software und die erforderliche Lizenzierung, nicht aber Zusatzleistungen zur Auslösung oder Durchführung von Zahlungen zur Verfügung stellen, sollen hingegen weiterhin nicht dem Geldwäschereigesetz unterstellt sein****.*

- Ist ein Registerwertrecht OR 973d Abs. 2 gültig errichtet worden?
    - Ziff. 2 definiert das Kriterium ‘verteilt’ wie folgt: ***Seine Integrität ist geschützt, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist.***

Aus den bisherigen Materialien ergibt sich bereits ein sehr klares Bild, was ‘verteilt’ oder ‘dezentral’ bedeutet:

- Negativ definiert ist ein elektronisches Register verteilt, wenn es ‘keinen identifizierbaren Betreiber’ gibt, was bedeutet, dass es niemanden gibt, der Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren kann oder anderweitig Kontrolle über das elektronische Register (bzw. den Smart Contract) hat.

- Positiv definiert ist ein elektronisches Register verteilt, wenn seine Integrität geschützt ist, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist.

Die beiden Definitionen bedeuten letztlich dasselbe und bieten eine praxistaugliche Grundlage zur Abgrenzung. Zudem kann bei der Frage, ob Beteiligte ‘unabhängig’ sind bzw. ob mehrere Betreiber zusammen als ‘identifizierbaren Betreiber’ gelten, auf den finanzmarktrechtlichen Gruppenbegriff zurückgegriffen werden.[2]

Trotz der eigentlich klaren Definition seitens des Gesetzgebers und des Bundesrats hat die FINMA hierzu widersprüchliche Aussagen getroffen, bspw.:

- **Rechtsgültige Ausgabe von Registerwertrechten:** Die FINMA hat im Rahmen eines FinTech Roundtables in Frage gestellt, ob die Ethereum-Blockchain überhaupt dezentralisiert sei, da die meisten Node-Betreiber dieselben zwei ‘Execution Layer Clients’ (Geth und Nethermind) nutzen. Vor dem Hintergrund der obigen Ausführungen des Gesetzgebers und des Bundesrats ist die Aussage schlichtweg nicht haltbar: Die Entwickler dieser Execution Layer Clients können dadurch keinerlei Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren oder anderweitig Kontrolle über die Ethereum Blockchain ausüben oder unbefugte Veränderungen vornehmen. Umgekehrt ist die Tragweite einer solchen Interpretation enorm: Fast alle Registerwertrechte werden heute auf der Ethereum Blockchain ausgegeben - würde diese nicht als veR qualifizieren, wäre die Ausgabe all dieser Registerwertrechte ungültig gewesen. Solche Rechtsunsicherheit ist

[2] S. hierzu auch das SBF Zirkular Decentralized Finance vom 4. März 2025: https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2025/05/20250318-SBF-Circular-DeFi_final_DE.pdf

schlichtweg Gift für die Innovation und es ist entsprechend unbedingt notwendig, dass der Gesetzgeber (nochmals) klarstellt, was die Voraussetzungen eines veR sind.

- **DeFi:** Die FINMA hat in den Jahresberichten 2021, 2022, und 2023 zu DeFi als 'neuartige' Erscheinung Stellung genommen. Die FINMA hat dabei ebenfalls klargestellt, dass Projekte 'ohne identifizierbaren Betreiber' nicht reguliert seien. Anstatt die eigentlich klaren Anknüpfungspunkte des Gesetzgebers und des Bundesrats zu wiederholen (d.h. die Möglichkeit, Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren können oder anderweitig Kontrolle über den Smart Contract haben), hat die FINMA neue vage Anhaltspunkte wie "die Geschäftsbeziehungen mit Endnutzerinnen und Endnutzern oder die Ertragsflüsse von der Applikation zu einer bestimmten Person" erwähnt. Was dies in der Praxis genau bedeutet und weswegen bspw. der Ertragsfluss zu einem Entwickler oder einem Staker die Regulierung eines dezentralen Systems zur Folge haben soll, bleibt unklar.

Entsprechend schlagen wir vor, die Definition des veR zumindest im FIDLEG zu verankern (s. Anhang 1) und in der Botschaft das klare Verständnis des Gesetzgebers nochmals zu wiederholen.

Staking als Finanzdienstleistung und Unterart der Interaktion mit veR

Die vorgeschlagene Regulierung von Staking im FINIG in Art. 51r VE knüpft an die Aufbewahrung an. Staking-Dienstleistungen sind jedoch auch ohne Aufbewahrung möglich und die beiden Konzepte sollten getrennt betrachtet werden. Ansonsten wäre die Regelung sowohl *zu eng* als auch *zu weit*.

- **Zu eng:** Staking-Dienstleistungen für Kund*innen sollten unabhängig der Verwahrungsform als Finanzdienstleistung reguliert sein, also insbesondere auch, wenn der Dienstleister nicht zusätzlich die entsprechenden Token aufbewahrt (bspw. die Aufklärung bzgl. Risiken sollte auch bei Non-custodial Staking erforderlich sein).
- **Zu weit:** Gleichzeitig sollte auch klargestellt sein, dass Staking-Dienstleistungen ohne bewilligungspflichtige Aufbewahrung zwar als Finanzdienstleistung reguliert sind, jedoch nicht einer Lizenzpflicht unterliegen.

Die Regelung ist zudem kongruent mit dem DLT Bericht 2018, in dem klargestellt wurde, dass Mining für Kund*innen eine Finanzdienstleistung sein kann. Staking ist letztlich nur eine andere Form des Minings.

Weiter sind Mining und Staking nur eine von vielen Arten, wie Nutzer*innen mit veR interagieren können. Für eine lückenlose Regulierung von Dienstleistungen für Kund*innen in Bezug auf veR schlagen wir eine entsprechende Erweiterung der Regelung vor (s. Anhang 1 zum konkreten Vorschlag), wobei der Bundesrat wie bereits bei der Staking-Regelung vorgeschlagen auf Verordnungsstufe intervenieren kann.

Mit dieser Regelung ist auch die Rechtsfrage geklärt, unter welchen Voraussetzungen regulierte Institute für Kund*innen mit veR interagieren können.

Regulierung von veR Token

In der Praxis gibt es diverse Token, welche zwar keine klassischen Effekten sind, aber dennoch eine gewisse Teilnahme an einem wirtschaftlichen Erfolg eines veR ermöglichen. Es sollte wie von der SBF vorgeschlagen, die Gelegenheit genutzt werden, um solche Token als 'Anlage-Token' und unter dem FIDLEG zu regulieren und damit Rechtssicherheit zu schaffen.

Datenschutz und Privacy Coins

Gemäss VE "stellen sich keine besonderen datenschutzrechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit dieser Vorlage.".

Das erstaunt:

- Es ist sehr wahrscheinlich, dass Schweizerinnen und Schweizern künftig einen Grossteil ihrer Zahlungen über Stablecoins abwickeln werden, einschliesslich für höchst private Ausgaben wie politische Spenden oder medizinische Interventionen.

- Eine umfassende Überwachung der Verwendung von Stablecoins auf dem Sekundärmarkt durch Privatunternehmen[3] stellt damit potentiell einen massiven Einschnitt in die Privatsphäre dar.

- Schlimmer noch: Die gängigsten Blockchains sind nur pseudonym und nicht anonym. Zudem geht derzeit der Trend in Richtung Verbot von Privacy Coins und anderen Technologien, die die Privatsphäre on-chain schützen (der VQF verbietet es bspw. seinen Mitgliedern, Dienstleistungen mit Privacy Coins anzubieten). Das führt dazu, dass nicht nur der Herausgeber des Stablecoins, sondern auch jede andere Person, welche die Adresse einer anderen Person kennt, weitreichende Einblicke in deren Zahlungsmuster erhält. Der Arbeitnehmer hat aber ein Grundrecht darauf, dass der Arbeitnehmer nicht weiss, wie er den in Stablecoins bezahlten Lohn verwendet.

- Im VE wird die umfassende Überwachung im Gegensatz zu Bargeld wie folgt begründet: "Anders als bei Bargeld sei die Überwachung bei Stablecoins technisch möglich und deswegen gerechtfertigt."[4] Im Umkehrschluss würde das bedeuten, dass Bargeld

[3] VE S. 44: "Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber überwacht die Verwendung seines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels global"

[4] VE S. 86: "Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber verfügt anders als bei Bargeld aufgrund der technischen Möglichkeiten (Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels, Blockchain) über Einflussmöglichkeiten auch auf dem Sekundärmarkt. Es rechtfertigt sich daher, dass dieses

überwacht werden sollte, falls es technisch möglich wäre - dass dies weder von der Bevölkerung noch vom Bundesrat gewollt ist, zeigt die Bargeld-Initiative.

Um das Spannungsverhältnis zwischen den berechtigten Interessen der Geldwäschereibekämpfung und dem Schutz der Privatsphäre sinnvoll zu lösen, bietet es sich an, schlichtweg die Empfehlung der Financial Action Task Force (FATF) in Bezug auf Privacy Coins (bzw. “Anonymity-Enhanced Cryptocurrencies”) umzusetzen und im GwG festzuhalten, dass Dienstleistungen in Zusammenhang mit Privacy Coins oder anderen Technologien, die die Nachvollziehbarkeit von Transaktionen auf veR erschweren, besondere Sorgfaltspflichten benötigen (s. Vorschlag in Anhang 1). Die Absenz der vollständigen pseudonymen Nachvollziehbarkeit der Transaktionskette ist auch bei diversen andern physischen Gütern wie Bargeld, Gold, Diamanten, Kunstwerken etc. Realität und es wäre unverhältnismässig und der Technologieneutralität zuwider, Privacy Coins und ähnliche Technologien deswegen gänzlich zu verbieten.

2. Kommentare zur SBF Eingabe

In der Folge gehen wir auf die Punkte im Titel “Detaillierte Begründung” (S. 6 ff.) sowie auf die Anhänge der SBF Eingabe ein[5]:

- **A. Zahlungsmittelinstitut (ZMI)**
    - A.1. Kein neuer Systembegriff Kundengelder: Einverstanden.
    - A.2. Keine Verschärfung der Anforderungen: Einverstanden.
    - A.3. Stablecoins durch Banken: Einverstanden, mit folgender Bemerkung:
        - Multi-Issuance-Verbot: Das faktische Multi-Issuance-Verbot von Schweizer Stablecoins zusammen mit der Pflicht in der EU, Stablecoins über ein in der EU lizenziertes Institut herausgeben zu müssen, führt letztlich einfach zur Abwanderung aus der Schweiz: Mit dem Schweizer Multi-Issuance-Verbot haben Herausgeber die Wahl, entweder aus der EU heraus einen Stablecoin auszugeben und damit die EU und die Schweiz abzudecken, oder die Ausgabe aus der Schweiz zu organisieren und nur den Schweizer Markt abzudecken. Anstelle eines Verbots gibt es mildere Mittel, die die Risiken der Multi-Issuance adressieren (bspw. Erfordernis der adäquaten Aufsicht im Ausland und der Zusammenarbeit

Zahlungsmittelinstitut beim Treffen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 auch die technischen Möglichkeiten und den Sekundärmarkt berücksichtigen muss.”

[5] Abrufbar unter: https://blockchainfederation.ch/en/publications/

mit der ausländischen Behörde sowie klare Limitierung der vom Schweizer Institut gesicherten Werte).

- Die SBF stösst in Absatz 5 an, eine mögliche Pflicht zur Emission von CHF-Stablecoins aus der Schweiz heraus zu prüfen. Wie die Erfahrungen aus der EU zeigen, führen solche Ansässigkeitspflichten zu diversen Praxisproblemen. Ohnehin wäre ein solcher extraterritorialer Anwendungsbereich des Schweizer Rechts kaum durchsetzbar und liefe der offenen Schweizer Rechtsordnung zuwider.

- A.4. Keine Einschränkung von Zahlungs-Token: Einverstanden.
- A.5. Zinsverbot: Einverstanden.
- A.6. Deckungswerte: Einverstanden.
- A.7. Blacklisting: Einverstanden.
- **Weiterer Kommentar zum ZMI:**
  - **SIC-Anschluss**: Der Zugang zum Swiss Interbank Clearing ("**SIC**") ist entscheidend, um die Unabhängigkeit der ZMI von traditionellen Banken zu gewährleisten. Es sollte in der Botschaft klar zum Ausdruck gebracht werden, dass ZMI im Regelfall Zugang zum SIC erhalten sollen.
  - **Kaskade:** Wir verweisen auf die Kommentare unten zum Anhang 3 der SBF Eingabe.

- **B. Krypto-Institut**
  - B.8. Verhältnismässige Regulierung von Krypto-Instituten: Einverstanden.
  - B.9. Klärung Regulierungsperimeter: Einverstanden, mit folgender Bemerkung:
    - Die Lizenzpflicht für die Verwahrung von im Konkurs segregierbaren Vermögenswerten gibt es für andere Anlageklassen nicht. Gold, Effekten, Kunst etc. können selbst ohne Segregierung lizenzfrei aufbewahrt werden. Zusammen mit der unglücklichen Definition von 'kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter' führt der VE denn auch zu sicherlich nicht erwünschten Ergebnissen:
      - Eine tokenisierte Aktie kann ohne Lizenz und sogar mit Eigenmitteln vermischt aufbewahrt werden, für die segregierte Aufbewahrung eines Memecoins (da kein Utility Token) wird eine Lizenz benötigt.

- SOL (ein Utility Token mit Marktkapitalisierung von über CHF 100 Mia.) kann ohne Lizenz und mit Eigenmitteln vermischt aufbewahrt werden, ein wertloses Kunst-NFT nicht einmal segregiert.

- Gold kann ohne Lizenz aufbewahrt werden, die Aufbewahrung eines Gold Token, der das Eigentum daran repräsentiert, bedarf aber einer Lizenz.

- Kunstwerke dürfen ohne jegliche Regulierung aufbewahrt werden, ein Kunst-NFT und ein Token, der Eigentum an einem Kunstwerk repräsentiert, nicht.

- Das Grundproblem liegt in der Schwierigkeit, die kryptobasierten Vermögenswerte, dessen Aufbewahrung eine Lizenzpflicht auslösen sollen, praxistauglich zu definieren.

- Um Abgrenzungsprobleme zu vermeiden, macht der Vorschlag des SBF sehr viel Sinn, grundsätzlich einfach alle kryptobasierten Vermögenswerte zu unterstellen. Dafür sind aber auf Stufe der Verwahrungsformen breit Ausnahmen zuzulassen.

- Zusätzlich zur lizenzfreien (voll-)segregierten Aufbewahrung ist dabei zentral, den Ausnahmekatalog breit und die Gewerbsmässigkeit eng zu definieren, damit Geschäftsmodelle, bei denen die Aufbewahrung nur eine akzessorische Nebentätigkeit ist (bspw. Crowdfunding-Plattformen, NFT-Kunstgalerien, Zahlungsabwickler) nicht faktisch verboten werden. Entsprechend sollte der künftige Ausnahmekatalog nicht nur Art. 5a BankV übernehmen, sondern auch Art. 5 und Art. 6 BankV.

- B.10. Duale Aufsicht über Krypto-Institute: Einverstanden

- **C. FIDLEG**

  - C.11. Schärfung des Regulierungsperimeters: Einverstanden mit folgenden Kommentaren:

    - In Bezug auf die “Annahme und Übermittlung” von Aufträgen als Anknüpfungspunkt muss klargestellt werden, dass dies wie in Bezug auf Finanzinstrumente nur das ‘execution-only’-Geschäft betrifft, bei dem der Dienstleister für den Kunden eine bestimmte Transaktion vornimmt und dass dies gerade *nicht* Non-custodial Wallet Anbieter oder andere Arten der dezentralen Auftragsausführungen betrifft. Es liegt in der Natur eines dezentralisierten Systems, dass diverse Akteure bzw. Systeme in der Annahme und Übermittlung von Aufträgen involviert sind und die

Regelung könnte, je nach Auslegung, zu einer (wohl ungewollten) Regulierung von Self-custodial Wallet Anbietern und andern in einer Transaktion involvierten Parteien führen (s. dazu die Ausführungen oben unter Ziffer 2.).

- Für die Ausnahmen zur Whitepaper-Pflicht kann und soll auf den praxiserprobten Art. 36 FIDLEG verwiesen werden.

- Im Gegensatz zum SBF lehnen wir eine Prüfstelle und ein zentrales Register für Whitepaper ab. Die zivilrechtliche Haftung gibt genügend Anreiz, die Qualität der Inhalte sicherzustellen und eine Prüfstelle sowie ein zentrales Register würden nur viel Zusatzaufwand bedeuten.

- **D. Querschnittsthemen**

  - D.12. Konsolidierte Aufsicht: Einverstanden.

  - D.13. Bewilligungspraxis der FINMA: Einverstanden.

  - D.14. Taxonomie, Systembegriffe und Lesbarkeit: Einverstanden.

- **Anhang 2 - Taxonomie**: Dies wird auf folgenden Gründen als Verbesserung zum Vorschlag des Vorentwurfs unterstützt:

  - Einführung des ‘Anlage-Tokens’ als Zwischenstufe zwischen Effekte und Utility Token:

    - Dienstleistungen in Bezug auf Effekten sind stark reguliert, während Utility Token überhaupt nicht reguliert sind. Um im Zwischenbereich eine angemessene Regulierung zu ermöglichen, ergibt die Einführung eines neuen Begriffs ‘Anlage-Token’ Sinn. Beispiele:

      - Eine ‘pre-functional’ Utility Token gilt gemäss heutiger FINMA-Praxis als Effekte (obwohl keine Dividenden- oder Mitgliedschaftsrechte damit verknüpft sind), während ein funktionaler Utility Token nicht reguliert ist. Ab wann ist ein ‘Utility Token’ funktional? Das ist unklar.

      - Governance Token und andere Token, welche eine Partizipation an einem dezentralen System ermöglichen, qualifizieren gemäss nicht publizierter FINMA-Praxis teilweise auch als Effekten. Die genaue Abgrenzung ist unklar und im Einzelfall schwierig.

    - Mit einer grosszügigen Klassifizierung von Token, die im weitesten Sinne eine Partizipation an einem dezentralen System ermöglichen, jedoch

keine Effekte i.S. eines (formellen) Rechtsanspruchs gegenüber einem Herausgeber darstellen, erhöht die Rechtssicherheit und ermöglicht über die FIDLEG-Pflichten eine sinnvolle Regulierung der spezifischen Risiken (s. dazu die Ausführungen oben unter Ziffer 2.).

- Die im VE vorgeschlagene Definition des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter ist gleichzeitig zu weit und zu eng:
    - Token wie 'SOL' mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 100 Mia. gelten nach heutiger FINMA-Praxis als 'Utility-Token' und wären weiterhin gar nicht reguliert. Die Regulierung als 'Kryptowert' in Bezug auf die Aufbewahrung und, sofern im Staking, als Anlage-Token, ist jedoch sinnvoll und wohl auch gewünscht.
    - Für Dienstleistungen mit ausländischen Stablecoins wie USDC (im Gegensatz zu inländischen Stablecoins oder Währungen) sowie Kunst-NFTs oder Memecoins (im Gegensatz zu SOL) würden gemäss VE neu FIDLEG-Pflichten gelten, was indes eine überschiessende Regulierung bedeutet und der Technologieneutralität widerspricht. Die Beschränkung der FIDLEG-Pflichten auf Anlage-Token ist entsprechend sinnvoll.

- **Anhang 3 - Kaskade:** Wird umfänglich unterstützt, mit folgender zusätzlicher Begründung:
    - **Erweiterung des Tätigkeitsbereichs und modulare Lizenzen**: Der eingeschränkte Tätigkeitsbereich der FinTech-Bewilligung ist ein wesentlicher Grund für die geringe Attraktivität. Eine zusätzliche Aufteilung von Krypto- und Zahlungsmitteldienstleistungen auf getrennte Bewilligungskategorien (ZMI vs. Krypto-Institut) würde den Tätigkeitsbereich der einzelnen Kategorien weiter verengen und damit dem Marktbedürfnis nach integrierten Angeboten (Payment, Wallet, On-/Off-Ramp, Trading, Custody) entgegenstehen. ZMI sollten daher – unter angemessenen organisatorischen und prudenziellen Anforderungen – insbesondere auch Krypto-Verwahrung und Krypto-Handel sowie weitere krypto-nahe Dienstleistungen erbringen dürfen. Soweit zusätzliche Tätigkeiten eine weitergehende Bewilligung erfordern, sollte eine modulare und kombinierbare Bewilligungsarchitektur bzw. eine Integration in die Kaskade vorgesehen werden. Dies erhöht die Attraktivität des Finanzplatzes, ohne den Funktions- und Individualschutz übermässig zu beeinträchtigen: Die vorgesehene Aussonderung von Kundengeldern sowie klare Anforderungen an Segregation, Governance und Risikomanagement reduzieren das Risiko von Spill-over-Effekten. Dass kombinierte Tätigkeitsmodelle regulatorisch

sachgerecht abbildbar sind, zeigt u.a. die DLT-Handelssystem-Bewilligung, welche Handel, Verwahrung und Abwicklung innerhalb einer Organisationseinheit ermöglicht.

- **Anhang 4 - GwG:** Wird umfänglich unterstützt. Es gibt keinen ersichtlichen Grund für einen 'Swiss Finish' bei den technischen Anforderungen an das KYC-Verfahren. Die von der FINMA teils kaum digital umsetzbaren oder kostspieligen Regeln verhindern es für Schweizer FinTechs, kompetitiv im Retail-Bereich aufzutreten.
- **Anhang 5 - Verbindliche Fristen:** Wird umfänglich unterstützt. Dies ist essentiell - Investoren benötigen Rechtssicherheit, auch in Bezug auf die zeitliche Komponente.

Wir hoffen, dass Sie unsere Bemerkungen und Vorschläge hilfreich finden werden und wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüssen

Swiss FinTech Association (SFTA)

Thomas Brändle

Thomas Brändle
Co-Präsident

Christian Meisser

Christian Meisser
Vorstandsmitglied

SFTA
SWISS FINTECH ASSOCIATION

Anhang 1 - Vorschläge zum Gesetzestext

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
FINIG / FIDLEG		
Art. 51z Staking-Dienstleistungen 1 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51r Buchstabe a ausüben, können Dienstleistungen anbieten, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter in einem verteilten elektronischen Register gesperrt werden und damit gegen Belohnungen einen Beitrag zu dessen Sicherheit und Funktionalität leisten (Staking-Dienstleistungen). 2 Sie müssen dabei folgende Voraussetzungen erfüllen: a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken; b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf; c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt. 3 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.	Neu im FIDLEG: Art. Art. 3 Abs. 1 Bst. n: Dienstleistungen mit verteilten elektronischen Registern: Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte in einem verteilten elektronischen Register gesperrt oder anderweitig genutzt werden.	Die Technologie entwickelt sich zu rasch weiter, um auf Gesetzesebene ‘Staking’ zu regulieren. Schon heute gibt es sehr ähnliche Nutzungsmöglichkeiten wie ‘Bonding’ oder Liquidity Provisioning, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit verteilten elektronischen Registern interagieren. Die Voraussetzungen sind zudem breit genug formuliert, um den Risiken im Einzelfall Rechnung zu tragen. Wir verwenden den Begriff ‘kryptobasierten Vermögenswert’ gemäss SBF Taxonomie als Anknüpfungspunkt.
	Art. 3 Abs. 1 Bst. o *Verteiltes elektronisches Register: elektronisches Register, das die Voraussetzungen nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 2 OR erfüllt.*	Der Begriff des veR kann durch Verweis auf die Definition im OR ins FIDLEG aufgenommen werden. Auf Ebene der Botschaft wiederum kann *e contrario* klargestellt werden, welche Dienstleistungen in Bezug auf veR eben gerade

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
		keine Finanzdienstleistungen darstellen (Node Betreiber etc.).
	Art. 71a - 71c: [Ausweitung auf Dienstleistungen mit verteilten elektronischen Registern]	Die entsprechenden Pflichten sollten sinnvollerweise auch für Dienstleistungen wie Staking gelten.
	Art. 71d: 1 Dienstleister müssen bei Dienstleistungen basierend auf verteilten elektronischen Registern folgende Voraussetzungen erfüllen: a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken; b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf; c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt. 2 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.	Zusätzlich (oder alternativ zu 71a - 71c, da teilweise überlappend) können die gemäss VE im FINIG vorgeschlagenen Pflichten verankert werden. Der Bundesrat kann sodann zielgerichtet auf Verordnungsstufe intervenieren, falls notwendig. Damit ist das Gesetz zukunftstauglich.
GwG		
Art. 6	Neu Art. 6 Abs. 5 Transaktionen mit Kryptowährungen, bei denen die Nachvollziehbarkeit von Transaktionen auf dem verteilten	Die breite Formulierung erlaubt eine Auslegung, die dem technologischen Fortschritt gerecht wird. Auf Ebene der Botschaft kann explizit auf Privacy

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
	elektronischen Register durch technologische Verfahren erschwert wurde, gelten in jedem Fall als Transaktion mit erhöhtem Risiko.	Coins und ähnliche technische Verfahren verwiesen werden.

Audit-Trail

Details

DATEINAME	SFTA Vernehmlassungsantwort - 2/6/26, 9:20 AM
STATUS	Unterzeichnet
STATUS-ZEITSTEMPEL	2026/02/06 08:22:50 UTC

Aktivität

GESENDET	christian.meisser@lexr.com hat eine Signaturanfrage an • Christian Meisser (christian.meisser@lexr.com) • Thomas Brändle (thomas.braendle@swissfinte.ch) **gesendet**	2026/02/06 08:20:33 UTC
UNTERZEICHNET	**Signiert** von Thomas Brändle (thomas.braendle@swissfinte.ch)	2026/02/06 08:22:50 UTC
UNTERZEICHNET	**Signiert** von Christian Meisser (christian.meisser@lexr.com)	2026/02/06 08:22:13 UTC
ABGESCHLOSSEN	Dieses Dokument wurde von allen Unterzeichnern signiert und ist **vollständig**	2026/02/06 08:22:50 UTC

Die oben angegebenen E-Mail-Adressen aller Unterzeichner sind möglicherweise jeweils mit einem Google-Konto verknüpft und können entweder die primäre oder die sekundäre E-Mail-Adresse des entsprechenden Kontos sein.

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Berne
Per E-Mail zugestellt an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

(wie gewünscht in PDF und Word)

Zürich, 6. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) –Stellungnahme von Swiss Fintech Innovations (SFTI)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren

Der Verband Swiss Fintech Innovations (SFTI, www.swissfintechinnovations.ch) vertritt die Interessen seiner Mitglieder (hauptsächlich Schweizer Banken und Versicherungen) im Bereich der Digitalisierung und Innovation in der Finanz- und Versicherungsindustrie. Unsere *Arbeitsgruppe Regulations* beschäftigt sich mit Gesetzgebung und Regulierung rund um diese Themengebiete.

Wir beziehen uns auf die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute). Wir danken Ihnen und benützen die Gelegenheit dazu hiermit gerne.

1 Richtige Stossrichtung

SFTI begrüsst die FINIG-Vorlage als geeignete Basis für die Weiterentwicklung des Rechtsrahmens für Zahlungs- und Kryptodienstleistungen. Die Umwandlung der Fintech-Lizenz in eine Lizenz für Zahlungsmittelinstitute ist sinnvoll und trägt den aktuellen Geschäftsmodellen Rechnung. Positiv sehen wir zudem, dass Stablecoins künftig in sinnvoller Weise aus der Schweiz heraus ausgegeben werden können. Auch eine stärkere Regulierung bestimmter Kryptodienstleister und gewisse Massnahmen zur Verbesserung der Transparenz unterstützen wir.

2 Optimierungspotential

Bei nachfolgenden Aspekten sieht die Arbeitsgruppe Regulations von SFTI noch Optimierungspotential.

2.1 Einordnung der Zahlungsmittelinstitute (ZMI) in Bewilligungskaskade

Auf die Einführung des Begriffs "Kundengelder" sollte verzichtet werden (vgl. nachfolgend 2.2). In diesem Fall kann das ZMI auch problemlos in die Bewilligungskaskade aufgenommen werden.

Dies wiederum hat zur Folge, dass **auch Banken Swiss-Stablecoins[1] herausgeben** können, was unseres Erachtens möglich sein muss. Banken sind die zentralen Träger des Zahlungsverkehrs, weshalb sie die Aufgaben eines Zahlungsmittelinstituts (inkl. Ausgabe von Swiss-Stablecoins) ebenfalls übernehmen können.

Auch Krypto-Institute sollten in der Bewilligungskaskade (und dort zwischen KAG-Verwalter und Vermögensverwalter, vgl. Ziff. 2.4) eingegliedert werden.

2.2 Verzicht auf den Begriff "Kundengelder" und Beibehaltung Ausnahmekatalog

Als Kundengelder gelten gemäss Vorlage alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG), womit sie exakt gleich definiert werden wie bankenrechtliche Publikumseinlagen. **Aus zivilrechtlicher Sicht handelt es sich bei Kundengeldern ebenso wie bei Publikumseinlagen um Forderungen von Kunden gegen ein Institut.** Mit dem neuen Begriff Kundengelder sollen unterschiedliche Rechtsfolgen für Forderungen von Kunden gegenüber einem Institut "gekennzeichnet" werden. Das ist aber weder sinnvoll noch nötig:

- Kundengelder sollen im Konkurs *aus- und absonderbar* sein. Publikumseinlagen sind das grundsätzlich nicht. Allerdings gibt es bereits heute Forderungen von Kunden gegenüber Instituten, die aus- und absonderbar sind, ohne dass ein zusätzlicher Begriff notwendig wurde, so zum Beispiel Treuhandgelder, welche ein Institut in eigenem Namen, aber auf Rechnung ihrer Kunden bei Dritten anlegt (Art. 16 Ziff. 2 BankG).
- Kundengelder sollen nicht verzinst und nur beschränkt angelegt werden können. Diese Einschränkungen sollen jedoch richtigerweise ausschliesslich für ZMI (nicht jedoch für Banken) gelten, weshalb sie in Art. 51a VE-FINIG aufzunehmen sind. Die Einführung eines neuen Begriffs ist dafür aber ebenfalls nicht notwendig.

Nach Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG soll der Bundesrat zwar **Ausnahmen für den umfassenden Begriff der „Kundengelder"** festlegen, analog der Systematik für Publikumseinlagen im Bankenrecht (Art. 5 BankV). Der Ausnahmekatalog ist unerlässlich, da ohne ihn der Regulierungsbereich erweitert würde und wichtige Geschäftsmodelle wie z.B. Zahlungsdienste für Retailer, Geschenk- oder Gutschein-Modelle, Bonus-/Punkte-/Rabatt-Modelle, Ferien- und Lunchcheck-Systeme, aber auch Acquiring-Dienstleistungen sowie unzählige Formen von Abwicklungsdienstleistungen unnötig der prudentiellen Aufsicht unterstellt würden, obwohl kein zusätzlicher Regulierungsbedarf erkennbar ist. Als anwendungsbestimmende Vorschriften handelt es sich hierbei ausserdem um Vorschriften,

[1] Zur besseren Lesbarkeit wird nachfolgend der Begriff „Swiss-Stablecoins" anstelle von „wertstabilem kryptobasiertem Zahlungsmittel" verwendet.

die auf Stufe des Gesetzes im formellen Sinn anzusiedeln und nicht erst in der Verordnung zu definieren sind.

Wird auf den Begriff von Kundengeldern verzichtet, muss der Ausnahmekatalog nicht dupliziert werden, weil jener von Art. 5 BankV unverändert gelten würde.

2.3 Deckungswerte/Sicherung von Swiss-Stablecoins

Der Vorentwurf legt in Art. 51i die Anforderungen an «Aufbewahrung» der Kundengelder bzw. Einlagen. Die Forderung des Zahlungsmittelinstituts gegen die Depotbank hat mit der Forderung des Kunden gegen das Zahlungsmittelinstitut aber nichts zu tun. Richtigerweise geht es in Zusammenhang mit der Emission von Swiss-Stablecoins um die **Sicherung des jederzeitigen Rückzahlungsanspruchs, den die Kunden bzw. die Inhaber eines Stablecoins gegen das Zahlungsmittelinstitut** haben. Wir unterstützen deshalb die Empfehlung der Swiss Blockchain Federation, wonach sich die Bestimmung sprachlich an dieser Tatsache orientieren sollte.

Die Anforderungen an die zulässigen Deckungswerte sind Dreh- und Angelpunkt für die Regulierung des Zahlungsmittelinstituts als Emittentin von Swiss-Stablecoins, weil bei diesen Stablecoins die Stabilität gegenüber der Referenzwährung primär durch die Glaubwürdigkeit des Rückzahlungsversprechens gewährleistet wird, welches wiederum von der Qualität der Deckungswerte abhängt. Schliesslich beeinflusst die Zusammensetzung der Deckungswerte das Risikoprofil des Zahlungsmittelinstituts. Im Schweizerfranken-Raum bestehen zudem weitere Herausforderungen, die sich aus der aktuellen Zinssituation und der relativen Knappheit an Deckungswerten ergeben, die in Schweizerfranken denominiert sind. Es ist deshalb von entscheidender Bedeutung, dass die Anforderungen an die Deckungswerte streng sind und unzulässige Risiken vermeiden, ohne dass der vorhandene Handlungsspielraum ohne Not eingeschränkt wird.

Angesichts der vorgesehenen Beschränkung der Deckungswerte auf Vermögenswerte höchster Liquidität (HQLA nach Art. 15a LiqV) ist eine zusätzliche Beschränkung der Restlaufzeit nicht erforderlich. Diese Deckungswerte zeichnen sich gerade dadurch aus, dass Liquidität jederzeit und ohne Rücksicht auf die Restlaufzeit gewährleistet ist. Weitere Restriktionen würden den Kreis der verfügbaren Deckungswerte nur weiter einschränken.

2.4 Krypto-Institute

Wir unterstützen die Forderungen der Swiss Blockchain Federation in Bezug auf die Regulierung der Krypto-Institute (Punkte 8, 9 und 10 der SBF-Vernehmlassungseingabe), welche sich an den effektiven Risiken orientieren und zwischen Vermögensverwalter (Art. 17 Abs. 1 FINIG) und dem Verwalter für Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) angesiedelt werden sollte. Aus Wettbewerbsgründen sollten sie auch nicht weitergehen als in den massgebenden Referenzrechtsordnungen.

2.5 FIDLEG und Taxonomie

Grundsätzlich sollten die Sorgfaltspflichten nach FIDLEG (Kundensegmentierung, Angemessenheits- und Eignungsprüfung etc.) nur für Kryptowerte gelten, denen auch oder primär Investitionscharakter zukommen («Anlage-Token»), nicht jedoch für kryptobasierte Zahlungsmittel.

Entsprechend unterstützen wir die Forderung nach einer klaren Taxonomie, welche die entsprechende Unterscheidung möglich macht. Dabei ist insbesondere zu **verhindern, dass bisher als Zahlungsmittel geltende Token wie Bitcoin, Ether oder im Ausland ausgegebene Stablecoins in eine andere/neue Kategorie mit zusätzlichen Pflichten fallen – dies würde das Vertrauen**

des Marktes in die seit 2019 von der FINMA eingeführten Klassifikation und die darauf basierenden Umsetzungen in der Praxis grundlegend erschüttern.

2.6 Regelung der Bewilligungsverfahren

Transparente und klar strukturierte Bewilligungsverfahren sind im internationalen Standortwettbewerb mindestens so wichtig wie eine verhältnismässige Regulierung. Lange und intransparente Bewilligungsverfahren wirken sich negativ auf die Reputation und die Attraktivität der Schweiz aus. Die Problematik hat sich dadurch verschärft, dass andere Finanzplätze vergleichbare Bewilligungen wesentlich rascher erteilen als die Schweiz. Für die Bewilligungsverfahren für Kryptodienstleister nach MiCA gelten beispielsweise Regelverfahren von sechs Monaten. SFTI unterstützt deshalb die Forderung und den konkreten Vorschlag der Swiss Blockchain Federation (Punkt 13 der SBV-Vernehmlassungseingabe, Vorschlag für neuen Art. 61a FINIG).

2.7 GwG

SFTI begrüsst ausdrücklich, dass der Gesetzgeber mit Art. 8a VE-GwG erstmals eine eigenständige gesetzliche Regelung für Swiss-Stablecoins vorsieht. Die Abkehr von einer ausschliesslich praxis- und aufsichtsmitteilungsgetriebenen Entwicklung hin zu klaren gesetzlichen Leitplanken ist aus Sicht des Innovations- und Wirtschaftsstandorts Schweiz ein wichtiger und richtiger Schritt.

Positiv hervorzuheben ist insbesondere die ausdrückliche Zulassung eines risikobasierten Blacklisting-Ansatzes. Dieser trägt den technischen Realitäten dezentraler Zahlungssysteme Rechnung und entspricht internationalen Standards. Eine generelle Whitelisting-Pflicht wirkt demgegenüber nicht nur unverhältnismässig, sondern mangels technischer Automatisierbarkeit faktisch innovationshemmend.

Aus Sicht von SFTI besteht jedoch gezielter Anpassungsbedarf:

- Erstens sollte der sachliche Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG auf *sämtliche Stablecoins* bzw. Zahlungstoken, die eine Forderung oder einen Herausgabeanspruch gegenüber den Emittenten verkörpern («gedeckte Zahlungstoken»), ausgeweitet werden. Geldwäschereirechtlich lässt sich eine unterschiedliche Behandlung einzelner Stablecoin-Typen nicht rechtfertigen; sie führt zu Rechtsunsicherheit und regulatorischer Arbitrage.
- Zweitens ist der persönliche Geltungsbereich technologieneutral und tätigkeitsbezogen auszugestalten. Die Beschränkung auf Zahlungsmittelinstitute überzeugt systematisch nicht und widerspricht der Bewilligungskaskade sowie dem Grundsatz der Gleichbehandlung regulierter Finanzintermediäre (vgl. oben Punkt 2.1).
- Drittens bedarf insbesondere die vorgesehene Rücknahmefunktion klarer rechtsstaatlicher Leitplanken. Eingriffe in vermögenswerte Positionen dürfen nur auf gesetzlich klar geregelter Grundlage erfolgen und müssen mit effektiven Rechtsschutzmechanismen verbunden sein (z.B. nur auf behördliche/gerichtliche Anordnung hin, mit Beschwerdemöglichkeit/en). Eine präzise Abgrenzung zwischen zulässiger strafrechtlicher Einziehung und unzulässiger privater Verfügungsmacht ist hierfür zentral.

Schliesslich regt SFTI an, die Schnittstelle zu Registerwertrechten explizit zu klären und z.B. in den Materialien festzuhalten, dass Art. 8a Abs. 4 VE-GwG als spezialgesetzliche Regelung konzipiert ist, welche der allgemeinen Regel in Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR vorgehen soll.

SFTI ist überzeugt, dass Art. 8a VE-GwG bei entsprechender Präzisierung einen wichtigen Beitrag leisten kann, um Geldwäschereirisiken wirksam zu adressieren und gleichzeitig die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer FinTech-Ökosystems zu stärken.

Wir bitten Sie um Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne stehen wir Ihnen zur Diskussion und für die weitere Zusammenarbeit jederzeit zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Für die SFTI-Arbeitsgruppe Regulations:

Sig. Werner W. Wyss Sig. Prof. Dr. Cornelia Stengel

Geschäftsstelle
Swiss Payment Association
Richtiplatz 3
8304 Wallisellen
www.swiss-payment-association.ch

Kontakt
Telefon: +41 58 426 25 55
office@swiss-p-a.ch

Swiss Payment Association, Richtiplatz 3, 8304 Wallisellen

Frau
Eszter Major
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3, 3003 Bern
Per Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Wallisellen, 4. Februar 2026

Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Eingabe der Swiss Payment Association

Sehr geehrte Frau Major
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, uns hiermit zur beabsichtigten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes äussern zu können.

Der Swiss Payment Association (SPA) gehören alle grossen Schweizer Herausgeberinnen von Kreditkarten der internationalen Kartenorganisationen (wie z.B. Mastercard oder Visa) mit rund 8 Millionen herausgegebenen Karten an. Mitglieder der SPA sind Cembra Money Bank AG, Cornèr Bank AG, PostFinance AG, Swisscard AECS GmbH, UBS Switzerland AG und Viseca Payment Services SA. Als Branchenverband der Kreditkartenherausgeberinnen fokussiert die SPA in der vorliegenden Eingabe insbesondere auf den im Finanzinstitutsgesetz (FINIG) neu vorgesehenen Abschnitt zu den Zahlungsmittelinstituten.

Kurzzusammenfassung der SPA-Beurteilung

- Die vorgeschlagene FINIG-Revision darf nicht zu einer unbeabsichtigten und nicht den Revisions-Zielsetzungen entsprechenden Ausweitung der Bewilligungspflicht auf Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen führen, die gemäss Bankgesetzgebung von einer Bankbewilligungspflicht ausgenommen sind.
- Es wäre zweckwidrig, wenn die mit der FINIG-Revision verfolgte Weiterentwicklung der Fintech-Bewilligung dazu führen würde, dass die Herausgeberinnen von Kredit- und Prepaidkarten, die bewusst keiner Bankenbewilligung bedürfen, plötzlich eine Zahlungsmittelinstitut-Bewilligung benötigen würden und von der FINMA direkt beaufsichtigt werden müssten.
- Einer Kredit- und Prepaidkartenherausgeberin muss es freistehen, ihr Geschäftsmodell auf der Grundlage von Ausnahmetatbeständen der Bankgesetzgebung zu betreiben.
- Um dahingehend Rechtssicherheit zu schaffen, dass eine FINIG-Unterstellung der klassischen Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen, die von einer Bankbewilligungspflicht ausgenommen sind, mit der FINIG-Revisions-Vorlage nicht beabsichtigt ist, ist dies auf Gesetzesstufe und in den Materialien ausdrücklich festzuhalten.

- Eventualiter wäre auf Verordnungsstufe (Finanzinstitutsverordnung/FINIV) klarzustellen, dass Verbindlichkeiten von Kredit- oder Prepaidkartenherausgeberinnen gegenüber Karteninhabenden, die keine Publikumseinlagen sind (namentlich Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f BankV), keine Kundengelder sind. Allerdings würde eine Ausnahmeregelung auf Verordnungsstufe deutlich weniger Rechtssicherheit schaffen als die klar präferierte Lösung einer gesetzlichen Klarstellung. Bei einer lediglich in der FINIV beabsichtigten Ausnahmereglung sollte in der Botschaft ans Parlament festgehalten werden, dass die neuen Regelungen zu den Zahlungsmittelinstituten die heutigen Ausnahmen zum Begriff der Publikumseinlagen gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f der Bankenverordnung (BankV) nicht tangieren sollen. Im Sinne der Rechtssicherheit sollte dabei die bisherige Praxis zu Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f BankV bestätigt werden (inkl. der Kumulationsmöglichkeit von lit. a, e und lit. f).
- Bezüglich regulatorische Anforderungen für ausländische und für inländische Finanzinstitute ist ein Level Playing Field herzustellen (insbesondere bei rein digital – ohne Beschäftigung von Personal in der Schweiz – angebotenen grenzüberschreitenden Dienstleistungen). Für ein ausländisches Finanzinstitut, welches sich an Kundinnen und Kunden in der Schweiz richtet, sollten künftig dieselben regulatorischen Anforderungen wie für Anbieter mit Domizil Schweiz gelten.

1. Grundsätzliche Beurteilung der Revisionsvorlage und Hinweise zum Geschäftsmodell von Herausgeberinnen von Kredit- oder Prepaidkarten

Wir erachten die Vorlage als grundsätzlich gute Grundlage für die Weiterentwicklung bzw. Ablösung der sogenannten Fintech-Bewilligung sowie für die sachgerechte Regulierung der Herausgabe bestimmter Stablecoins und der Erbringung von Dienstleistungen mit Kryptowährungen. Wir unterstützen die verfolgte Zielsetzung, im Bereich von Stablecoins und Krypto-Dienstleistungen die Risiken in Bezug auf die Finanzstabilität zu verringern sowie den Anleger- und Kundenschutz zu erhöhen.

Uns ist es jedoch ein grosses Anliegen, dass die vorgeschlagene Revision nicht zu einer unbeabsichtigten und nicht den verfolgten Zielsetzungen entsprechenden Ausweitung der Bewilligungspflicht auf Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen führt, die von einer Bankbewilligungspflicht ausgenommen sind. Denn deren jahrzehntelanges Geschäftsmodell beinhaltet keine systemischen Risiken für den Finanzmarkt. Dafür ist der Umfang der Gelder, deren Rückzahlung über eine Ausfallgarantie abgesichert wird oder die unter eine andere Ausnahme gemäss Art. 5 Abs. 3 BankV fallen, viel zu gering. Zudem kommt den entgegengenommenen Geldern kein Verwahrcharakter zu. Schliesslich sind diese Gelder keinen massgeblichen Risiken ausgesetzt, womit das Verlustrisiko für den Kunden marginal ist. Dieser Umstand widerspiegelt sich in den entsprechenden Ausnahmeregelungen zum Bankengesetz (BankG).

Bei Herausgeberinnen von Kreditkarten findet in der Regel keine Entgegennahme von Geldern statt – im Gegenteil: Die Kreditkartenherausgeberinnen leisten eine Vorfinanzierung für die von den Kreditkarteninhaberinnen und -inhabern getätigten Bezüge von Waren oder

Dienstleistungen. Sie sind somit nicht im Anwendungsbereich bzw. befinden sich ausserhalb des Schutzzwecks der Banken- bzw. künftigen Zahlungsmittelinstitute-Regulierung

Wenn Geldzuflüsse an Herausgeberinnen von Kredit- oder Prepaidkarten, die im Bankenrecht von einer Bankenbewilligungspflicht ausgenommen sind, stattfinden, so erfolgen diese akzessorisch zum Hauptgeschäft der Zahlungsdienstleistungen und der Kreditgewährung. Insbesondere in drei Fällen wird von einer Herausgeberin von Kredit- oder Prepaidkarten Geld entgegengenommen:

- Vorauszahlungen des Kunden/der Kundin (Karteninhabende) für künftige Rechnungen zwecks vorübergehender Erhöhung der Limite auf der Kreditkarte: Es handelt sich dabei um eine Sicherheitsleistung im Sinne von Art. 5 Abs. 3 lit a BankV[1]. Die Kreditkartenherausgeberin verrechnet diese mit dem jeweils offenen Betrag des Karteninhabenden, der dadurch entstanden ist, dass die Kreditkartenherausgeberin im Sinne einer Vorleistung Rechnungen von Händlern bezahlt hat, bei denen der Kunde/die Kundin Waren oder Dienstleistungen bezogen hat. Solche Gelder dienen der zeitnahen Begleichung von vom Karteninhabenden getätigten Transaktionen (in der Regel über die nächste Monatsrechnung), und es entfällt daher die Notwendigkeit eines spezifischen Gläubigerschutzes wie er sonst bei Publikumseinlagen vorgesehen ist.
- Rückzahlungen von Geldern durch den Händler: Es handelt sich dabei zum Beispiel um Rückabwicklungen in dem Sinne, dass ein Händler dem Kredit- oder Prepaidkartenkonto des Karteninhabenden einen vorgängig belasteten Betrag (Kauf- oder Dienstleistungspreis) wieder gutschreibt - beispielsweise aufgrund von Retouren im Online-Handel (was einer Transaktion in umgekehrter Folge [Rückabwicklung] entspricht). Auch diese Gelder werden umgehend mit dem jeweils offenen bzw. anfallenden Betrag des Kunden/der Kundin gegenüber der Kreditkarten- bzw. Prepaidkartenherausgeberin verrechnet und damit zeitnah abgebaut.
- Einzahlungen für Prepaidkarten: Die Einzahlungen erfolgen akzessorisch zum Zweck, die Prepaidkarte als bargeldloses Zahlungsmittel nutzen und so Waren und Dienstleistungen erwerben zu können. Auch hier werden die einbezahlten Beträge in der Regel zeitnah verwendet und damit abgebaut.
- Da die erwähnten Gelder nicht verzinst werden, hat der Karteninhabende kein Interesse, auf der Karte grössere Geldbeträge zu halten. Es besteht daher kein Bedarf, den Gläubigerschutz weiter auszubauen.

[1] Gemäss EBK-RS 96/4 Publikumseinlagen bei Nichtbanken Rz. 12 haben *z.B.* eine Anzahlung bei einem Kaufvertrag, ein Vorschuss bei einem Auftrag, ein Mietzinsdepot *usw.* keinen Einlagecharakter. Die Aufzählung ist nicht abschliessend.

2. Gesetzliche Klarstellung, dass Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen von der FINIG-Revision nicht erfasst werden

Gemäss Erläuterndem Bericht (S. 15, 52, 66) wird mit der vorgeschlagenen FINIG-Änderung die Weiterentwicklung der Fintech-Bewilligung und die Schaffung eines verlässlichen Regulierungsrahmens für die Herausgabe von Stablecoins sowie für Aktivitäten mit anderen Kryptowährungen bezweckt. Der Gesetzesvorschlag ist daher folgerichtig primär auf Distributed Ledger Technology und Kryptowerte zugeschnitten. Dass seit Jahrzehnten bestehende, traditionelle Zahlungsdienstleister mit hinsichtlich Finanzmarktstabilität und Kundenschutz risikoarmen Geschäftsmodellen von der neuen Regulierung erfasst werden sollten, war und ist – soweit ersichtlich – nicht die Absicht. Die Vorlage ist unseres Erachtens daher so zu verstehen, dass eine Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut ausschliesslich für eine spezifische Form von Geldzuflüssen besteht, nämlich jene, bei denen die Gelder nicht verzinst und gemäss den Vorschriften des FINIG segregiert und absonderbar angelegt werden. Die traditionellen Publikumseinlagen sowie auch die Ausnahmen davon werden nach wie vor von der Bankgesetzgebung erfasst. Einem Institut steht es unseres Erachtens daher frei, sein Geschäftsmodell auf der Grundlage von Ausnahmetatbeständen der Bankgesetzgebung zu betreiben.

Gemäss herrschender Meinung wollen die in Art. 5 Abs. 3 BankV statuierten Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlagen u.a. genau verhindern, dass Anbieter von Bezahlkarten, Online-Zahlungsmöglichkeiten oder E-Geld Systemen mit Zugriff über das Internet oder mittels Mobiltelefon etc. eine Bankbewilligung einholen und von der FINMA beaufsichtigt werden müssen[2]. In diesem Sinne wurden die Ausnahmetatbestände betreffend Ausfallgarantie und Zahlungssystem im Rahmen der Totalrevision der Bankenverordnung im Jahre 2014 vom Rundschreiben der FINMA in die Verordnung überführt. Daran änderte sich auch nichts, als der Gesetzgeber zur Innovationsförderung mit Art. 1 b BankG eine neue Bewilligungskategorie mit gelockerten Bewilligungsvoraussetzungen (Fintech-Bewilligung) schuf (unter anderem änderte sich auch deshalb nichts, weil die Fintech-Bewilligung andere Geschäftsmodelle als dasjenige von Kredit- oder Prepaidkartenherausgeberinnen im Fokus hatte). Es wäre daher zweckwidrig, wenn die vorliegend vorgesehene Weiterentwicklung der Fintech-Bewilligung dazu führen würde, dass die Herausgeberinnen von klassischen Kredit- und Prepaidkarten, die keine Bankenbewilligung benötigen, plötzlich einer Zahlungsmittelinstitut-Bewilligung bedürften und von der FINMA direkt beaufsichtigt werden müssten.

Dies wäre umso weniger angebracht, als es sich bei der Herausgabe von Kredit- und von Prepaidkarten weder um innovative neue Geschäftsmodelle (mit allenfalls noch zu wenig abschätzbaren Risiken) noch um solche handelt, welche die Finanzmarktstabilität gefährden oder bei denen die Kundengelder massgeblichen Risiken ausgesetzt wären (siehe oben), womit auch kein neuer bzw. zusätzlicher Schutz erforderlich ist. Es sind im System des Kredit- und Prepaidkarten-Geschäfts, das in der Schweiz seit vielen Jahrzehnten verantwortungsbewusst betrieben wird, auch keine Fälle bekannt, in denen Kundinnen oder Kunden von Schweizer

[2] Basler Kommentar/BSK BankG, 2. Aufl. Basel 2012, R. Bahar/E. Stupp, Art. 1, Rz. 55; St. Galler Handbuch zum Finanzmarktrecht/SGHB Finanzmarktrecht I, Zürich 2018, Daniel. M. Häusermann, §22 N 554; Schulthess Kommentar/SK FinfraG, Zürich 2017, M. Hess/A. Kalbermatter/A. Weiss Voigt, Art. 81 N. 20

Kartenherausgeberinnen in genereller bzw. systemischer Weise zu Schaden gekommen wären. Demnach besteht unseres Erachtens kein gesetzgeberischer Handlungsbedarf, womit im Sinne einer sparsamen Rechtsetzung auf eine Regulierung der Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen, die vom Verordnungsgeber seit vielen Jahren bewusst vom Einholen einer Bankbewilligung ausgenommen werden, verzichtet werden sollte. Die nicht erforderliche stärkere Regulierung von Kredit- und Prepaidkartenherausgeberinnen wäre unverhältnismässig

Im Weiteren ist zu beachten, dass Kreditkartenherausgeberinnen für die gewerbsmässige Gewährung und die Vermittlung von Konsumkrediten eine Bewilligung beantragen müssen (Art. 39 Abs. 1 Konsumkreditgesetz/KKG). Sie sind diesbezüglich also reguliert und stehen unter der Aufsicht desjenigen Kantons, in dem sie ihren Sitz haben. Ebenso unterstehen sie dem Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung und sind entsprechend beaufsichtigt.

Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass eine Unterstellung der Herausgeberinnen von klassischen Kredit- und Prepaidkarten, die keine Banken sind, unter den neu geschaffenen Rechtsbegriff des Zahlungsmittelinstituts mit der vorliegenden FINIG-Revisions-Vorlage nicht beabsichtigt ist. Um diesbezüglich Rechtssicherheit zu schaffen, schlagen wir vor, dies auf Gesetzesstufe ausdrücklich festzuhalten. Im Sinne einer Anregung (bzw. zur Verdeutlichung unserer Position) könnten wir uns beispielsweise vorstellen, Artikel 51a Absatz 1 der Revisionsvorlage (VE-FINIG) wie folgt zu ergänzen:
«Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer, ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen oder ohne von einer Bewilligung als Bank ausgenommen zu sein hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist […]»
Vorausgesetzt wird dabei, dass die gemäss aktueller BankV geltenden Ausnahmen von Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und lit. f. (inkl. deren Kumulationsmöglichkeit)) erhalten bleiben.

Denkbar wäre aus unserer Sicht auch eine Bestimmung im FINIG, wonach Institute, die im Rahmen eines klassischen Drei- oder Vierparteiensystems Kredit- und/oder Prepaidkarten herausgeben, keine Zahlungsmittelinstitute sind. In jedem Fall begrüssen wir es, wenn das FINIG seinen Anwendungsbereich auf Gesetzesstufe klar festlegt bzw. klarstellt, was nicht umfasst sein soll.

Schliesslich wäre es aus unserer Sicht auch möglich, auf Gesetzesstufe festzuhalten, dass Herausgeberinnen von Kredit- und Prepaidkarten, die über keine Banklizenz verfügen, keine Kundengelder i.S.v. Art. 51a ff. VE-FINIG entgegennehmen. So könnte beispielsweise Art. 51a VE-FINIG wie folgt (zum Beispiel mit einem Abs. 3) ergänzt und damit klargestellt werden, dass akzessorisch gehaltene Gelder keine Kundengelder sind:
«Nicht als Kundengelder gelten:

a. Gelder, die im Rahmen der Nutzung von Zahlungskarten akzessorisch erhalten und abgewickelt werden;
b. Gelder, die i.S.v. Art. 5 Abs. 2 BankV nicht als Publikumseinlagen gelten;
c. *Gelder, die i.S.v. Art. 5 Abs. 3 BankV nicht als Einlagen gelten.»*

Ganz grundsätzlich sollte in jedem Fall zuhanden der Materialien in der FINIG-Botschaft des Bundesrats ans Parlament festgehalten werden, dass Kredit- und/oder Prepaidkarten-Herausgeberinnen, die sich auf die Ausnahmetatbestände von Art. 5 Abs. 3 lit. a und/oder e und/oder lit. f BankV berufen, keine Zahlungsmittelinstitute nach Art. 51a VE-FINIG sind.

In der Konsequenz – und vorausgesetzt, dass die in Art. 5 Abs. 3 BankV geregelten Ausnahmen fortbestehen (wovon wir ausgehen) – würde es damit bei der heutigen zweckmässigen, unbestrittenen und über Jahrzehnte bewährten Rechtslage bleiben, wonach für Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberrinnen die Bankgesetzgebung massgebend ist und dort die Ausnahmetatbestände von Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f BankV zur Anwendung kommen können.

Eine gesetzliche Ausnahme der Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen vom Begriff des Zahlungsmittelinstituts hätte gegenüber einem Vorgehen, in dem auf FINIV-Stufe Ausnahmen vom Begriff der Kundengelder definiert werden, zusätzlich folgenden Vorteil: Eine Ausnahmeregelung auf FINIV-Stufe müsste sich wohl an denjenigen Zahlungsmittelinstituten orientieren, welche mit den für den Finanzmarkt und die Kunden risikoreichsten Geschäftsmodellen im Markt arbeiten. Entsprechend restriktiv bzw. zurückhaltend müssten die Ausnahmebestimmungen (z.B. bezüglich der zulässigen Betragsobergrenze aller Gelder, die durch eine Ausfallgarantie abgesichert werden dürfen) ausgestaltet werden. Das wäre in Bezug auf die Marktteilnehmer, die mit äusserst risikoarmen Geschäftsmodellen arbeiten (wie die Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen) unverhältnismässig und geschäftsschädigend.

3. Eventualiter: Klarstellung auf Verordnungsstufe, dass gegenüber Karteninhabenden bestehende Verbindlichkeiten von Kredit- oder Prepaidkartenherausgeberinnen, die sich auf die Ausnahmetatbestände von Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und lit. f BankV berufen, keine Kundengelder sind

In Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG wird ausgeführt, dass der Bundesrat Ausnahmen vom Begriff der Kundengelder vorsehen kann. Dazu ist im Erläuternden Bericht auf Seite 54 festgehalten, dass durch die Einführung des neuen Begriffs der Kundengelder keine zusätzliche Unterstellungspflicht entstehen soll. Daher werde der Bundesrat analog zu den Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlagen in Artikel 5 Absätze 2 und 3 BankV Ausnahmen vom Begriff der Kundengelder vorsehen.

Wir begrüssen diese Absichtserklärung und das damit verfolgte Ziel. Entscheidend ist für uns insbesondere die Aussage, dass keine zusätzliche Unterstellungspflicht entstehen soll. Allerdings entfaltet diese Aussage im Erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage aus unserer Sicht zu wenig Rechtssicherheit, weshalb wir das vorgängig skizzierte Modell einer Klarstellung auf Gesetzesstufe bzw. einer gesetzlichen Ausnahmebestimmung klar bevorzugen.

Dies auch vor dem Hintergrund, dass eine klare Abgrenzung zwischen Bankengesetz und FINIG erforderlich ist: Nimmt ein Institut unter einer Ausnahmeregelung von Art. 5 Abs. 3 BankV Gelder entgegen, stellt sich die Frage nach einer Unterstellung nach dem FINIG gar nicht, da sich der Sachverhalt ausschliesslich nach dem Bankengesetz beurteilt. Eine Unterstellung unter das FINIG ist nur dann erforderlich, wenn sich ein Institut dafür entscheidet, sich als

Zahlungsmittelinstitut und nicht unter einer Ausnahme des Bankengesetzes zu konstituieren. Die Ausnahmen vom FINIG (gemäss Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG) sind nur für jene Fälle erforderlich, in denen für die Entgegennahme von Kundengeldern ein Innovationsraum geschaffen werden soll.

Sollte der Weg einer gesetzlichen Ausnahmeregelung vom Gesetzgeber nicht beschritten werden (also analog zu Art. 5 BankV Ausnahmebestimmungen für Kundengelder in der Finanzinstitutsverordnung festgelegt werden), sollte im Minimum in der Botschaft ans Parlament festgehalten werden, dass die neuen Regelungen zu den Zahlungsmittelinstituten das traditionelle Geschäftsmodell der Herausgabe von Kredit- oder Prepaidkarten nicht beschlagen und der Bundesrat daher in der Finanzinstitutsverordnung – analog zu den heutigen Ausnahmen zum Begriff der Publikumseinlagen gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f BankV – Ausnahmen zum Begriff der Kundengelder festlegen muss. Im Sinne der Transparenz sollten in der Botschaft die entsprechend in der FINIV vorgesehenen Bestimmungen wörtlich aufgeführt und zusätzlich kommentiert werden (z.B. was ist unter Geldern, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden, betragsmässig zu verstehen). Im Sinne der Rechtssicherheit sollte dabei die bisherige Praxis zu Art. 5 Abs. 3 lit. a, e und f BankV bestätigt werden (inkl. der Kumulationsmöglichkeit von lit. e und lit. f).

In diesem Zusammenhang könnten im Sinne der Rechtssicherheit und der Praktikabilität allenfalls auch gezielte Verbesserungen geprüft werden. Dies würde aus unserer Sicht insbesondere die analog aus Art. 5 Abs. 3 lit. e und f BankV zu übernehmenden Bestimmungen und insbesondere folgende Punkte betreffen:

- *Gelder, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden ~~und einzig dem~~ und in einem Konnex zum künftigen Bezug von Waren oder Dienstleistungen ~~dienen~~ stehen und für die kein Zins bezahlt wird;*
- *Gelder, deren Rückzahlung und Verzinsung durch ~~eine Bank~~ ein prudentiell beaufsichtigtes Institut garantiert werden (Ausfallgarantie).*

Was die Umschreibung «Gelder, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden» anbelangt, erfolgt deren Konkretisierung heute durch die FINMA im Rundschreiben 2008/3 (Publikumseinlagen bei Nichtbanken). Das Rundschreiben sieht einen Maximalwert von CHF 3'000 vor. Aus unserer Sicht erscheint es angezeigt, den angemessenen Wert künftig direkt in der Finanzinstitutsverordnung durch den Bundesrat festzulegen.

Könnten weitere prudentiell beaufsichtigte Institute Ausfallgarantien ausstellen, würde das u.a. die Stabilität des Finanzplatzes erhöhen.

4. Konsequenzen einer künftigen Erfassung der Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen als Zahlungsmittelinstitute

Da nach unserem Verständnis – und wie im Erläuternden Bericht auf Seite 54 festgehalten – durch die neu vorgeschlagene Regulierung im FINIG keine zusätzlichen Unterstellungspflichten entstehen sollen bzw. der heutige Bewilligungsperimeter nicht ausgeweitet werden soll, passt die neu vorgeschlagene Regulierung der Zahlungsmittelinstitute für die Kredit- und

Prepaidkarten-Herausgeberinnen nicht. Sollten entgegen der hier vertretenen Auffassung Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen trotzdem künftig als Zahlungsmittelinstitute bewilligungspflichtig werden, müssten aus unserer Sicht für die korrekte Erfassung der Geschäftsmodelle der Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen die folgenden Bestimmungen angepasst werden:

- Art. 51f VE-FINIG (Eigenmittel): Gewisse Kreditkartenherausgeberinnen unterstehen bereits spezifischen Anforderungen an das Eigenkapital nach Artikel 5 der Verordnung zum Konsumkreditgesetz (VKKG). Zusätzliche Anforderungen sind nicht erforderlich. Dies müsste gesetzlich klargestellt werden.
- Art. 51i VE-FINIG (Aufbewahrung): Die Bestimmungen müssten auf die Geschäfts- und insbesondere Zahlungsabwicklungsmodelle der Kredit- und Prepaidkarten-Herausgaberinnen angepasst werden. Insbesondere die Anforderung an die Aufbewahrung als Sondervermögen ist bei der Abwicklung von Zahlungen nicht praktikabel. Kredit- und Prepaidkarten-Herausgeberinnen verpflichten sich zunächst über Zahlungsversprechen und verrechnen ihre Ansprüche erst in einem zweiten Schritt mit der Forderung gegenüber ihren Kunden. Zudem sind die Anforderung der Diversifizierung sowie der jederzeitigen Bereithaltung mindestens im Wert der entgegengenommenen Gelder für die Abwicklung von Kartentransaktionen nicht passend.

5. Herstellung eines Level Playing Field zwischen ausländischen Finanzinstituten, welche sich rein digital an den Schweizer Markt richten, und Anbietern mit Domizil Schweiz

Durch die fortschreitende Digitalisierung haben sich rein digitale Vertriebsmodelle für das Angebot an Finanzdienstleistungen, insbesondere die gewerbsmässige Annahme von Geldern zwecks Erbringens von Zahlungsdienstleistungen, im Markt etabliert. Diese Leistungen werden in der Schweiz vermehrt von ausländischen Finanzinstituten erbracht, ohne dass diese die gleichen regulatorischen Anforderungen wie Finanzinstitute in der Schweiz einhalten müssten oder der Schweizer Geldwäschereigesetzgebung unterstehen würden.

Für Kundinnen und Kunden ist es regelmässig schwierig zu erkennen, ob eine Leistung grenzüberschreitend und ohne der Schweizer Regulierung unterworfen zu sein angeboten wird oder ob es sich um einen inländischen Anbieter handelt. Denn ausländische Finanzinstitute bewerben nicht selten gezielt «helvetisierte» Angebote, z.B. über Internetadressen mit einer Schweizer Top-Level Domain, Kontoführung in Schweizer Franken, Schweizer IBAN, Schweizerkreuz auf Internetseiten, Schweizer Telefonnummern für Kontaktaufnahme etc. Gewisse ausländische Finanzinstitute konnten sich so einen grossen Stamm an Schweizer Kundinnen und Kunden aufbauen, ohne dabei die für in der Schweiz domizilierte Unternehmen geltenden regulatorischen Anforderungen einhalten zu müssen.

Insbesondere im Verhältnis zu ausländischen Finanzinstituten, die den Schweizer Markt rein digital bearbeiten, führt dies für in der Schweiz domizilierte Institute zu verschiedenen gewichtigen Unstimmigkeiten:

- Uneinheitliche und verzerrende Wettbewerbsbedingungen: Während ausländische Finanzinstitute, ohne der Schweizer Regulierung unterworfen zu sein, auch den Schweizer Markt abdecken können, gilt das umgekehrt für Finanzinstitute in der Schweiz gerade nicht. Denn in keinem relevanten ausländischen Zielmarkt dürfen Schweizer Finanzinstitute Kundinnen und Kunden akquirieren, ohne sich der Regulierung im Zielmarkt zu unterziehen.
- Geldwäschereirisiken: Regelmässig strukturieren ausländische Finanzinstitute ihr Geschäft in der Schweiz nicht nur so, dass sie zum Beispiel keiner Bewilligung in der Schweiz bedürfen, sondern auch so, dass sie nicht in den Anwendungsbereich der Schweizer Geldwäschereigesetzgebung fallen. Gleichzeitig muss festgestellt werden, dass die Anforderungen zur Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung in den Domizilstaaten der ausländischen Finanzinstitute zum Teil tiefer sind als in der Schweiz (insbesondere bezüglich Kundenidentifikation bei auf dem Korrespondenzweg eröffneten Geschäftsbeziehungen). Damit erhöht die heutige Rechtslage auch die Geldwäschereirisiken spürbar. Zudem bestehen auf dem Schweizer Markt verzerrte Wettbewerbsbedingungen, in dem das Regulierungsniveau für inländische Anbieter in der Regel höher ist als für ausländische Finanzinstitute, die den Schweizer Markt rein digital bearbeiten.
- Schutz der Konsumentinnen und Konsumenten: Kundinnen und Kunden gehen aufgrund der gezielten Akquise und der «helvetisierten» Produkte von einem Angebot aus, das Schweizer Standards und Regulatorien unterliegt – z.B. hinsichtlich der vorstehend mehrfach erwähnten Ausfallgarantie. Das Schutzniveau der Kundinnen und Kunden bei den nicht dem Schweizer Recht unterstehenden ausländischen Anbietern ist aber meist auf einem tieferen Niveau.

Im FINIG wird bezüglich der Bewilligungspflicht eines ausländischen Finanzinstituts, das keine Errichtung einer Zweigniederlassung beabsichtigt, bis dato auf die Beschäftigung von Personen in der Schweiz, die namentlich Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten, abgestützt. Mit der durch den Bundesrat vorgeschlagenen Anpassung von Art. 58 Abs. 1 VE-FINIG soll nun einzig präzisiert werden, dass die Beschäftigung einer einzigen Person genügen kann, um als Vertretung zu gelten.

Wir sind der Ansicht, dass im Zeitalter der rasant fortschreitenden rein digitalen Akquise und Leistungserbringung durch Finanzinstitute der Anknüpfungspunkt an in der Schweiz beschäftigtes Personal nicht mehr zeitgemäss ist. Die bestehende Regelung und auch die vorgeschlagene Präzisierung führen dazu, dass ausländische Finanzinstitute – auch bei einer umfangreichen aktiven Bearbeitung des Schweizer Markts – regelmässig nicht der Schweizer Regulierung unterstehen, solange sie auf die Beschäftigung von Personal verzichten. Dies setzt im Übrigen auch volkswirtschaftlich sinnwidrige Anreize.

Es kann aus unserer Sicht nicht angehen, dass in der Schweiz eine neue Bewilligungskategorie für in der Schweiz domizilierte Zahlungsmittelinstitute eingeführt werden soll, wenn gegenüber ausländischen Anbietern kein Level Playing Field hergestellt ist und diese ihre grenzüberschreitenden Dienstleistungen bewilligungsfrei in der Schweiz anbieten können. Unseres Erachtens sollte sich ein ausländisches Finanzinstitut, das in der Schweiz aktiv Kundinnen und Kunden

akquiriert, an die hiesigen regulatorischen Vorschriften halten müssen. In diesem Sinne könnte beispielswiese Art. 56 Abs. 1 VE-FINIG wie folgt angepasst werden:
«Ausländische Finanzinstitute bedürfen einer Bewilligung der FINMA, wenn sie ihr Angebot an Kundinnen oder Kunden mit Wohnsitz oder Sitz in der Schweiz richten ~~oder mehrere Personen beschäftigen, die für sie dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus in anderer Weise als nach Artikel 52 Absatz 1 tätig sind, namentlich indem diese Personen Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten~~.

Wir bitten Sie um Prüfung und möglichst um Berücksichtigung unserer Anliegen und danken Ihnen herzlich dafür. Bei Bedarf steht Ihnen der Rechtsunterzeichnete gerne für Rückfragen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Swiss Payment Association

Roland Zwyssig
Präsident

Dr. Thomas Hodel
Geschäftsführer

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern
Per E-Mail zugestellt an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

(wie gewünscht in PDF und Word)

Zürich, 6. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) – Stellungnahme von SwissDebitPay

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren

SwissDebitPay, der Branchenverband der Schweizer Herausgeber von Debit-Zahlungsmitteln, bedankt sich für die Einladung, zu den Vernehmlassungsunterlagen hinsichtlich Änderung des Finanzinstitutsgesetzes Stellung zu nehmen. SwissDebitPay beschränkt sich bei der Stellungnahme auf die für ihre Mitglieder wesentlichen Fragestellungen in Zusammenhang mit (FIAT) Debit-Zahlungsmitteln.

Bewilligungspflicht für ausländische Finanzinstitute

Durch die fortschreitende Digitalisierung haben sich rein digitale Vertriebsmodelle für das Angebot an Finanzdienstleistungen, insbesondere die gewerbsmässige Annahme von Kundengeldern zwecks Erbringens von Zahlungsdienstleistungen, im Markt etabliert. Diese Leistungen werden in der Schweiz vermehrt von ausländischen Finanzinstituten erbracht, ohne dass diese über eine Bewilligung in der Schweiz verfügen müssten.

Für Kundinnen und Kunden ist es regelmässig schwierig zu erkennen, ob eine Leistung grenzüberschreitend und ohne Bewilligung in der Schweiz angeboten wird, weil ausländische Finanzinstitute regelmässig gezielt «helvetisierte» Angebote bewerben, z.B. über Internetadressen mit einer Schweizer Top-Level Domain, Kontoführung in Schweizer Franken, Schweizer IBAN, Schweizerkreuz auf Internetseiten, Schweizer Telefonnummern für Kontaktaufnahme etc. Es ist daher nicht überraschend, dass gewisse ausländische Finanzinstitute, die in der Schweiz keiner Bewilligungspflicht unterliegen, eine grosse Basis an Schweizer Kundinnen und Kunden akquirieren konnte. In einem prominenten Beispiel wird von ca. 1 Million Schweizer Kundenbeziehungen ausgegangen.

Die fehlende Bewilligungspflicht für ausländische Finanzinstitute, die den Schweizer Markt rein digital bearbeiten, führt zu erheblichen Problemen:

- **Schutz der Kundinnen und Kunden:** Kundinnen und Kunden gehen aufgrund der gezielten Akquise und der «helvetisierten» Produkte von einem Angebot aus, das Schweizer Standards in diesem Bereich einhält und entsprechenden regulatorischen Rahmenbedingungen genügt. Aufgrund der

fehlenden Bewilligungspflicht für ausländische Finanzinstitute in der Schweiz ist das Schutzniveau der Kundinnen und Kunden in diesen Fällen aber regelmässig auf einem deutlich tieferen Niveau.

- **Uneinheitliche Wettbewerbsbedingungen:** Während ausländische Finanzinstitute ohne Bewilligungspflicht auch den Schweizer Markt abdecken können, gilt das umgekehrt für Finanzinstitute in der Schweiz gerade nicht. Denn in keinem relevanten ausländischen Zielmarkt dürfen Schweizer Finanzinstitute Kundinnen und Kunden akquirieren, ohne im Zielmarkt über eine entsprechende Bewilligung zu verfügen.
- **Geldwäschereirisiken:** Regelmässig strukturieren ausländische Finanzinstitute ihr Geschäft in der Schweiz so, dass sie auch nicht in den Anwendungsbereich der Schweizer Geldwäschereigesetzgebung fallen. Gleichzeitig muss festgestellt werden, dass die Anforderungen zur Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung in den Domizilstaaten der ausländischen Finanzinstitute zum Teil deutlich tiefer sind als in der Schweiz (insb. bezüglich Kundenidentifikation auf dem Korrespondenzweg eröffneten Geschäftsbeziehungen). Damit erhöht die heutige Rechtslage auch die Geldwäschereirisiken deutlich.

Im FINIG wird bezüglich der Bewilligungspflicht eines ausländischen Finanzinstituts, das keine Errichtung einer Zweigniederlassung beabsichtigt, bis dato auf die Beschäftigung von Personen in der Schweiz, die namentlich Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten, abgestützt. Mit der durch den Bundesrat vorgeschlagenen Anpassung des Art. 58 Abs. 1 soll nun einzig präzisiert werden, dass die Beschäftigung einer einzigen Person genügen kann, um als Vertretung zu gelten.

SwissDebitPay vertritt die Ansicht, dass im Zeitalter der fortschreitenden rein digitalen Akquise und Leistungserbringung von Finanzinstituten dieser Anknüpfungspunkt von in der Schweiz beschäftigtem Personal nicht mehr zeitgemäss ist. Die bereits bestehende Regelung und auch die vorgeschlagene Präzisierung führen dazu, dass ausländische Finanzinstitute – auch bei einer umfangreichen aktiven Bearbeitung des Schweizer Markts – regelmässig keiner Bewilligung in der Schweiz bedürfen, solange sie auf die Beschäftigung von Personal verzichten. Was im Übrigen auch volkswirtschaftlich sinnwidrige Anreize setzt.

Werden nun in der Schweiz neue Bewilligungskategorien für Zahlungsmittel-Herausgeber eingeführt, sollte deshalb die Gelegenheit ergriffen werden, es den ausländischen Rechtsordnungen gleichzutun und die Möglichkeit zum bewilligungsfreien Angebot von Finanzdienstleistungen in der Schweiz einzuschränken. Entsprechend sollte die Bewilligungspflicht eines ausländischen Finanzinstituts in der Schweiz an die (aktive) Akquise von Kundinnen und Kunden in der Schweiz anknüpfen.

Art. 58 Abs. 1 VE-FINIG ist wie folgt anzupassen:

«Ausländische Finanzinstitute bedürfen einer Bewilligung der FINMA, wenn sie Kundinnen oder Kunden mit Wohnsitz oder Sitz in der Schweiz akquirieren.» ~~eine oder mehrere Personen beschäftigen, die für sie dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder von der Schweiz aus in anderer Weise als nach Artikel 52 Absatz 1 tätig sind, namentlich indem diese Personen Kundenaufträge an sie weiterleiten oder sie zu Werbe- oder anderen Zwecken vertreten.~~

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Kenntnisnahme unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Für SwissDebitPay

Sig. Thomas Weber

Über SwissDebitPay

Der Branchenverband SwissDebitPay fördert die Zusammenarbeit zwischen den Herausgebern von Debit-Zahlungsmitteln in der Schweiz, engagiert sich in nicht wettbewerbsbezogene Aspekten von gegenseitigem Interesse; bringt sich in den Gestaltungsprozess rechtlicher und regulatorischer Entwicklungen ein; entwickelt Best Practices für die Branche; schützt die Integrität der Debit-Zahlungen; entwickelt Branchenstandards und koordiniert andere branchenweite Initiativen (z.B. solche, die auf Innovation abzielen). Mitglied von SwissDebitPay sind die grossen Schweizer Debitkarten-Herausgeber, namentlich: UBS Switzerland AG, PostFinance AG, Raiffeisen, Zürcher Kantonalbank, Entris Banking AG, Migros Bank AG, SIX BBS AG, Viseca Payment Services SA, Graubündner Kantonalbank, Schwyzer Kantonalbank, Zuger Kantonalbank, Banque Cantonale Fribourg, Bank CIC (Schweiz) AG, Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA.

Kontakt

SwissDebitPay
Thomas Weber, Geschäftsführer
c/o Kellerhals Carrard KIG
Rämistrasse 5, 8024 Zürich
thomas.weber@swissdebitpay.ch

SwissHoldings
Verband der Industrie- und Dienstleistungsunternehmen in der Schweiz

Nägeligasse 13
CH-3011 Bern
+41 31 356 68 68

info@swissholdings.ch
www.swissholdings.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Bern

Ausschliesslich per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 6. Februar 2026

Position der SwissHoldings zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FiniG) zu den Zahlungsmittel- respektive Krypto-Institute

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie SwissHoldings eingeladen, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FiniG) Stellung zu beziehen. Für die Möglichkeit, uns einbringen zu können, danken wir Ihnen. Gerne unterbreiten wir Ihnen nachfolgend unsere Ansicht.

Das Wichtigste in Kürze:

SwissHoldings begrüsst die Revision des FiniG und die Einführung neuer Lizenztypen, welche die bisherigen Fintech-Bewilligungen für Kryptodienstleistungsunternehmen ersetzt. Positiv zu werten ist insbesondere die Erkenntnis, dass die Entwicklungen im digitalen Finanzmarkt Anpassungen im Schweizer Rechtsrahmen erforderlich machen. Die beiden neuen Lizenztypen stellen einen wichtigen Schritt hin zu einer technologiegerechten Regulierung dar, die auf die neuen Herausforderungen reagiert. In einigen Punkten beeinträchtigt der Entwurf in seiner aktuellen Ausgestaltung jedoch die Wettbewerbsfähigkeit und die Standortattraktivität der Schweiz. Die Vorlage weist in mehreren Bereichen eine unnötige Komplexität auf. Zudem ist sicherzustellen, dass sich die Regulierung im internationalen Umfeld einordnet, um die Anbindung des Wirtschaftsstandorts Schweiz an globale Märkte nicht zu beeinträchtigen.

Wir beschränken uns in dieser Stellungnahme auf ausgewählte Bestimmungen. Eine abschliessende Beurteilung ist zudem erst nach Vorliegen der Verordnung möglich, welche zentrale Begriffe konkretisieren wird. Unser Hauptaugenmerk liegt auf der Stärkung des Wirtschaftsstandorts Schweiz; hierzu schlagen wir folgende Anpassungen vor:

SwissHoldings

Unsere Position zu den wichtigsten Punkten:

Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes Schweiz

Damit die Schweiz aufgrund regulatorischer Hürden und den schwierig zu erhaltenden Fintech-Bewilligungen im Bereich innovativer Finanztechnologien ihren Vorsprung nicht verliert, ist eine Revision in diesem Bereich sehr zu begrüssen. Aus Sicht der SwissHoldings fehlt es jedoch an einer klaren standortpolitischen Strategie, die sich an den Stärken der Schweiz orientiert.

1. Regulierung

Die im Entwurf vorgesehene ausschliessliche Direktaufsicht durch die FINMA für Zahlungs- und Krypto-Institute lässt wenig Raum für eine verhältnismässige und risikobasierte Ausgestaltung der Aufsicht. Gerade bei Unternehmen, deren entsprechende Tätigkeiten lediglich eine untergeordnete Nebentätigkeit darstellen, oder kleineren Anbietern führt dies zu einem unverhältnismässigen regulatorischen Aufwand. Es ist unabdingbar, dass die Regulierung tatsächlich risikobasiert ausgestaltet ist und sich an den tatsächlichen Risiken orientiert. Eine differenzierte Aufsichtsarchitektur ist daher wünschenswert. Eine beständige Aufsicht kleinerer Anbieter und Krypto-Institute durch selbständige Aufsichtsorganisationen, in Kombination mit einer FINMA-Aufsicht über grosse und bedeutende Unternehmen, würde eine risikobasierte Aufsicht schaffen. Die Marktnähe der Selbstregulierung ist eine zentrale Stärke des Schweizer Systems, da sie es ermöglicht, dynamisch, praxisnah und mit hohem Fachwissen auf Veränderungen zu reagieren und schneller und kostengünstiger Anpassungen vorzunehmen. Branchenspezifisches Knowhow kann effizient genutzt, regulatorische Anpassungen rasch umgesetzt und administrative Belastungen reduziert werden, ohne auf die notwendige staatliche Kontrolle zu verzichten. Insbesondere für kleine und mittelgrosse Unternehmen wäre dies ein wichtiger Schritt, da ansonsten droht, dass die Anforderungen für die Umsetzung aller Regeln zu hoch sind und sich diese Unternehmen folglich vom Markt fernhalten. Eine Selbstregulierung in diesem Bereich würde in der Folge sowohl die Innovationsfähigkeit als auch die Standortattraktivität der Schweiz stärken. Diese würde die Anpassungsfähigkeit des gesamten Sektors markant steigern und ihn dynamischer machen.

2. Planbarkeit der Bewilligungsverfahren

Die bisher von der FINMA erteilten Lizenzen dauerten zur Bearbeitung teils über eineinhalb Jahre. Diese überlange Frist schafft Unsicherheiten für die antragsstellenden Unternehmen und ist im internationalen Bereich nicht konkurrenzfähig. Mit den neuen gesetzlichen Bestimmungen müssen die Verfahren deutlich beschleunigt und planbarer gemacht werden. Insbesondere soll das neue Gesetz Fristen, präzise Verfahrensschritte und realistisch umsetzbare Bedingungen zum Erhalt dieser Lizenz festlegen. Beispielsweise wäre eine Antwortfrist von maximal sechs Monaten nach dem Einreichen des Gesuchs denkbar. Mit verlässlicheren Abläufen können Unternehmen besser planen und haben weniger Ungewissheiten bezüglich ihres hängigen Antrages. Verbesserte Vorhersehbarkeit führt zu grösseren Investitionen und einer höheren Standortattraktivität der Schweiz. Klarere Verfahrensorganisation mit Orientierung über eine grundsätzliche Bewilligungsfähigkeit und verbindliche Fristen in der Schweizer Gesetzgebung würden das Risiko entschärfen, dass innovative Unternehmen sich zu Ungunsten des Standortes Schweiz für andere Finanzplätze interessieren und sich in anderen Ländern ansiedeln wollen.

SwissHoldings

3. Unterscheidung zwischen Zahlungsmitteln und investitionsähnlichen Tokens

Das FIDLEG ist systematisch auf Finanzinstrumente mit Anlagecharakter ausgerichtet und damit auf investitionsähnliche Token zugeschnitten. Zahlungstoken – oder wie sie umständlich im Gesetz definiert werden: kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter – erfüllen demgegenüber primär eine Transaktions- und keine Anlagefunktion. Ihre Unterstellung unter das FIDLEG führt zu einer systematischen Fehlzuordnung und zu unnötiger regulatorischer Komplexität. Dies erschwert die praktische Nutzung solcher Token im Zahlungsverkehr, ohne einen entsprechenden Mehrwert für den Anlegerschutz zu schaffen.

Daher ist eine klare und funktionale Abgrenzung erforderlich, welche Zahlungsmittel konsequent ausserhalb des FIDLEG verortet und dieses auf investitionsähnliche Token beschränkt. Eine solche Systematik erhöht die Rechtsklarheit und Verhältnismässigkeit und ist zugleich für die Standortattraktivität der Schweiz zentral, da sie innovationsfreundliche Rahmenbedingungen für praxistaugliche Zahlungsanwendungen sicherstellt.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Bei Fragen und für die Vertiefung der Themen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

SwissHoldings
Geschäftsstelle

Gabriel Rumo
Direktor

Felix Küng
Leiter Recht

The Good Token Society Association
Bd du Théâtre 4
1204 Genève

Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SIF)
Département fédéral des finances (DFF)
Madame la Conseillère fédérale Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Genève, le 6 février 2026

Concerne : Réponse à la consultation du 22 octobre 2025

Madame la Conseillère fédérale,

Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions sincèrement d'avoir invité notre association à participer à la consultation du 22 octobre 2025 concernant la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers.

La Good Token Society est l'association faîtière suisse-romande des acteurs de la blockchain et compte près d'une centaine de membres actifs dans cette industrie. L'une des missions de notre association est de contribuer à la création d'un terreau fertile et favorable pour les acteurs de la blockchain dans notre pays. Dans cette optique, nous participons activement aux développements du cadre juridique et réglementaire de la place économique suisse et régionale.

Par conséquent, nous avons le plaisir de vous remettre nos observations concernant le cadre juridique proposé.

Pour la Good Token Society,

Emilie-Alice Fabrizi, Présidente & Gabriel Jaccard, Vice-Président

1 Résumé exécutif

1. Selon nous, l'avant-projet a pour vertu d'amener **plusieurs aspects positifs** au sein de la réglementation actuelle. Tout d'abord, dans le contexte d'une industrie en cours de formation, la création de cadres définis permettra certainement d'apporter de la clarté juridique au sein de l'activité des entrepreneurs. En outre, des acteurs régulés permettent de pouvoir s'attendre à une certaine sécurité vis-à-vis d'investisseurs ou du public en général, ce qui doit être également vu comme un aspect positif.

2. Toutefois, ceci posé, nous estimons que cet avant-projet est **critiquable** dans de nombreux aspects fondamentaux. À notre sens, l'accueil de cette nouvelle régulation a été défavorable au sein de la communauté des acteurs de la blockchain. La raison principale est que l'écosystème et les projets actifs dans ce domaine appellent davantage à une simplification de la réglementation, une agilité transfrontière, ainsi que la création d'avantages uniques dans le lieu où ils sont installés, qui ne se retrouvent tout simplement pas au sein de cet avant-projet.

3. Pour ce qui est des **établissements de paiements**, nous saluons la volonté de vouloir créer un tel régime d'autorisation. Néanmoins, l'autorisation de l'avant-projet ne crée pas de modèles d'affaires viables dans un pays comme la Suisse sous cette forme. Les exigences imposées à de tels acteurs sont en effet plus stricts que dans d'autres juridictions. L'avant-projet devrait prendre en compte que le marché suisse reste, dans sa forme actuelle, fermé au reste du monde, tout en étant totalement perméable aux acteurs offrant des services identiques mais basés à l'étranger.

4. Dans ces conditions, nous estimons qu'il est illusoire d'imaginer que ce modèle ait des chances de succès. Selon nous, il convient de proposer des avantages clés présents nulle part ailleurs (ex. permettre le reversement d'un intérêt aux détenteurs de jetons). En outre, nous estimons que les obligations LBA appliquées aux émetteurs de moyens de paiement doivent être abaissées afin de les rendre compatibles avec une bonne marche des affaires.

5. En ce qui concerne les **établissements pour services financiers**, nous estimons qu'il existe une certaine utilité à prévoir certaines activités au sein de la loi, comme par exemple le staking. Cependant, la soumission de certaines activités, notamment le négoce de cryptoactifs, à la surveillance directe de la FINMA nous semble exagérée. Les acteurs de la blockchain en Suisse ne sont coupables d'aucun scandale, d'aucun abus patent, et n'ont créé aucun risque systémique ou réputationnel, bien au contraire. La volonté de réglementer plus durement ces acteurs nous apparaît dès lors incompréhensible. Nous estimons que les OAR font un travail satisfaisant et qu'aucune modification dans ce sens n'est actuellement nécessaire ou demandée. Ce changement de paradigme donnerait une raison supplémentaire de délocaliser les activités des sociétés suisses en Europe, et s'accompagnerait d'une augmentation massive des coûts pour les entreprises qui resteront en Suisse, dans un contexte de marché exigu.

6. Les **prestataires de services sur cryptoactifs** de négociations sont définis de manière trop large. En outre, nous estimons que la plupart des éléments qui sont imposés à ces prestataires découlent d'ores et déjà de la Loi sur la concurrence déloyale (LCD) et des règles applicables aux contrats de services, voire simplement de bonnes pratiques. Dans ce contexte, on peine à imaginer l'utilité de ces normes. En outre, ces acteurs ne devraient pas être rapprochés du monde de la finance, de la même manière que le marché de l'art échappe en large partie au droit financier.

7. La **définition des cryptomonnaies**, telles que le Bitcoin ou l'Ethereum, n'a pas sa place dans la législation financière suisse. Selon nous, les « cryptoactifs de négociation » sont fondamentalement des titres relevant du droit des obligations (valeur d'utilité) qui échappent, à juste titre, à la compétence du régulateur financier. Il convient de continuer à distinguer, d'une part, une loi applicable aux instruments financiers et, d'autre part, les cryptoactifs, qui ne doivent pas y être rattachés.

8. Enfin, nous abordons les **divers aspects** qu'il conviendrait d'ajouter à l'avant-projet afin de l'améliorer. Ces points nous semblent importants dès lors qu'ils manquent cruellement au sein du droit privé suisse à l'heure actuelle.

Table des matières

1 Résumé exécutif 2
2 Introduction 6
3 Commentaires sur l'avant-projet 7
3.1 Avis général 7
3.2 Les établissements de moyen de paiement 7
3.2.1 La nécessité d'un cadre et l'absence d'équivalence 7
3.2.2 Quel sort pour la FinTech Licence ? 8
3.2.3 La définition des cryptoactifs de paiement stable 9
3.2.4 Les obligations LBA des émetteurs de cryptoactifs de paiement stables 9
3.2.5 La possibilité d'ouvrir un compte de consignation 9
3.2.6 Propositions d'améliorations 10
3.3 Les établissements pour services avec des cryptoactifs 10
3.3.1 La nécessité d'un cadre et l'absence d'équivalence 10
3.3.2 La garde de cryptoactifs 11
3.3.3 Le négoce de cryptoactifs 11
3.3.4 Le service de custodial staking 12
3.4 Les prestataires de service sur cryptoactifs de négociations 12
3.5 La définition des cryptomonnaies dans la LSFin 12
3.6 Questions particulières abordées par le projet 14
3.6.1 L'autorisation en cascade pour les banques 14
3.6.2 L'échange automatique d'information 14
3.6.3 Le renvoi régulier à la réglementation au travers d'ordonnances 14
3.6.4 Les règles concernant le livre blanc 15
4 Aspects non-traités par l'avant-projet 16
4.1.1 La Suisse en tant que Safe Harbour de la DeFi 16
4.1.2 La défense de la territorialité suisse et les critères de juridictions et de droit applicable 16
4.1.3 La possession des cryptomonnaies dans le droit civil 16
4.1.4 Un régime juridique clair pour la qualification des jetons 17
4.1.5 Réformer la loi sur les jeux d'argents afin d'inclure certains modèles . 18
4.1.6 Adapter les normes anti-blanchiment d'argent pour les rendre égalitaire 18

4.1.7 Des procédures administratives clairement définies auprès de la FINMA 18

4.1.8 Une équivalence du régime suisse dans d'autres juridictions clés..... 18

2 Introduction

9. La Suisse est actuellement dans une phase critique en ce qui concerne l'évolution de la blockchain sur son territoire. Après avoir été adulé de « crypto nation » et avoir offert un cadre libéral au développement de cette industrie, l'écosystème est aujourd'hui en perte de vitesse et les regards se tournent vers d'autres horizons.

10. En effet, les juridictions réglementaires, notamment autour de notre pays, sont désormais organisées en bloc compact qui excluent nos acteurs suisses de la possibilité d'y délivrer librement leurs services. En outre, le phénomène des ICOs et des levées de fonds records en « utility tokens » font aujourd'hui place à un désert dont les *desiderata* se retrouvent dans les espoirs placés dans d'autres technologies, comme l'IA.

11. Au sein du présent document, nous proposons une section apportant des commentaires sur l'avant-projet. Tout d'abord, nous soumettons un avis général sur l'avant-projet (*infra* n°3.1). Ensuite, nous étudions les trois institutions discutés en son sein, à savoir les établissements de moyen de paiement (*infra* n°3.2), les établissements pour services avec les cryptoactifs (*infra* n°3.3), et les prestataires de services sur cryptoactifs de négociations (*infra* n°3.4). Nous terminons la section en discutant la définition des cryptomonnaies dans la LSFin (*infra* n°3.5) et certaines questions abordées par l'avant-projet (*infra* n°3.6). Dernièrement, nous concluons en proposant des éléments qui devraient être mis en place afin d'améliorer le cadre juridique actuel des acteurs blockchains en Suisse (*infra* n°4).

3 Commentaires sur l'avant-projet

3.1 Avis général

12. Selon nous, cet avant-projet constitue une pierre importante de la réglementation future de la blockchain en Suisse. Certaines de ces propositions méritent d'être étudiées plus avant, comme la création d'une autorisation pour les établissements des moyens de paiement ainsi que la formalisation de certaines activités au sein du droit financier (ex. custody, staking, etc.).

13. Toutefois, nous sommes inquiets de constater une industrie de la blockchain qui serait demain réglementée à l'image des banques qu'elle avait ironiquement pour but de remplacer. Tandis que les acteurs de l'industrie appellent à moins de réglementation et plus de clarté, cet avant-projet en propose davantage et dont l'application s'effectuerait à la discrétion de l'Autorité via des ordonnances, ce qui va à contre-sens de ce que demandait l'industrie. Plus grave encore, certaines modifications nécessaires au sein du droit suisse ne sont simplement pas traitées.

14. L'avant-projet n'est pas satisfaisant dans l'optique où il propose un régime alourdi pour la plupart des acteurs alors qu'aucun des risques annoncés ne se sont concrétisés ; et dans un contexte où une grande partie de notre industrie blockchain vient de l'étranger, et pourrait quitter le pays en cas de signaux négatifs.

15. Nous estimons que ce projet ne créé pas d'avantage à installer des activités liées à la blockchain en Suisse. Nous sommes d'avis que dans des temps incertains, il faut que la réglementation suisse fasse preuve d'audace et s'affirme. En l'espèce, cette réglementation semble vouloir installer un régulateur compétent à tout égard et viser des chimères de mastodontes de la blockchain, pourtant inexistant en Suisse.

3.2 Les établissements de moyen de paiement

3.2.1 La nécessité d'un cadre et l'absence d'équivalence

16. Nous reconnaissons que la création d'une autorisation pour les émetteurs de moyens de paiement serait utile au sein du paysage réglementaire suisse et nous approuvons cette idée.

17. Selon nous cependant, une grande partie de la réflexion quant à savoir comment jauger l'établissement de moyen de paiement dans l'avant-projet dépend de la réponse à une question préliminaire : « Un tel établissement pourrait-il un jour prétendre à obtenir une équivalence en Europe sous MICAR ou ailleurs dans le monde ? ».

18. Dans l'hypothèse où tel n'est pas le cas à moyen terme, nous estimons que la création d'une telle autorisation n'aura que peu de prétendants en comparaison à une installation hors de Suisse. En outre, dans ce contexte, la création d'un cadre qui serait plus strict que dans d'autres pays étrangers tout en donnant accès à un marché plus fermé sans que des avantages particuliers n'existent ne fait pas de sens à nos yeux.

19. Pour rappel, aujourd'hui l'un des plus grands projets stablecoins en Suisse s'appelle Frankencoin. Le token est émis par une association et n'a une capitalisation que de 22 millions de CHF à l'heure de cette écriture. En définitive, ce projet ne passerait pas la barre de cette réglementation sous sa forme actuelle.

20. En outre, on remarque le peu de velléités de réglementer les stablecoins étrangers sur notre territoire. Il apparaît que ces derniers subiraient pour seul désavantage pratique de ne pas se voir remettre le label de « cryptoactifs de paiement stable ». En comparaison, l'Union européenne a décidé d'affirmer son principe de territorialité. Selon nous, le modèle suisse n'a pas ses chances si nous ne décidons pas, à l'image de MICAR dans l'UE, de forcer les acteurs à requérir une autorisation dans notre pays afin d'accéder à notre marché.

3.2.2 Quel sort pour la FinTech Licence ?

21. Nous soulevons le point que l'avant-projet ne traite pas de la question de savoir quel sort sera celui des actuels détenteurs de la FinTech licence (art. 1b LB). Il conviendrait, selon nous, que l'avant-projet discute avec précision le sort des entreprises qui ont perdu des années et ont investi des centaines de milliers de francs pour une licence aujourd'hui caduque et dont les modèles d'affaires étaient inexistants depuis le début. À notre sens, ces acteurs devraient éventuellement à

minima pouvoir bénéficier d'une clause d'antériorité le temps d'adapter leur autorisation au nouveau cadre juridique en place.

3.2.3 La définition des cryptoactifs de paiement stable

22. Selon nous, il pourrait être intéressant de considérer que les cryptoactifs de paiement stable puissent également être émis sur la base d'une référence à plusieurs monnaies (i.e. un panier de monnaies) émise par un Etat. Cette exception nommée permettrait d'éviter, pour de tels émetteurs, la qualification de leurs jetons en tant que placement de collectif de capitaux, ce qui aurait un effet juridique dévastateur sur la viabilité d'un tel projet (aujourd'hui inexistants pour cette raison par ailleurs).

23. À notre sens, les exceptions de l'art. 12a LEFin devraient être abordées plus avant dans la loi. En effet, pour l'heure, la définition de la notion de stablecoin n'a pas été clairement définie et ne devrait pas être laissé au bon vouloir d'une ordonnance.

3.2.4 Les obligations LBA des émetteurs de cryptoactifs de paiement stables

24. Selon nous, les obligations LBA imposées aux émetteurs de cryptoactifs de paiement stables vont trop loin. À notre sens, les autorités tentent indirectement de faire passer une pratique ayant fait débat, celle du Whitelisting de tous les utilisateurs, en force au travers de l'art. 8a LBA. À défaut d'opter pour un Whitelisting, les émetteurs seront contraints à des mesures de surveillance techniques extensives pour un risque impossible à réduire. Selon nous, la question de la LBA doit être revue en profondeur sur la base d'un principe simple : « les règles pour les cryptomonnaies ne doivent pas être plus dures que pour les espèces ». Sauf à revoir les règles de la LBA en profondeur, il est difficile de voir les avantages pratiques à utiliser de la cryptomonnaie en lieu et place de la monnaie scripturale.

3.2.5 La possibilité d'ouvrir un compte de consignation

25. Nous estimons que la possibilité d'ouvrir un compte de consignation pour des cryptoactifs devrait également être étudiée en faveur des notaires. En effet, dans le cadre de constitution de société avec des cryptomonnaies, cela aurait pour

avantage de réduire l'une des étapes les plus longues : celle de l'ouverture d'une relation d'affaire avec un acteur bancaire ou analogue. Le notaire aurait le choix de mettre ou non ce service en place et permettrait de consigner des cryptoactifs stables (voir des cryptoactifs négociation) le temps de la création de la société.

3.2.6 Propositions d'améliorations

26. Premièrement, nous souhaitons proposer d'améliorer la situation actuellement prévue par l'avant-projet en permettant à des acteurs de pouvoir rémunérer les dépôts. Une telle rémunération permettrait de créer un avantage clé pour les acteurs suisses en comparaison avec le reste du monde. En outre, un tel avantage serait au profit de l'ensemble de la population dès lors que les intérêts sur les comptes bancaires sont aujourd'hui quasi inexistants. Afin de ne pas empiéter sur le monopole bancaire, on pourrait imaginer que la rémunération des intérêts soit limitée de manière absolue ou soit fixée de manière indexée.

27. Deuxièmement, nous proposons de préciser, directement dans la loi, le pourcentage minimum qui devrait pouvoir être réinvestis et promouvoir certains investissements par rapport à d'autres (ex. en Suisse, responsables, écologiques). Par exemple, on pourrait imaginer que la loi précise la portion minimale garantie des actifs qui doivent pouvoir être réinvestis en tous les cas par l'émetteur afin de lui assurer un modèle d'affaire viable (ex. 25% du total des avoirs déposés).

28. Troisièmement, on pourrait imaginer que la Suisse décide d'établir une compétence régalienne sur la base de tout stablecoin libellé en CHF, à l'image de l'art. 147 LDIP pour les monnaies étatiques.

3.3 Les établissements pour services avec des cryptoactifs

3.3.1 La nécessité d'un cadre et l'absence d'équivalence

29. Selon nous, la nécessité d'un cadre pour les établissements pour services avec des cryptoactifs est relative. En effet, si on peut entendre que certaines activités déjà offertes par des acteurs du monde financier (ex. garde et custodial staking) peuvent être formalisées, au travers de ces normes, la justification de la compétence de la FINMA dans l'hypothèse du négoce de cryptoactifs ne se justifie pas.

30. En effet, dans ce dernier cas, les acteurs sont, dans la majorité des cas, régulés en tant qu'intermédiaire financier au travers d'un OAR. À l'heure actuelle, nous ne voyons pas ce qui justifierait un changement de cette pratique, qui s'effectuerait au détriment probable de ces acteurs. En outre, on renvoie à ce qui a été dit plus haut (*supra* n°3.2.1) concernant l'intérêt de savoir si ces acteurs pourraient eux-aussi prétendre à une certaine agilité à moyen terme dans d'autre juridiction (principe d'équivalence).

3.3.2 La garde de cryptoactifs

31. Concernant la garde de cryptoactifs, nous sommes d'avis que le fait de préciser dans la loi cette activité fait du sens.

32. En outre, on pourrait se poser la question, à la lecture de l'art. 51y al.3 AP-LEFin traitant des sous-dépositaires étrangers, de savoir si l'intérêt pour les autorités ne serait pas de garder les actifs sur le territoire suisse et si le recours à des dépositaires étrangers ne devrait pas au contraire au moins être découragé. En effet, le risque de sous-dépositaire à l'étranger devrait, selon nous, être généralement peu contrôlable et poser des risques conséquents.

33. Enfin, nous sommes d'avis qu'il conviendrait de préciser nommément dans la loi que la garde des cryptoactifs n'inclut pas la garde des cryptoactifs lorsqu'elle a pour but de n'être qu'un service de garde physique (ex. coffre-fort) ou technique de sauvegarde (*back up*) et que le client conserve un pouvoir de disposition sur les actifs. En dernier lieu, il pourrait être intéressant de préciser dans la loi que le pouvoir de disposition partiel sur un cryptoactif est également considéré comme sortant du champ d'application de la garde des cryptoactifs.

3.3.3 Le négoce de cryptoactifs

34. Selon nous, il pourrait être adéquat de préciser dans l'ordonnance détaillant l'art. 51u al. 2 AP-LEFin que les comptes d'exécutions peuvent être maintenus pour une durée de 60 jours maximum et que, passé ce délai, les fonds peuvent être renvoyés vers un wallet externe détenus par le client.

3.3.4 Le service de custodial staking

35. Nous sommes d'avis que le titre de l'art. 51z AP-LEFin devrait être adapté et préciser « services de custodial staking ».

3.4 Les prestataires de service sur cryptoactifs de négociations

36. À notre avis, la notion de prestataires de services sur les cryptoactifs de négociations va trop loin. En effet, selon la définition actuelle, presque tous les services liés à la blockchain pourraient rentrer sous cette définition. L'application du droit suisse et des obligations qui en découlent apparaît douteuse. Par exemple, est-ce qu'un fournisseur de services d'informations (Oracle) pourrait être reconnu comme un tel prestataire ? Comme réglementer également des interactions qui se feraient directement au travers de wallets dans la DeFI? Les réponses à ces points nous apparaissent comme incertaines en particulier dans le contexte où la prestation de service a lieu dans un contexte anonyme.

37. En outre, nous estimons que la plupart des exigences posées par l'avant-projet découlent d'ores et déjà d'un comportement loyal au sens de la loi sur la concurrence déloyale, qui traite notamment du commerce électronique. De plus, hormis cette loi, les règles du mandat (art. 394 ss CO) applicables aux contrats de services, pourraient être reprises afin de déterminer des comportements et des attentes d'un point de vue juridique de la part des fournisseurs de service. Dernièrement, on relève que certains éléments, ex. un disclaimer sur les risques liés aux cryptoactifs, découlent généralement d'ores et déjà des bonnes pratiques en termes de limitation de responsabilité.

3.5 La définition des cryptomonnaies dans la LSFin

38. L'avant-projet propose comme pierre angulaire, une définition « cryptoactifs de négociations », et explique que de tels jetons sont par exemple le BTC ou l'ETH. Selon nous, cette définition va trop loin car elle semble estimer que la cryptomonnaie fait partie fondamentalement de l'univers de la finance et est donc une compétence de la FINMA par défaut, sauf s'il s'agit d'utility tokens.

39. Quand bien même il pourrait être utile de rassembler sous une appellation unique une multitude de jetons et de réalités différentes, selon nous, cette définition ne constitue rien moins qu'un blanc-seing donné aux autorités pour leur attribuer une compétence sur tout ce qui touche, de près ou de loin, à la blockchain. En effet, l'interprétation de la FINMA de la notion d'utility tokens est extrêmement restrictive. Elle n'hésite pas à considérer que le simple fait que le jeton puisse être échangé sur la blockchain en fait un moyen de paiement, ce qui lui donne une compétence dès lors que son émission représente une activité régulée au sens de la LBA.

40. Nous réfutons avec force cette interprétation qui nous apparaît fausse à l'aune du droit suisse. À notre avis, cette interprétation ne prend pas en compte le fait que les jetons d'utilités représentent des actifs nouveaux relevant du droit civil (et pas financier) et sur lesquels la FINMA ne devrait par défaut avoir aucune compétence, la valeur ou la transférabilité étant secondaires. Nous le justifions du fait que les jetons d'utilité viennent mettre en avant la notion d'utilité d'un projet (pas un droit à un dividende ou un vote) ou d'une plateforme tout en ayant une valeur et tout en étant échangeables. De la même manière, un tableau peut faire l'objet de transfert, il possède une valeur sur le marché et une utilité dans la vie de tous les jours sans qu'on puisse le considérer comme un instrument financier. En particulier, on peut estimer que l'ETH ne devrait pas relever de la compétence ou des définitions qui seraient amenée par les autorités financières. En outre, on peut relever la dérive de l'interprétation de la notion de moyen de paiement qui est faite afin d'attraire une compétence inexistante à la base. Il nous apparaît en effet intéressant de note que des cryptomonnaies, dont la capitalisation du marché est souvent dérisoire, sont considérés comme des moyens de paiement bien qu'ils ne soient acceptés par aucun commerçant, ni ne serve au transfert P2P en pratique, ni ne posent aucun risque systémique pour la place financière suisse. Cette situation est injuste à nos yeux.

3.6 Questions particulières abordées par le projet

3.6.1 L'autorisation en cascade pour les banques

41. Nous sommes d'avis que les banques devraient être autorisées à pouvoir bénéficier du régime d'autorisation en cascade qui leur permettrait de pouvoir émettre des cryptoactifs de paiement stable sans autorisation supplémentaire.

42. Selon nous, cela se justifie par le fait qu'il n'existe pas de raisons particulières de démotiver ces acteurs à se lancer dans ce type de projet. En outre, il ne serait pas logique ni systématique de prévoir dans le cas d'une autorisation si importante une règle qui défavoriserait ces acteurs.

3.6.2 L'échange automatique d'information

43. Nous saluons le principe de participer à l'échange automatique d'information. Toutefois, il convient, à notre sens de veiller également à préserver le secret des relations d'affaires qui pourraient être établies en Suisse. Ainsi, après la disparition du secret bancaire et dans un contexte de politique instable où nos alliés deviennent nos ennemis, nous sommes d'avis que la Suisse ne devrait coopérer qu'au minimum à ce type d'initiative. En effet, la Suisse ne devrait pas contribuer avec d'autres Etats que si ceux-ci s'engagent à une réciprocité totale dès lors que ces données représentent une ressource précieuse. Par ailleurs, on pourrait également se demander à quel point cet aspect ne pourrait pas faire l'objet de négociation avec d'autres Etats, notamment dans le cadre du principe de la reconnaissance de l'équivalence des acteurs suisses dans d'autres régions du monde.

3.6.3 Le renvoi régulier à la réglementation au travers d'ordonnances

44. Nous estimons que l'avant-projet ne donne pas assez de détails concernant certains aspects pourtant cruciaux de la loi. En particulier, le renvoi régulier, tout au long du projet, à des ordonnances qui seront élaborées à discrétion de l'autorité n'est simplement pas acceptable selon nous. En effet, le contexte actuel avec les autorités ne permet pas d'estimer que celle-ci ne fasse pas preuve d'arbitraire dans le cadre de son pouvoir d'appréciation face à l'industrie de la blockchain.

3.6.4 Les règles concernant le livre blanc

45. Nous estimons que les exigences concernant le livre blanc sont un peu surannées à l'heure où il n'existe quasiment plus d'ICO qui sont menées. En particulier, le fait que ce document doit être maintenu perpétuellement à jour vis-à-vis de l'état du projet nous semble être une charge potentiellement lourde dès lors que ces documents servent plus une temporalité ponctuelle au début du projet. Selon nous, les exigences concernant le livre blanc devraient être réduite au minimum et ne pas s'appliquer à des modifications ultérieures du projet.

46. En outre, on relève que l'avant-projet ne devrait pas permettre l'équivalence des livre blanc établis selon les législations étrangères. En effet, la Suisse devrait négocier son équivalence auprès d'autres Etats et ne pas la donner sans rien en retour.

4 Aspects non-traités par l'avant-projet

4.1.1 La Suisse en tant que Safe Harbour de la DeFi

47. Nous sommes en faveur d'une exemption claire dans la loi des modèles décentralisés dit de la DeFI ainsi que des infrastructures blockchains.

48. En particulier, il convient d'ancrer dans la loi le principe que la décentralisation exclut la régulation au travers de critères. Dans l'élaboration de ces critères, il conviendrait de ne conserver que le contrôle prépondérant sur le système et de réfuter certains critères comme un intérêt économique ou une position d'administration mineurs au sein du système.

49. D'autres cas pourraient faire l'objet d'exemption ou de réglementation appropriée, comme par exemple le pooling d'actifs en vue de leur investissement sur des protocoles DeFi.

4.1.2 La défense de la territorialité suisse et les critères de juridictions et de droit applicable

50. Nous sommes en faveur d'une application forte de la territorialité suisse dans le domaine de la blockchain.

51. En particulier, il convient de poser le principe que la Suisse entend faire valoir sa compétence lorsqu'un élément d'extranéité existe avec notre juridiction et développer des règles de droit international privé afin d'attraire une compétence juridictionnelle ou l'application de notre droit (ex. CHF, ciblage des activités, sollicitation, entité en Suisse, contrôle des clés depuis la Suisse, dommage en Suisse, nœud de blockchain en Suisse, etc.).

52. L'idée étant que, en réaffirmant notre souveraineté, nous tissions à terme des régimes d'équivalence et nous ayons quelque chose à offrir en retour en cas de négociations de principes d'équivalences avec l'étranger.

4.1.3 La possession des cryptomonnaies dans le droit civil

53. Nous sommes en faveur de la création d'un régime de la possession sui generis, au sein du droit civil suisse, inspiré des articles 919 ss CC) afin de déterminer un régime de la possession pour les cryptoactifs.

54. Pour l'heure, la question de savoir quel régime s'applique au pouvoir de disposition sur un cryptoactif (i.e. quel pouvoir donne le droit sur mon jeton) n'a pas de réponse en droit civil. Par conséquent, notre droit est lacunaire en comparaison par exemple du droit liechtensteinois.

4.1.4 Un régime juridique clair pour la qualification des jetons

55. Nous sommes favorables à la mise en place dans la loi directement de définitions et d'exclusion claires, par exemple vis-à-vis de la qualification de valeurs mobilières, d'instruments financiers, ou de moyen de paiement.

56. Par exemple, ne devraient pas être considérés comme des valeurs mobilières ou des instruments financiers selon nous :

    a. Les titres représentants des œuvres d'arts au sens de la LDA, ainsi que les droits contractuels et de propriétés intellectuelle qui en découlent ;
    b. Les titres permettant à leur détenteur de prouver leur titularité à un rapport contractuel lorsqu'il ne se déroule pas dans un contexte financier prépondérant. Le Conseil fédéral détermine les critères d'un contexte financier prépondérant ;
    c. Les titres représentants un bien ou un service dont la nature le rend propre à être consommé en vue de l'obtention du service ;
    d. Les titres visant à prouver l'existence d'un droit réel;
    e. Les titres en prévente qu'ils existent ou non au moment de la vente lorsqu'il ne se déroule pas dans un contexte financier prépondérant :
    f. Les titres dont le sous-jacent existe dans un ratio un pour un avec une ou plusieurs monnaies ayant cours légal émise par un Etat et dont le risque de change repose chez l'émetteur.
    g. Les titres ayant pour unique but de conférer des droits sociaux dans le cadre associatif ou d'un groupe n'étant pas organisé sous l'égide d'une société corporative.
    h. Les titres dont la nature vise uniquement à représenter une mesure au sein d'un système technique (« jeton technique ») ;
    i. Les titres servant de miroirs techniques sur des systèmes parallèles (« Wrapper »)

57. En outre, comme mentionné plus haut, la notion de jeton de paiement devrait être dissociée de la notion de jeton d'utilité. En particulier, la qualification en tant que jeton de paiement pour les cryptoactifs ne devrait pas être acceptée tant que ledit jeton n'est pas accepté auprès d'un nombre significatif de commerces en Suisse,

ou atteint une capitalisation d'au moins 100 millions de CHF, ou n'ait été émis dans ce but conformément aux intentions de l'émetteur.

58. Enfin, l'émission de jeton d'utilité devrait également faire l'objet d'un safe harbour afin d'éviter une requalification systématique sous l'angle du droit financier.

4.1.5 Réformer la loi sur les jeux d'argents afin d'inclure certains modèles

59. Nous sommes favorables à une réforme de la loi sur les jeux d'argent afin d'inclure de nouveaux modèles.

60. Aujourd'hui, des projets comme Polymarket ou Cryptokitties sont interdits en Suisse. Selon nous, cette situation est risible et des exemptions devraient être prévues afin de permettre à ce type de projet d'être possible en Suisse car ils présentent un intérêt commercial important.

4.1.6 Adapter les normes anti-blanchiment d'argent pour les rendre égalitaire

61. Nous sommes favorables à l'allégement des normes LBA applicables aux cryptoactifs.

62. Le fil d'Ariane de ces adaptations devrait être que la réglementation des cryptoactifs ne doit pas être rendue moins favorable que celle pour les espèces.

4.1.7 Des procédures administratives clairement définies auprès de la FINMA

63. Nous sommes favorables à la mise en place de procédures administratives claires, à l'image des procédures en droit européen afin de maintenir une efficacité de traitement des autorisations et des licences auprès des autorités

4.1.8 Une équivalence du régime suisse dans d'autres juridictions clés

64. Nous sommes favorables à la mise en place de régimes d'équivalences afin de permettre aux acteurs suisses de pouvoir exporter leurs services de manière efficace et étendue.

UBS
Postfach
8098 Zürich

Oliver Wünsch
Head Governmental & Regulatory Affairs

Kaja Bertoli
Head Products, Channels & Marketing

oliver.wuensch@ubs.com
kaja.bertoli@ubs.com

www.ubs.com

Frau Staatssekretärin
Dr. Daniela Stoffel
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Bern

6. Februar 2026

Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) vom 22. Oktober 2025

Sehr geehrte Frau Staatssekretärin

Wir beziehen uns auf die am 22. Oktober 2025 eröffnete Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) und nehmen dazu gerne wie folgt Stellung.

Wir unterstützen das Projekt des Bundes zur Schaffung einer Krypto-Regulierung mit speziellem Fokus auf der Ausgabe von Stablecoins. Die vorgeschlagene Regulierung schafft dafür die notwendigen Rahmenbedingungen und trägt den internationalen Entwicklungen Rechnung.

Digital Assets und Digital Money bieten ein hohes Potenzial, neue Geschäftsmodelle und veränderte Kundenbedürfnisse zu adressieren. Entsprechend wichtig sind gute Rahmenbedingungen für den Schweizer Finanzplatz zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit, um auch in Zukunft die Bedürfnisse der Gesamtwirtschaft nachhaltig befriedigen zu können. Gute Rahmenbedingungen zeichnen sich dabei unter anderem durch Rechtssicherheit und angemessene, prinzipienbasierte und technologieneutrale Regulierung aus. Mit dieser Eingabe wollen wir zu einem für den ganzen Finanzplatz guten Ausgang beitragen.

A. Grundsätzliche Erwägungen

1. Einleitende Bemerkungen

Eine zukunftsfähige Regulierung sollte das heutige Einlagen- und Zahlungssystem und die neuen tokenbasierten Infrastrukturen und Produkte in ein gesamthaftes Finanzsystem zusammenführen, ohne zwei parallele Systeme zu schaffen. Für das traditionelle Finanzsystem sind Stablecoins und andere DLT-Anwendungen eine Chance, sich zu transformieren, was für die Geschäftsmodelle der herkömmlichen Anbieter genauso entscheidend sein könnte, wie für neue Marktteilnehmer. Innovation ist für alle Marktteilnehmer eine Pflicht, um langfristig im Markt überleben zu können. Dabei spielt die Regulierung eine entscheidende Rolle. Sie muss technologieneutral ausgestaltet sein und allen Wettbewerbern optimale Voraussetzungen im Umgang mit den neuen Technologien bieten.

In Bezug auf die Regeln zur Ausgabe von Stablecoins bedeutet dies, dass einerseits Banken die neue Technologie ohne Weiteres in ihre Dienstleistungspalette aufnehmen können und neuen Anbietern pragmatische Lösungen für ihre eingeschränkteren Geschäftsmodelle zur Verfügung gestellt werden. Trennt man allerdings die Regulierungsanforderungen für die Ausgabe von Stablecoins, wie vorgeschlagen, vom bestehenden System ab, droht die Expansion von Schatten-Zahlungssystemen. Es werden damit strukturelle Vorteile für FinTechs, BigTechs und Nichtbanken geschaffen. In diesem Szenario besteht die Gefahr, dass die hochregulierten Banken tendenziell technologisch gegenüber anderen (auch international tätigen) Marktteilnehmern zurückfallen.

Eine Regulierung, die technologieneutral reguliert, muss die Voraussetzungen schaffen, damit sich auch Banken technologisch sinnvoll weiterentwickeln und die Realwirtschaft auch in Zukunft verlässlich mit Kredit versorgen können. Dies gilt es im Interesse des Finanzplatzes und der Finanzstabilität sicherzustellen. Daher müssen die neuen Technologien allen Anbietern regulatorisch zugänglich bleiben und entsprechende Entwicklungsmöglichkeiten bieten. Im Lichte der internationalen Entwicklungen möchten wir schliesslich darauf hinweisen, dass eine rasche Inkraftsetzung der rechtlichen Rahmenbedingungen zentral ist.

2. Kernanliegen

Wir unterstützen viele der vorgeschlagenen Lösungen. Sie sind unseres Erachtens sachgerecht, international aligniert, schaffen regulatorische Klarheit und bieten umsetzbare Ansätze.

Anpassungsbedarf besteht im Wesentlichen noch in Bezug auf das Spannungsfeld zwischen der Stablecoin-Regulierung, dem Level Playing Field und der Finanzstabilität. Dabei gilt es, die richtige Balance zwischen einer innovationsfreundlichen Regulierung und der Wahrung der Finanzstabilität zu finden. Dazu sind noch einige Fragen offen, z.B. wie Sicherheitsmechanismen mit Blick auf Stressszenarien implementiert werden können und wie die Regulierung eine Grundlage für wirtschaftlich nachhaltige Geschäftsmodelle, auch in einem Niedrigzinsumfeld, bieten kann.

Vor diesem Hintergrund sind im Sinne einer praktikablen und wettbewerbsfähigen Stablecoin-Regulierung folgende Prinzipien zentral:

1. Wettbewerbsfähigkeit

Die neue Stablecoin-Regulierung muss nicht nur FinTech und BigTech Unternehmen, sondern auch **traditionellen Anbietern wie Banken die Möglichkeit zur digitalen Transformation bieten**. Banken erbringen seit Jahrzehnten zuverlässig Zahlungsdienstleistungen und es erschliesst sich uns nicht, wieso Banken weiterhin den traditionellen Zahlungsverkehr bedienen können, nicht aber für den neuen Stablecoin-basierten Zahlungsverkehr qualifiziert sein sollen. Die neue Regulierung darf nicht ein nach Technologie differenziertes und vom traditionellen Markt abgetrenntes System schaffen. Im Gegenteil, eine moderne Regulierung sollte vielmehr integrierend und technologieneutral wirken.

Die Reform ist auch eine Chance **für traditionelle Anbieter optimale Bedingungen für Innovation zu schaffen**, damit der Finanzplatz als Ganzes im internationalen Wettbewerb bestehen kann. Nur wenn auch die traditionellen Anbieter, welche für die Kreditversorgung der Realwirtschaft sorgen, diese neuen Technologien ohne Hindernisse nutzen können, ist die Finanzstabilität gewährleistet. Entsprechend sollten Banken neue Technologien wie Blockchain nutzen können, sei es im Sinne von Tokenized Deposits (tokenisierte Einlagen) oder Stablecoins («**wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel**», "**wkZ**" im Sinne der Vernehmlassungsvorlage). Letzteres auch ohne die Vermögenswerte der Kunden als Sondervermögen (auch als Reservevermögen bezeichnet) vollständig dem Kreditmarkt entziehen zu müssen (wie dies zum Beispiel in Europa unter MiCAR möglich ist), natürlich unter Berücksichtigung angemessener Liquiditätsanforderungen. **Vor diesem Hintergrund müssen Banken auch direkt und ohne separate Bewilligung wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben dürfen**. Dass die Technologie über eine neue Bewilligungskategorie auch innovativen FinTech Unternehmen zugänglich gemacht werden soll, ist sodann vor diesem Hintergrund zu begrüssen.

2. Finanzstabilität

a. Risiko von Run in Stressszenarien

Die Vorlage ist mit Risiken für die Finanzstabilität verbunden. Entsprechend können sich die **Risiken eines Bank-Runs** in einer Krise potenziell erhöhen. Einerseits, weil die Bankkunden in «konkurssichere» wkZ fliehen könnten. Andererseits, weil die Emittenten von Stablecoins ("**Zahlungsmittelinstitute**", "**ZMI**", im Sinne der Vernehmlassungsvorlage) ihre Einlagen von angeschlagenen Banken innert kürzester Zeit zurückziehen können, ggf. sogar müssen, um pflichtgemäss die aufbewahrten Vermögenswerte ihrer Kunden zu schützen. Letztlich können aber auch Runs bei ZMI in einer Krise neue Risiken für die Finanzstabilität schaffen.

Aus Gründen der Finanzstabilität sollte daher geprüft werden, wie in limitierten besonderen Stresssituationen (z.B. technisches Problem auf der Blockchain / massiver Vertrauensverlust) gewisse **Limiten beim Rückzug von wkZ** auf Stufe der ZMI implementiert werden können, damit solche Rückzüge nicht als Akzelerator in der Krise wirken.

Schliesslich stellt sich die Frage, **welche Instrumente in einer Krise noch tatsächlich wirksam wären**, insbesondere bei grosser Verbreitung von wkZ, in Märkten, welche immer 24/7 funktionieren. Dabei ist insbesondere die Rolle der FINMA und der SNB als Hüterin der Finanzstabilität in diesem Zusammenhang zu klären. In einer breiten Liquiditätskrise müssen Instrumente für die Regulatoren vorgesehen sein, welche Rückzüge limitieren könnten, damit wkZ in einer akuten Krise nicht als Brandbeschleuniger wirken.

Zudem kann es stabilisierend wirken, wenn die für wkZ hinterlegten Reservevermögen wieder auf der Bankbilanz landen bzw. dort verbleiben. Die Möglichkeit der ZMI, die Reservevermögen bei anderen ZMI, die weniger als Banken reguliert sind, zu hinterlegen, wirkt vor diesem Hintergrund tendenziell destabilisierend. **Die Hinterlegung von Reservevermögen bei ZMI sollte daher ausgeschlossen werden**.

Sollten sogar Sichtguthaben bei der SNB als Reservevermögen zulässig sein, würde sich das Risiko noch akzentuieren. **Dies lehnen wir ab, weil das wkZ sich einem synthetischen Retail CBDC annähern würde** und ein Instrument ohne Marktrisiko geschaffen würde, was insbesondere in Stresssituationen Abflüsse von Publikumseinlagen aus dem Bankensystem massiv beschleunigen könnte. Zudem würde sich auch in diesem Szenario das Volumen von Einlagen für die Fristentransformation und Kreditvergabe verringern.

Die **Möglichkeit, wkZ auch direkt durch Banken ausgeben zu können, wirkt zusätzlich stabilisierend**, weil damit eine breitere Streuung der wkZ erreicht wird und zusätzlich die Mittel, die von Banken gehalten werden, weiterhin auf deren Bilanzen verbleiben würden.

b. Kreditschöpfung gewährleisten

Das Phänomen Stablecoin ist für die traditionelle Wirtschaft per se schon eine Herausforderung. Das FED rechnet, **dass pro 100 Milliarden Dollar an Netto-Einlagenabfluss, die nicht an Banken zurückfliessen, ein Rückgang der Bankkredite um 60 bis 126 Milliarden Dollar resultiert.**[1] Die Regulierung darf daher keine zusätzlichen Anreize schaffen, **welche dem Kreditmarkt Mittel entziehen**. Gerade in der Schweiz, in welcher der Kreditmarkt, anders als z.B. in den USA, in höchstem Masse auf die Fristentransformation der Banken angewiesen ist, wäre das schädlich und würde insbesondere zu einer Verteuerung der Kredite an die Realwirtschaft aber auch der Hypotheken führen. Während sich US-Unternehmen nur zu knapp 30 Prozent über Banken finanzieren (und 70% über die Kapitalmärkte/Obligationen), geschieht dies in der Schweiz zu mehr als 90 Prozent über die Banken[2] (siehe Anhang).

[1] https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-implications-for-deposits-credit-and-financial-intermediation-20251217.html
[2] New Financial, 2023, The Depth of Swiss Capital Markets

Dieser Tatsache ist insofern Rechnung zu tragen, dass Banken von ZMI bei ihnen hinterlegte **Vermögenswerte im Kreditmarkt ev. nutzen können** (vgl. LCR unten) und ferner **dass sie wkZ direkt ausgeben dürfen**. Die Möglichkeit, Reservevermögen bei anderen ZMI zu halten, führt zudem dazu, dass diese Vermögenswerte dem Kreditmarkt entzogen werden. Auch aus dieser Sicht sollte diese Verwendung der Reservevermögen (als Sichtguthaben bei anderen ZMI) nicht erlaubt sein.

Damit Banken **die von ZMI bei ihnen hinterlegten Vermögenswerte der Kreditschöpfung zuführen können**, ist dafür zu sorgen, dass dies nicht über die Liquiditätsregulierung ausgeschlossen wird. Es muss diesbezüglich insbesondere analysiert werden, wie vernünftig anwendbare LCR-Abflussraten für die Guthaben der ZMI bei den Banken definiert werden könnten. Diesem Aspekt ist insbesondere bei der Verordnungsgebung Rechnung zu tragen, wo wir unsere Expertise bei der Erarbeitung der entsprechenden Regeln gerne zur Verfügung stellen. Die korrekten Weichenstellungen müssen aber bereits durch einen entsprechenden Auftrag an den Verordnungsgeber sichergestellt werden. Ansonsten wäre das nicht nur für den Finanzmarkt aber vielmehr auch für die Realwirtschaft in bedeutendem Umfang schädlich.

Auch in diesem Zusammenhang ist unseres Erachtens die **direkte Emission von wkZ durch Banken ohne eine Segregierungspflicht für die entgegengenommenen Vermögenswerte** in einem Sondervermögen zu ermöglichen (wie unter MiCAR ohne Segregierungspflicht und ohne spezifische Anlagevorschriften für Kreditinstitute). Eine neue Stablecoin-Regulierung muss **nur dort und insoweit eingreifen, wo es die einschlägigen öffentlichen Interessen wie Kunden- und Gläubigerschutz etc. rechtfertigen**. Der Kunden- und Gläubigerschutz ist bei Banken durch deren hohen Regulierungsanforderungen (inkl. hohe Liquiditätsanforderungen) gewährleistet und es ist keine Kompensation durch eine Segregierungspflicht erforderlich. Somit können die entgegengenommenen Vermögenswerte evtl. teilweise der Kreditgewährung zugeführt werden. Diese Lösung ist zudem international mit der europäischen Regulierung aligniert und gewährleistet die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes.

c. Bewilligungsfreie Tätigkeiten weiterhin zulassen

Bislang **bewilligungsfreie Tätigkeiten dürfen von der neuen Regulierung nicht berührt sein.** Das wäre nicht nur innovationsfeindlich, sondern ist auch nicht notwendig. Unseres Erachtens hat sich die bestehende Bewilligungsarchitektur mit ihren Ausnahmetatbeständen (insbesondere Art. 5 BankV) weitgehend bewährt und sollte nun nicht ohne Weiteres und ohne wichtigen Grund verschärft werden.

3. Gesetzgebung muss ökonomisch tragfähige Lösungen zulassen

Die Gesetzgebung muss ein wirtschaftlich **nachhaltiges Geschäftsmodell ermöglichen**. Dabei spielt die Zusammensetzung der Reservevermögen eine entscheidende Rolle. Sie sollte prinzipienbasiert und flexibel ausgestaltet sein und insbesondere die Besonderheiten des Schweizer Marktumfelds berücksichtigen. Es muss ein Gleichgewicht zwischen finanzieller Stabilität und der langfristigen wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Geschäftsmodells in der Schweiz erreicht werden, ohne starre Mindest- oder Höchstquoten in Bezug auf die zulässigen Anlageklassen.

Die nach dem Vernehmlassungsentwurf zugelassenen Anlagen des Reservevermögens lassen für ZMI kein ökonomisch nachhaltiges Geschäftsmodell zu. Daher sind die zulässigen Reservevermögen nach dem aktuellen Vernehmlassungsentwurf um geeignete Anlageklassen zu erweitern, um den strukturellen Besonderheiten eines anhaltenden Niedrigzinsumfelds mit begrenzter Verfügbarkeit von kurzfristigen HQLA im CHF-Markt Rechnung zu tragen. Auch wenn diese Fragen erst auf Verordnungsebene geregelt werden, sollte das Gesetz die Möglichkeiten des Verordnungsgebers nicht unnötig begrenzen.

Andernfalls werden sich in der Schweiz keine Anbieter von wkZ finden, womit in der Schweiz nur ausländische CHF Stablecoins oder weniger regulierte und stabile Zahlungsinstrumente **zur Verfügung stehen werden.** Damit ginge nicht nur die Innovation ins Ausland, sondern auch die Kontrolle über solche Instrumente würde der Schweiz vollends entgleiten (z.B. in Bezug auf Systemstabilität, Geldwäschereibekämpfung oder auch Kreditschöpfung).

Schliesslich muss das neue Regelwerk **international ausgelegte Ökosysteme zulassen**. Wir gehen davon aus, dass sich auf dem Markt (internationale) Konsortien bilden. Bei diesen werden Issuer an einem oder ggf. mehreren Standorten emittieren und der Stablecoin wird anschliessend über ein internationales Distributoren-Netzwerk vertreiben (**Issuer-Distributoren Set-up**). Sofern in solchen Konstellationen die Emission nicht tatsächlich durch einen Emittenten in der Schweiz erfolgt, muss sichergestellt sein, dass allein aus der Distribution in der Schweiz keine über das Krypto Institut hinausgehenden Bewilligungen erforderlich werden (insbesondere nicht für den Emittenten). Zudem sollte in diesem Zusammenhang das Multi-Issuance-Verbot überdacht werden. Multi-Issuance ist insbesondere in der Schweiz, einem kleinen Markt, potenziell wichtig. Ohne dieses Instrument besteht die Gefahr, dass Schweizerfranken-Stablecoins exklusiv im Ausland begeben, und dann in die Schweiz importiert werden ohne Wertschöpfung im Inland. Damit ist zu befürchten, dass die Schweiz von diesem internationalen Markt abgeschnitten wird und die Innovation letztlich woanders erfolgt. In jedem Fall erfordert ein allfälliges Verbot des Multi-Issuance eine internationale Abstimmung mit den wesentlichen Jurisdiktionen und sollte nicht verfrüht erfolgen.

4. International abgestimmte Regulierung insbesondere in Bezug auf Geldwäschereibekämpfung

Das Thema Stablecoin bzw. Kryptowerte hat in vielen bedeutenden Finanzmärkten bereits zu neuer Regulierung geführt oder eine solche auf den Weg gebracht. Entsprechend muss die Schweiz dafür besorgt sein, dass sie eine Regulierung schafft, welche mit dem internationalen Umfeld vereinbar ist und die Wettbewerbsfähigkeit sowohl der neuen als aber auch der traditionellen Anbieter herstellt bzw. erhält. Entsprechend müssen die internationalen Vorgaben für die Emission und Konzeption der Stablecoin Regulierung (u.a. FSB Standards), aber auch in Bezug auf die Geldwäschereibekämpfung (FATF) Beachtung finden. Der Gesetzesentwurf geht diesbezüglich in die richtige Richtung, bedarf aber noch der Schärfung (z.B. Anlehnung an MiCAR in Bezug auf die Emission durch Banken). Die Schweiz sollte sich zudem aktiv in der Gestaltung internationaler Standards einbringen und bei deren Anwendung Innovation und Wettbewerbsfähigkeit mitberücksichtigen. Bei der zukünftigen Überarbeitung und Implementierung des BCBS Standards «prudential treatment of cryptoasset exposures» muss auch sichergestellt sein, dass Kapital- und Liquiditätsreqeln risikobasiert definiert sind, damit Banken regulierte Stablecoins als Aktiva auf ihren Bilanzen halten können, mit einer angemessenen Behandlung, welche die tatsächlichen Risiken reflektiert.

Selbst wenn die eigentliche Stablecoin-Regulierung technologie- und innovationsfreundlich ist, kann eine unzweckmässige Regulierung vor allem im Bereich FIDLEG und GwG die Verwendungsmöglichkeiten der neuen Zahlungsinstrumente verunmöglichen. Auch hier verdient der Entwurf zwar im Wesentlichen Zustimmung, allerdings sind die Details entscheidend, **vor allem in Bezug auf die Geldwäschereiregeln auf dem Sekundärmarkt für wkZ** und die **FIDLEG-Verhaltensregeln am Point-of-Sale**. Es ist darauf zu achten, dass solche Regulierung mit Blick auf die internationalen Entwicklungen erfolgt und damit die Schweizer Institute nicht einem Nachteil gegenüber anderen Finanzplätzen aussetzen.

5. Weitere rechtstechnische Anliegen

Rechnungslegung: Im Sinne der Gleichbehandlung sind IFRS/Konsolidierungsfragen eines ZMI als Tochtergesellschaft einer Bank zu klären. Wettbewerbsverzerrungen, die rein auf buchhalterischen Besonderheiten beruhen, gilt es zu vermeiden.

Bewilligungstatbestand: Die neue Bewilligung als ZMI soll nicht von der Entgegennahme von Kundengeldern abhängig sein. Die Bewilligungspflicht muss direkt an der spezifischen Tätigkeit der wkZ-Emission anknüpfen. Die Emission von wkZ wird als eigenständiger, klar umrissener Tatbestand der FINMA-Aufsicht unterstellt. Die Entgegennahme von Publikumseinlagen bleibt als Regelungsgegenstand dem BankG vorbehalten. Die Emission von wkZ muss auch für Banken zulässig sein. Die ZMI Bewilligung muss daher in der Bewilligungskaskade aufgenommen werden. Bestehende Ausnahmen des BankG/BankV müssen ausdrücklich unangetastet bleiben, um keine unbeabsichtigte Ausweitung des Bewilligungsperimeters und keine innovationsfeindliche Auffangbewilligung zu schaffen.

FIDLEG: Die Anpassungen im FIDLEG sollten sich auf eine Whitepaper-Pflicht beschränken. Das FIDLEG ist systematisch auf Anlage-/Finanzinstrumente ausgerichtet. Auf die Ausdehnung des Anwendungsbereichs des FIDLEG auf Zahlungsinstrumente, die zu Abgrenzungs- und Übertragbarkeitsproblemen führt, sollte verzichtet werden. Allenfalls müssten gewisse kryptobasierte Instrumente mit Anlagecharakter neu unter den Begriff der Finanzinstrumente gebracht werden.

Entlang dieses Rahmens kommentieren wir nachfolgend den vorgeschlagenen Gesetzesentwurf im Detail.

Wir bedanken uns im Voraus für eine wohlwollende Kenntnisnahme und möglichst breite Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen für Fragen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse





Oliver Wünsch
Head Governmental & Regulatory Affairs

Kaja Bertoli
Head Products, Channels & Marketing

B. Detaillierte Kommentierung der Vernehmlassungsvorlage

1. Finanzstabilität & Kreditversorgung der Realwirtschaft

Der Abfluss von Publikumseinlagen von Banken in Kundengelder und wkZ bei ZMI kann erhebliche Auswirkungen auf die Kreditvergabe der Banken und damit die Realwirtschaft haben. Das FED geht davon aus, dass für jede 100 Milliarden Dollar an Netto-Einlagenabfluss, die nicht an Banken zurückfliessen, einen Rückgang der Bankkredite um 60 bis 126 Milliarden Dollar resultiert. Das vorgesehene Verbot der Ausgabe von wkZ durch Banken, die Pflicht zur Segregierung und die restriktiven Anlageanforderungen fördern diese Tendenz, was sich nicht nur auf den Finanzplatz, sondern auch auf den Kreditmarkt (Firmenkredite, Hypotheken) substanziell auswirken könnte. Es ist daher bei der Ausgestaltung der Regulierung darauf zu achten, dass möglichst viel der in wkZ investierten Vermögenswerte wieder in den Kreditmarkt zurückfliesst.

Bei systemischen Bankkrisen kann zudem ein erhöhtes bzw. beschleunigtes Bank-Run Risiko bestehen, wenn die Bankkunden in «konkurssichere» Kundengelder oder wkZ fliehen. Zur Begrenzung dieser Risiken sollen gemäss dem Erläuterungsbericht die ausgegebenen Zahlungsmittel primär für Zahlungszwecke und nicht zur Wertaufbewahrung verwendet werden, was mit dem Verzinsungsverbot und progressiven Eigenmittelvorschriften sichergestellt werden soll. Ob diese Vorkehrungen genügen, ist allerdings mehr als fraglich (vor allem in einem Tiefzinsumfeld, da die Opportunitätskosten sehr tief sind).

Die **Risiken für die Realwirtschaft** und Bank-Runs sind aufgrund der folgenden Eigenschaften der vorgeschlagenen Regulierung besonders akzentuiert:

- Die Vorlage hat einen potenziell erheblichen Einfluss auf das Funding und die Kreditvergabe der Banken. Die vorgeschlagene Regulierung sieht vor, dass ein Teil der Kundengelder von den ZMI bei Banken als Sichtguthaben gehalten werden kann. Auf Stufe der Banken werden die abfliessenden Publikumseinlagen aber nicht in jedem Fall durch Publikumseinlagen gleicher Art ersetzt. Dies ist insbesondere dann nicht der Fall, wenn Retail Deposits (und Corporate Deposits) abfliessen und durch die Deposits der ZMI ersetzt werden. Diese Einlagen von ZMI würden voraussichtlich in den meisten Fällen als Wholesale Deposits mit 100% Abflussraten unter den LCR Regeln gelten. Als Konsequenz müssten diese dann auch zu 100% mit HQLA abgedeckt werden. Diese Art von Einlagen ist für Banken sehr unattraktiv und erlaubt keine Kreditvergabe.
- Gemäss dem Vernehmlassungsbericht können die ZMI die Kundengelder auch als Sichtguthaben bei der SNB anlegen. Dies würde die Attraktivität der von ZMI herausgegebenen Zahlungsmittel zu Wertaufbewahrungszwecken und in Krisenzeiten erheblich erhöhen. In einem systemischen Bank-Run würde das Verzinsungsverbot kaum helfen, signifikante Abflüsse von Banken in diese Zahlungsmittel zu verhindern.

Um diesen Risiken zu begegnen, schlagen wir folgende Lösungen vor:

- Banken **sollte es erlaubt werden, wkZ auch direkt und ohne separate Bewilligung auszugeben (vgl. unten 2.2.1). Dabei sollten die für ZMI geltenden Aufbewahrungsvorschriften** für die Sondervermögen für Banken **nicht vollständig zur Anwendung kommen (vgl. unten 3.3)**. Dies gilt insbesondere für die Art, wie die entgegengenommenen Vermögenswerte aufbewahrt werden müssen. Bei den ZMI sind die Aufbewahrungsvorschriften eine Kompensation für die geringeren Regulierungsanforderungen. Diese sind für Banken nicht erforderlich. Damit könnten die Gelder von den Banken (unter Berücksichtigung der Liquiditätsanforderungen) ev. teilweise weiterhin für die Kreditvergabe verwendet werden. Darin liegt keine Ungleichbehandlung, da die Anlage bei einer Bank aufgrund der hohen Regulierungsanforderungen an diese sicher ist. Auch bestehen für die Ausgabe der wkZ unabhängig von einem Sondervermögen auf Stufe der Bank strikte LCR und NSFR Anforderungen, die das Vertrauen in die wkZ erhöhen. Dass bei Banken verwahrten Geldern ein erhöhtes Vertrauen zukommt, ergibt sich auch aus dem Vernehmlassungsvorschlag selbst, nach dem das Sondervermögen auch in Publikumseinlagen bei Banken bestehen kann. Eine Kompensation für eine

geringere Regulierung durch die Aufbewahrungsvorschriften wie bei den ZMI ist somit für Banken nicht erforderlich. Auch ist diese Vorgehensweise im internationalen Vergleich nicht einzigartig und wäre international abgestimmt. So besteht unter MiCAR aus den vorstehenden Gründen für Kreditinstitute keine Segregierungspflicht und keine Anlagerestriktionen bei der Ausgabe von E-Geld Token. Schliesslich hätte eine Bank, die wkZ direkt emittiert, ebenfalls Zugang zu den standardisierten Liquiditätsfazilitäten der SNB sowie zu Notfallliquidität in einer Krise, basierend auf den bestehenden Prozessen.

- Sofern Banken nicht erlaubt werden sollte, wkZ direkt auszugeben, müsste vorgesehen werden, dass ein Teil des Sondervermögens von ZMI bei Banken angelegt und von diesen mit angemessenen LCR-Abflussraten behandelt werden dürfen.

  Es muss diesbezüglich geprüft werden, inwiefern diese Sichtguthaben der ZMI bei Banken anders als Wholesale Deposits mit hohen Abflussraten unter den LCR Regeln gelten könnten. Dabei sind u.a. zwei Ansätze denkbar:

  - Es sollte möglich sein, (ein Teil der) Einlagen von ZMI anders zu klassifizieren, z. B. als operationelle Einlagen, sofern genügend Daten zur Unterstützung und zum Backtesting der Klassifizierung verfügbar sind.
  - Wenn ausreichende Daten zu den Endinhabern vorliegen, sollte ein Look-Through-Ansatz in Betracht gezogen und zugelassen werden.
  - Ähnliche Überlegungen können auch für andere Liquiditätskennzahlen erforderlich sein.
  - Zudem führen Zahlungen mit wkZ nicht zum Abfluss der bei Banken hinterlegten Geldern, da immer das ZMI der Schuldner ist, auch wenn der Halter des wkZ ändert. Damit sind wkZ grundsätzlich stabil.

Diese Lösungsansätze dürfen durch das Gesetz nicht ausgeschlossen sein und müssten bei der Formulierung der entsprechenden Verordnungsbestimmungen berücksichtigt werden.

Demgegenüber sollte die Anlage der Kundengelder im Rahmen des Sondervermögens bei anderen ZMI nicht erlaubt sein. Die ZMI können diese Kundengelder nicht dem Kreditmarkt zugänglich machen, d.h. diese Gelder wären teilweise dem Wirtschaftskreislauf entzogen. Für den Fall einer erheblichen Umschichtung von traditionellen Publikumseinlagen zu wkZ wäre dies auch für die Kreditversorgung der Realwirtschaft problematisch.

ZMI sollte es nicht erlaubt sein, die entgegengenommenen Vermögenswerte im Rahmen des Sondervermögens bei der SNB anzulegen. Dadurch würde letztlich ein synthetischer Retail CBDC geschaffen, dessen Einführung ein tiefgreifender Eingriff in die bestehende Geldlandschaft der Schweiz bedeuten würde und dessen Konsequenzen für die Geldpolitik vorab vertieft analysiert werden müsste. Dies auch mit Blick auf den digitalen Euro, der für Retail-Zwecke betragsmässige strikte Begrenzungen vorsieht.

Die Risiken für die Finanzstabilität und die Rolle der FINMA und der SNB müssten im Detail analysiert werden, bevor ein solches Zahlungsinstrument geschaffen wird. Aus unserer Sicht bestehen insbesondere bei systemischen Bankkrisen erhebliche Risiken eines Abflusses von Publikumseinlagen in dieses Zahlungsinstrument.

Weiter müsste auch überlegt werden, ob auf Stufe der ZMI in bestimmten besonderen Stresssituationen (z.B. bei technischen Problemen auf der DLT / massivem Vertrauensverlust) in Bezug auf die jederzeitige Rückzahlungsforderungen der wkZ Inhaber längere Fristen und/ oder Limiten zur Anwendung gelangen und/ oder der FINMA bzw. der SNB auch neue Aufgaben und Kompetenzen zukommen. Dies insbesondere, um zu verhindern, dass ein möglicher Run auf die ZMI durch den Rückzug von Sondervermögen zu einem Run auf Stufe der verwahrenden Banken führt.

2. Bewilligungspflicht

2.1. Anknüpfung für die Bewilligungspflicht und «Kundengelder»

2.1.1. Begründung

Nach Art. 51a VE-FINIG bedarf einer Bewilligung als ZMI, wer «Kundengelder» entgegennimmt. Der Begriff der Kundengelder liegt inhaltlich nahe an den Publikumseinlagen im Sinne des Bankengesetzes. Damit knüpft die Bewilligungspflicht für ZMI weitgehend an dieselben Kriterien an wie die Bankbewilligung nach BankG. Eine eigentliche Abgrenzung ergibt sich nach Art. 51a VE-FINIG im Wesentlichen nur aus dem Verzinsungsverbot sowie den Anlagerestriktionen nach Art. 51i VE-FINIG. Das ZMI erscheint damit im Ergebnis als Bank mit besonderen Regeln, und die Bewilligungslogik entspricht inhaltlich weitgehend der bekannten Fintech-Bewilligung nach Art. 1b BankG. Dies erachten wir aus den folgenden Gründen als unbefriedigend.

Das Abstellen auf die Entgegennahme von «Kundengeldern» ist weder notwendig noch zwingend und führt in der Praxis zu Abgrenzungsschwierigkeiten, insbesondere im Verhältnis der «Kundengelder» zum Begriff der Publikumseinlagen. Zudem ist unklar, welche Tätigkeiten über die Ausgabe von wkZ hinaus unter die Bewilligung als ZMI fallen sollen, soweit sie nicht bereits vom Bankbegriff (bzw. den Ausnahmen nach Art. 5 BankV) erfasst sind. Der vorgeschlagene Art. 51a VE-FINIG ist entsprechend unklar und viel zu offen formuliert. Es lässt sich auch kaum abschätzen, was letztlich unter die Bewilligungspflicht fällt.

Aus diesem Grund schlagen wir vor, dass die neue Bewilligung nicht an die Entgegennahme von Kundengeldern, sondern direkt an die besondere Tätigkeit des ZMI anknüpft: die Emission von wkZ. Es ist damit ausdrücklich die wkZ-Emission, an die die Finanzmarktregulierung und -aufsicht anknüpft und es wäre klar: Wer wkZ ausgibt, benötigt neu eine Bewilligung als ZMI, wer darüber hinaus Publikumseinlagen entgegennimmt, untersteht dem geltenden Regime nach BankG. Dies entspräche auch der Regulierungssystematik in der EU und den USA und würde zudem besser in die Systematik des FINIG passen.

ZMI dürften entsprechend, soweit dies für die Ausgabe von wkZ notwendig ist, Vermögenswerte von Kunden entgegennehmen. Zur Abgrenzung gegenüber der Bankbewilligung müssten im Gesetz folgende Präzisierungen vorgenommen werden:

1. **Die Entgegennahme von Vermögenswerten durch ZMI muss zweckgebunden an die Ausgabe von wkZ sein**: ZMI dürfen von ihren Kunden nur Vermögenswerte entgegennehmen, wenn dies im Hinblick auf die Ausgabe von wkZ oder ggf. für andere von der Bewilligung erfasste Zwecke erfolgt.
2. **Die Entgegennahme von Vermögenswerten durch ZMI darf nur unter genau definierten Voraussetzungen erfolgen**: Um die klare Abgrenzung gegenüber Publikumseinlagen zu gewährleisten, ist die Entgegennahme von Vermögenswerten durch ZMI mit strikten Auflagen zu versehen, wie das bereits im Vorentwurf vorgesehen ist:
    - **Verzinsungsverbot**: Vermögenswerte, welche ein ZMI von Kunden entgegennimmt, dürfen nicht verzinst werden
    - **Anlagerestriktionen**: Darüber hinaus dürfen solche Vermögenswerte ausschliesslich im Sinne der Vorschriften nach 51i VE-FINIG angelegt werden. Das ZMI ist gerade keine Bank und soll entsprechend auch nicht frei sein in der Verwendung der Vermögenswerte, welche es von den Kunden erhält.

Schliesslich muss im neuen Gesetz auch klargestellt werden, was bereits im Erläuterungsbericht (S. 54) erwähnt wird: **sämtliche Tätigkeiten, die aktuell vom Bankengesetz ausgenommen sind bzw. keiner Bewilligung unterstellt sind, dürfen auch nach neuem Recht keine Bewilligungspflicht als ZMI voraussetzen**. Die geltende Regulierung hat sich aus unserer Sicht bewährt und eine Verschärfung in dieser Beziehung wäre unbegründet. Die bestehenden Ausnahmeregelungen zum

BankG konkretisieren den sehr breit gefassten Begriff der Publikumseinlage und schränken diesen sachgerecht ein.

Eine mögliche Einschränkung des Ausnahmekatalogs nach Art. 5 BankV bringt verschiedene schädliche Konsequenzen mit sich:

- Es würden neu zahlreiche Geschäftsmodelle bewilligungspflichtig, für die bisher keine Bewilligungspflicht bestanden hat. Für bereits bewilligungspflichtige Geschäftsmodelle wie Zahlungssysteme oder kantonal bewilligte Kartenunternehmen entstünde eine Doppelbewilligungspflicht. Dies ist kaum innovationsfördernd.
- Sofern die bisher vom BankG ausgenommenen Geschäftsmodelle bewilligungspflichtig würden, müsste entschieden werden, ob eine Bewilligungspflicht als ZMI für das jeweilige Geschäftsmodell in Frage kommt. Die Bewilligung der ZMI ist aber primär für die Ausgabe von wkZ zugeschnitten und passt für andere Geschäftsmodelle nicht in jedem Fall. So ist zum Beispiel die Anforderung, dass die aufbewahrten Vermögenswerte getrennt von den eigenen Mitteln und jederzeit mindestens dem Wert der entgegengenommenen Vermögenswerte entsprechen müssen, kaum mit den Zahlungsabwicklungen von Kartenherausgebern oder Zahlungssystemen vereinbar, womit unter Umständen eine Bewilligung als Bank erforderlich wird, was im Verhältnis zu den durch die Geschäftsmodelle entstehenden Risiken nicht verhältnismässig ist.

Ob allenfalls noch weitere Tätigkeiten als die Ausgabe von wkZ der neuen Bewilligung der ZMI unterstellt werden sollen, wäre zu diskutieren. Einen zwingenden Bedarf sehen wir derzeit jedoch nicht. Mit dem neuen Bewilligungstatbestand der ZMI darf aus diesen Gründen keine Auffangnorm für alle möglichen Tätigkeiten im Finanzbereich geschaffen werden. Dies wäre zudem nicht verhältnismässig und brächte aufgrund der offenen Formulierung erhebliche Abgrenzungsschwierigkeiten nicht nur gegenüber den Bestimmungen von BankG und BankV, sondern auch gegenüber den bewilligungsfreien Tätigkeiten mit sich. Das mit diesen Unklarheiten verbundene Ermessen der Aufsichtsbehörde oder ggf. des Verordnungsgebers zur genauen Definition des Bewilligungsperimeters wäre darüber hinaus zu gross, gerade auch, weil eine Bewilligungspflicht immer auch eine Einschränkung der Wirtschaftsfreiheit mit sich bringt, welche eine klare formelle Gesetzesgrundlage erfordern würde.

Der Bundesrat kann aber gestützt auf seine Verordnungskompetenz für das FINIG einen Innovationsraum analog zur Bankengesetzgebung vorsehen. Damit können für Sandbox Projekte gewisse Geschäftsmodelle, die unter die Bewilligungsvoraussetzung des ZMIs fallen würden, von einer Bewilligungspflicht ausgenommen werden. Eine solche Sandbox hat sich in der Praxis als hilfreich erwiesen und sollte auch für die ZMI vorgesehen werden.

Schliesslich ist in Art. 51a festzuhalten, dass ein Emittent, der im Ausland Stablecoins emittiert und diese über in der Schweiz lokalisierte Distributoren vertreibt, nicht allein aufgrund des Vorliegens von Distributoren eine lokale Präsenz in der Schweiz begründet und einer Bewilligungspflicht als ZMI unterliegt. Würden solche Konstellationen für den Emittenten eine Bewilligungspflicht nach Art. 51a VE-FIDLEG auslösen, würde die Schweiz damit voraussichtlich von internationalen Stablecoin-Ökosystemen abgeschnitten, was kaum im Sinn des schweizerischen Finanzplatzes sein kann. Zudem darf ein solcher Emittent nicht als Zweigniederlassung im Sinne von Art. 52 gelten. Dies entspricht unseres Erachtens dem aktuellen Vernehmlassungsentwurf, sollte aber zur Gewährleistung der Rechtssicherheit gesetzlich ausdrücklich geregelt werden. Zudem sollte zuhanden der Materialien klargestellt werden, dass sich für den ausländischen Emittenten allein aufgrund des Vorliegens von Distributoren in der Schweiz auch keine Bewilligungspflicht als Bank aufgrund einer lokalen Präsenz ergeben kann.

2.1.2. Formulierungsvorschlag

Aus den genannten Gründen würden wir Art. 51a VE-FINIG wie folgt formulieren:

Art. 51a

[1] Eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut benötigt, wer, ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen, hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig

~~Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51*i* vorgesehen~~:

a. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach Art. 51a(ter) ausgibt oder
b. Zahlungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Vermögenswerte nach Art. 51a(bis) erbringt.

~~[2] Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.~~

[1bis] Der Vertrieb von im Ausland ausgegebenen kryptobasierten Vermögenswerte begründet keine Bewilligungspflichtige Tätigkeit nach Abs. 1

[2] Die Vorschriften zu Publikumseinlagen nach BankG/BankV bleiben vorbehalten.

[3] Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen.

Art. 51a (bis)

Zahlungsmittelinstitute dürfen von Kunden ausschliesslich zu den Zwecken von Art. 51a Vermögenswerte entgegennehmen, und dürfen

a. diese Vermögenswerte nicht verzinsen und
b. nur so anlegen wie in Art. 51i vorgesehen.

Art. 51a (ter)

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, kryptobasierte Vermögenswerte:

1. die in der Schweiz ausgegeben werden,
2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, und
3. die Voraussetzungen dieses Gesetzes an wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erfüllen

die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen;

Art. 52

[2ter] Der blosse Vertrieb von kryptobasierten Zahlungsmitteln in der Schweiz begründet keine Zweigniederlassung im Sinne von Abs 2bis.

2.2. Bewilligungskaskade

2.2.1. Möglichkeit der direkten Ausgabe von wkZ durch die Bank

Gemäss Vorentwurf dürfen Banken mit der Bewilligung nach Art. 1a BankG wkZ nicht eigenständig, sondern nur über ein gesondert zu bewilligendes ZMI ausgeben. Eine Bank, welche wkZ ausgeben möchte, müsste demnach dazu eine entsprechend bewilligte Tochtergesellschaft gründen und die wkZ durch diese ausgeben.

Mit der Pflicht eine dedizierte Gesellschaft zu gründen, wird die technologische und innovative Transformation der Banken behindert. Die vorliegende Gesetzgebung sollte jedoch dazu genutzt werden, die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Marktteilnehmer insgesamt (und zwar nicht nur jene der FinTech Unternehmen) zu stärken. Das finanzielle Risiko für Kunden, welche solche von Banken ausgegebenen wkZ halten, dürfte am Ende vergleichbar sein mit jenem für normale Einlagen: Es haftet die ganze Bankbilanz. Was aber mit der Direktausgabe durch Banken verringert wird, ist das Risiko für die Finanzmarktstabilität und der Abfluss von Mitteln aus dem Kreditmarkt, sofern Banken keine absonderbare Sondervermögen halten müssen.

Der Ausschluss von Banken von einer Direktausgabe von wkZ ist unseres Erachtens unnötig und führt zu komplexen rechtlichen und praktischen Fragestellungen sowie Abgrenzungsschwierigkeiten:

- **Voraussetzungen an die Bankbewilligung:** Die Bankenbewilligung ist die strengste Bewilligung im Finanzmarktrecht und stellt an die Beaufsichtigten die höchsten Anforderungen, gerade auch zum Zweck von Kunden- und Gläubigerschutz. Dass diese Anforderungen an die Bank im Zusammenhang mit der Ausgabe von wkZ nicht genügen sollen, ist nicht einzusehen.
- **Abgrenzung zu Tokenized Deposits:** Banken sind befugt, Publikumseinlagen entgegenzunehmen und für diese die Blockchain-Technologie in beliebiger Form zu nutzen (etwa in Gestalt von Tokenized Deposits, deposit tokens usw.). Dabei ist sicherzustellen, dass die neu vorgesehene Bewilligungspraxis nicht auch die Verwendungsmöglichkeiten von Blockchain für Publikumseinlagen einschränkt. Sollten Banken wkZ nicht direkt ausgeben dürfen, ist diesbezüglich mit entsprechenden Schwierigkeiten zu rechnen, wie das unter dem GENIUS Act bereits bekannt ist (dort bestehen Schwierigkeiten bei der Abgrenzung zwischen deposits und payment stablecoins). Sollte am aktuellen Vernehmlassungsentwurf festgehalten werden, **muss mit aller Deutlichkeit festgehalten werden, dass Banken in der Verwendung von Blockchain durch die neue Gesetzgebung in keiner Weise eingeschränkt werden und insbesondere Publikumseinlagen in jeder Form tokenisieren oder auf andere Weise mit der Blockchain verbinden dürfen**. Es wäre nicht sachgerecht und schliesslich auch innovationsfeindlich (Innovation ist auch im traditionellen Bewilligungsgefäss möglich), das Kerngeschäft der Banken durch restriktive Bewilligungspraxis im Zusammenhang mit Blockchain-Technologie zu beschneiden.

  Solange Banken wkZ im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben klar von Publikumseinlagen unterscheiden und durch geeignete Transparenzpflichten gegenüber Kundinnen und Kunden unmissverständlich offenlegen, um welches Instrument es sich handelt, sollte dies ausreichend sein. Auch ohne ein absonderbares Sondervermögen ist die rechtliche Abgrenzung zwischen wkZ und Publikumseinlagen gewährleistet. Die wkZ sind ein Rückforderungsanspruch eigener Natur mit selbständigen gesetzlichen Anforderungen, der sich vom rein privatrechtlichen Rückforderungsanspruch der Publikumseinlagen abgrenzt. Auch die Übertragung der wkZ erfolgt ausschliesslich direkt zwischen den Inhabern. Demgegenüber erfordert die Übertragung von Publikumseinlagen den Einbezug der Banken. Das Sondervermögen ist für die Abgrenzung somit nicht erforderlich.
- **Kundenschutz:** Der Gesetzesentwurf geht von einer Segregierung der Kundengelder auf der Stufe des ZMI aus, indem die entsprechenden Vermögenswerte in einem Sondervermögen angelegt werden müssen. Die für wkZ gebildeten Sondervermögen sind im Konkurs des ZMI von dessen Konkursmasse abzusondern. Die wkZ-Inhaber können damit im Konkurs des ZMI voll befriedigt werden (vorausgesetzt die Sondervermögen sind entsprechend werthaltig). Sofern es mit der zusätzlichen Bewilligungspflicht nur um diese Möglichkeit der Segregierung von Kundengeldern geht, muss festgehalten werden, dass dies bei Banken ohne separate Rechtseinheit ohne weiteres und bereits nach geltendem Recht funktioniert (vgl. z.B. Art. 16 Abs. 2 BankG). Banken sind sodann bereits unter geltendem Recht verpflichtet, für verschiedene Formen von kurzfristigem Fremdkapital unterschiedliche Anforderungen (LCR) einzuhalten und sind daher zweifellos in der Lage, unterschiedliche Verbindlichkeiten unterschiedlich zu handhaben. Zudem besteht auch bei der Ausgabe von wkZ durch ein ZMI letztlich ein Kreditrisiko, und zwar gegenüber der Bank (oder dem ZMI), die die Anlagen des Sondervermögens für das Zahlungsinstitut hält. Hinzu kommen zusätzliche operationelle Risiken, z.B. in der Anlage der Kundengelder oder der Zuordnung von Sondervermögen, auf der Stufe des ZMI. Auch ist es nach dem Vernehmlassungsentwurf für ZMI möglich, für Kundengelder und die wkZ verschiedene Sondervermögen zu halten. Es ist nicht einzusehen, wieso dies auf der Stufe eines ZMI möglich sein soll, bei einer Bank, die solche Unterscheidungen in Bezug auf verschiedene Verbindlichkeiten und Depotwerte bereits heute vornehmen muss, demgegenüber nicht. Auch aus diesem Grund ist nicht einzusehen, weshalb die Bank nicht direkt wkZ emittieren darf. Die Risiken für die wkZ Inhaber wird durch die Zwischenschaltung einer Tochtergesellschaft nicht verringert.
- **Transparenz für Kunden:** Der Kundenschutz kann über die bestehenden hohen Regulierungsanforderungen für Banken und Transparenzvorschriften adressiert werden (z.B. mit einem Whitepaper).

Vor diesem Hintergrund kann eine Bank direkt sämtliche Tätigkeiten eines ZMI ausführen, ohne dass dem Kunden dabei ein Nachteil entsteht. Im Gegenteil haftet die gesamte Bankbilanz der Bank für mögliche Ausfälle. Im Gegensatz zum ZMI, welches neben den segregierten Reservevermögen praktisch keine Aktiven halten wird (aufgrund des für ZMI sehr eingeschränkten Tätigkeitsfeldes), würde das dem Kunden zusätzliche Sicherheit bieten.

Auch das europäische Recht (MiCAR) kennt entsprechend die direkte Ausgabemöglichkeit für E-Money Token durch Kreditinstitute. Dabei müssen die Kreditinstitute keine segregierten Reservevermögen für die E-Money Token bilden. Es ist nicht einzusehen, warum die Schweiz hier eine andere Lösung wählen sollte, die darüber hinaus in den USA bereits zu erheblichen Unsicherheiten führt (bei der Abgrenzung von payment stablecoin und deposit). Die schweizerische Regulierung von Stablecoins sollte sich diesbezüglich an den Vorgaben der EU orientieren.

Aus diesen Gründen ist von einer separaten Bewilligungspflicht für Banken zur Ausgabe von wkZ abzusehen. Die ZMI sollten in der Bewilligungskaskade aufgenommen und die Ausgabe der wkZ damit den Banken erlaubt werden. Dabei ist darauf hinzuweisen, dass die Aufnahme der ZMI in der Bewilligungskaskade nur für die Ausgabe von wkZ relevant ist. Die Entgegennahme von Kundengeldern ist den Banken bereits in der Form von Publikumseinlagen unter dem BankG erlaubt.

2.2.2. Aufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmittel durch ZMI

Der Umstand, dass ZMI auch «unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren» dürfen, muss in der Bewilligungskaskade adressiert werden und sollte nicht über den Aufgabenartikel der ZMI erfolgen.

2.2.3. Definition des Begriffes wkZ

Der Begriff des wkZ sollte im FINIG definiert werden, damit der Begriff klar ist und Auslegungsschwierigkeiten vermieden werden (siehe dazu nachstehend).

2.2.4. Krypto-Institut

Eine Bewilligung als Bank ermächtigt unter dem Vernehmlassungsvorschlag auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut. Der Erläuterungsbericht führt diesbezüglich aus, dass Banken aber auch die Anforderungen an die Tätigkeiten der Krypto-Institute erfüllen müssen. Das ist aus unserer Sicht zu einschränkend. Banken dürfen bereits unter geltendem Bankenrecht kryptobasierte Vermögenswerte als Depotwerte verwahren (Art. 16 Ziff. 1 bis BankG). Die Kompetenz hierfür ergibt sich direkt aus dem BankG. Auch erlaubt die Praxis der FINMA zur bankengesetzlichen Bestimmung die Unterverwahrung im Ausland sowie Tätigkeiten wie das Staking. Es ist daher naheliegend, dass Banken natürlich sämtliche Tätigkeiten von Krypto-Instituten ebenfalls ausüben dürfen. Dies jedoch auf eigenständiger, bankenrechtlicher Grundlage und nach Massgabe der bestehenden FINMA Praxis zum BankG. Das BankG ist in diesem Sinn die lex specialis zum FINIG und die Bewilligungskaskade nicht erforderlich.

2.2.5. Formulierungsvorschlag

Art. 6 Abs. 1 und 2

1 Die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank im Sinne des BankG ermächtigt auch zur Tätigkeit als Wertpapierhaus, als Zahlungsmittelinstitut, als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.

2 Die Bewilligung zur Tätigkeit als Wertpapierhaus nach Artikel 41 Buchstabe a ermächtigt auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.

Art. 12a

Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

[1] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne dieses Gesetzes ~~von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG)~~ darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut nach dem vorliegenden Gesetz oder eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG verfügt.

Für von Banken ausgegebene kryptobasierte Zahlungsmittel gelten die Vorschriften für deren Ausgabe durch Zahlungsmittelinstitute sinngemäss, sofern nicht ausdrückliche Regelungen bestehen.

2.3. Multi-Issuance

2.3.1. Begründung

Gemäss Erläuterungsbericht zielt die Vorlage auf ein Verbot der **Multi-Issuance** von wkZ ab. Die dort angeführten Risiken können wir in dieser Form nicht nachvollziehen. Vielmehr, wird damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ähnlichen Regulierungen an anderen Finanzplätzen geschwächt. Gerade in einem relativ kleinen Markt wie dem schweizerischen, sind solche Instrumente zentral, da sie ein Weg zur Skalierbarkeit von solchen Instrumenten bieten. Ein zulässiges Multi-Issuance-Modell könnte die Anzahl regulierter CHF- und Fremdwährung-Stablecoins unter Schweizer Recht erhöhen und damit Liquidität, Wettbewerb und Akzeptanz eines tokenisierten Cash-Legs im Handel deutlich stärken, was die Funktionsfähigkeit der Märkte verbessert und Netzwerk- sowie Skaleneffekte im Ökosystem hebt. Ein generelles Verbot von Multi-Issuance würde vor diesem Hintergrund als Innovationshemmer wirken.

Dass Multi-Issuance mit gewissen Herausforderungen einhergehen kann, rechtfertigt für sich genommen kein generelles Verbot.

Diese Risiken lassen sich vielmehr durch gezielte Vorkehrungen wirksam adressieren:

- Gleichwertigkeitsanforderungen in Bezug auf Mitemittenten aus Drittstaaten.
- Reziprozitätsvorgaben gegenüber dem Staat, in dem ein Mitemittent ansässig ist.
- Belastbare Vereinbarungen mit dem betreffenden Staat, um sicherzustellen, dass im Falle einer Weiterführung, Sanierung oder Abwicklung keine rechtlichen Hindernisse für die Übertragung von Vermögenswerten bestehen.

Würden internationale Multi-Issuance-Konstellationen an derartige Anforderungen geknüpft, könnten die damit verbundenen Risiken angemessen gemindert werden. Ein Verbot wäre vor diesem Hintergrund weder erforderlich noch verhältnismässig.

Die Regulierung der Multi-Issuance sollte zudem international abgestimmt sein, wobei sich international aktuell noch keine klare Regulierungstendenz hin zu einem Verbot abzeichnet. Ein nicht mit den internationalen Entwicklungen abgestimmtes, verfrühtes Verbot schwächt daher die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes.

Sollte am Multi-Issuance Verbot festgehalten werden, ist in der Botschaft zuhanden der Materialien aufzunehmen, dass ein Setup von internationalen Konsortien mit einem auch in der Schweiz etablierten Vertriebsnetzwerk über in der Schweiz ansässige Banken oder ZMI als ausdrücklich zulässig betrachtet wird. Dies insbesondere mit Bezugnahme auf Issuer-Distributor-Modelle, die sich in der Praxis voraussichtlich etablieren werden. Bei diesen Modellen wird zwischen Issuern und Distributoren unterschieden, denen unterschiedliche Rollen zukommen. Der Issuer übernimmt als wesentliche Aufgabe die Ausgabe des Stablecoins. Die Distributoren gewährleisten den Sekundärmarkt mit dem Zugang zum Stablecoin und bieten zum Beispiel auch dessen Verwahrung an.

2.3.2. Formulierungsvorschlag

Art. 51m Rückzahlung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

[1] Die Inhaberin oder der Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels kann vom Zahlungsmittelinstitut jederzeit die Rückzahlung von dessen Nennwert verlangen.

[2] ~~Das Zahlungsmittelinstitut zahlt nur diejenigen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zurück, die es ausgegeben hat.~~ Eine Mehrfachemission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln mit ausländischen Emittenten ist zulässig, wenn der ausländische Emittent in einem Land mit gleichwertigen aufsichtsrechtlichen Vorschriften ansässig ist, und der Ausgleich von Reservevermögen im Bedarfsfall sichergestellt ist.

[3] Die Rückzahlung hat innert kurzer Frist zu erfolgen.

[4] Der Bundesrat regelt die Rückzahlungsmodalitäten.

3. Reservevermögen

3.1. Rechnungslegung

Die vom ZMI zu bildenden Sondervermögen sind in Art. 51i VE-FINIG geregelt. Diese Sondervermögen sind im Konkurs des ZMI nach Art. 51q VE-FINIG absonderbar. Für die Rechnungslegung wird im Erläuterungsbericht vor diesem Hintergrund ausgeführt, dass es angemessen erscheint, diese Sondervermögen nicht auf der Bilanz des ZMI zu führen, sondern als Ausserbilanzgeschäft.

In diesem Zusammenhang gilt es die folgenden Punkte zu klären:

- Sowohl die Kundengelder wie auch die wkZ sind Forderungen gegenüber dem ZMI. Da diese im Konkurs des ZMI einen eigentumsähnlichen Anspruch auf einen Anteil des Sondervermögens gewährleisten, indem dieses zuhanden der Kunden abgesondert wird, gilt es zu klären, inwiefern diese Forderungen als Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Bilanz aufzuführen sind. Aufgrund der Ähnlichkeit mit Treuhandanlagen wäre zu argumentieren, dass keine Bilanzierung erforderlich ist. Der aktuelle Gesetzesentwurf ist diesbezüglich jedoch unklar, womit auch denkbar ist, dass die Forderungen gegenüber dem ZMI als Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Bilanz zu führen sind. Diese Unsicherheit ergibt sich aus der unklaren Rechtsnatur der Forderung zwischen rein obligatorischem Anspruch auf Rückforderung eines bestimmten Betrags und eigentumsähnlicher Inhaberschaft am Sondervermögen.
- Zur Anerkennung der ausserbilanziellen Führung von Treuhandanlagen ist unter internationalen Rechnungslegungsstandards erforderlich, dass für das Institut keine Einstandspflicht gegenüber dem Kunden besteht. Dies dürfte für die Sondervermögen von ZMI ausserhalb des Konkurses nicht der Fall sein, da Unterbestände im Sondervermögen, die z.B. durch den Ausfall eines Verwahrers entstehen, durch das ZMI ausgeglichen werden müssen (Art. 51i Abs. 3 Bst. c VE-FINIG "stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen").
- Für das ZMI besteht, trotz der eigentumsähnlichen Position der Halter von Kundengeldern/wkZ am Sondervermögen, eine Einstandspflicht und das Risiko eines Ausfalls eines Verwahrers trifft in erster Linie das ZMI. Aus diesem Grund ist es sehr fraglich, ob bei einer Bilanzierungspflicht nach internationalen Standards (IFRS) die ausserbilanzielle Führung der Sondervermögen anerkannt würde. Dies einerseits, wenn das ZMI nach diesen Standards seine Bilanzen erstellt und andererseits, wenn Banken ihre Tochtergesellschaften nach internationalen Rechnungslegungsstandards konsolidiert in ihrer Bilanz aufführen müssen. Letzteres wäre für Banken eine Pflicht, sofern sie gemäss aktuellem Vernehmlassungsentwurf keine wkZ ausgeben dürfen.

Damit gilt es konzeptionell und unter nationalen wie unter internationalen Rechnungslegungsstandards sicherzustellen, dass die ausserbilanzielle Führung der Sondervermögen akzeptiert wird. Dies insbesondere zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen für Institute, die ihre Bilanz nach

internationalen Rechnungslegungsstandards führen. Lässt sich eine Ungleichbehandlung in der Rechnungslegung nicht ausschliessen, müssen mögliche Wettbewerbsverzerrungen auf andere Weise adressiert und behoben werden. Dies kann damit erreicht werden, dass für sämtliche Beteiligungen an ZMI eine Ausnahme von der Konsolidierungspflicht vergleichbar mit Art. 7 Abs. 2 ERV geschaffen wird.

Für Banken lässt sich die beschriebene Bilanzierungsproblematik lösen, und zwar, wenn sie die für die Emission entgegenkommen Vermögenswerte (wie gemäss den europäischen Regeln) gar nicht erst segregieren muss. Dann wären die Forderungen der Kunden zu bilanzieren. Banken sind wie vorstehend ausgeführt wurde ohne Weiteres in der Lage, unterschiedliche Arten von Verbindlichkeiten auf unterschiedliche Weise zu behandeln.

3.2. Anforderung und Zusammensetzung

Kundengelder können nach dem Vernehmlassungsentwurf entweder als Publikumseinlagen bei einer Bank oder als Kundengelder bei einem anderen ZMI oder als HQLA mit kurzen Restlaufzeiten aufbewahrt werden. Gemäss erläuterndem Bericht sollen aber nicht HQLA der Kategorie 1 mit sämtlichen Laufzeiten, sondern nur HQLA mit kurzen Restlaufzeiten zugelassen werden. Gleichzeitig wird dafür aber der Umfang der zugelassenen HQLA erweitert: neben den HQLA der Kategorie 1 sollen bestimmte andere Anlagen respektive Finanzinstrumente zugelassen werden. Wie im Erläuterungsbericht erwähnt, ist dabei beispielsweise an Repos und Reverse-Repos sowie Geldmarktfonds zu denken (wie das beispielsweise gemäss GENIUS Act möglich ist). Diese Erweiterung unterstützen wir.

Die nach dem Vernehmlassungsentwurf zugelassenen Anlagen des Sondervermögens erlauben keine wirtschaftlich nachhaltigen Geschäftsmodelle für ZMI. Im Gegenteil, unter Berücksichtigung des aktuellen Marktumfelds und -umfangs, wären die Erträge aus den zugelassenen Anlagen für das ZMI negativ. Die Anlagen berücksichtigen somit die Besonderheiten des Schweizer Marktes zu wenig und sind entsprechend zu einschränkend. Als Folge ist davon auszugehen, dass sich in der Schweiz keine Anbieter von wkZ etablieren werden. Als einzige Alternative werden damit ausschliesslich im Ausland emittierte Stablecoins oder weniger regulierte und stabile Zahlungsinstrumenten (welche die Anforderungen an die Reservevermögen nicht erfüllen) zur Verfügung stehen. Dadurch wird die Innovationskraft des schweizerischen Finanzplatzes nachhaltig geschwächt.

Da angesichts des Tiefzinsumfelds sowie des sehr eingeschränkten Angebots an HQLA der Kategorie 1 mit kurzer Laufzeit kein wirtschaftlich nachhaltiges Geschäftsmodell für wkZ aus der Schweiz heraus angeboten werden kann, **sollte die Anlagemöglichkeit in Bezug auf HQLA im Gesetz möglichst breit und flexibel definiert werden**. Letztlich sollte weniger die Restlaufzeit und vielmehr die Verfügbarkeit und Veräusserbarkeit (disposabilty) massgebend sein. Insbesondere sollte der Gesetzeswortlaut auch mittlere Restlaufzeiten, sowie HQLA der Kategorie 2 oder aufgrund der Grösse des Hypothekenmarktes in der Schweiz auch Pfandbriefe, Covered Bonds etc. als Anlagemöglichkeit zulassen, damit genügend Flexibilität auf Verordnungsstufe besteht.

Der Gesetzeswortlaut müsste daher bereits klarstellen, dass auch andere Formen von HQLA zulässig sein sollen, insbesondere indem auf die Erwähnung "mit kurzen Restlaufzeiten" in Art. 51i Abs. 2 lit. b VE-FINIG verzichtet wird. Darüber hinaus sollte weiter analysiert werden, ob eine beschränkte Menge an HQLA der Kategorie 1 mit kurzer Laufzeit in Fremdwährungen (z.B. USD) evtl. mit Hedging der Fremdwährungsrisiken zugelassen werden sollte (entsprechend muss in Art. 51i Abs. 3 Bst. B VE-FINIG konkretisiert werden, dass die Anlage vorwiegend in der Währung des Rückforderungsanspruchs erfolgen muss). Japan hat das beispielsweise zugelassen. Denkbar wären auch erhöhten Anforderungen an das Liquiditätsrisikomanagement, wenn in «risikoreichere» Aktiven investiert wird (wie z.B. in UK).

Ab einer gewissen Erweiterung der zulässigen Anlagen ist eine Überbesicherung erforderlich, um allfällige Verluste abzudecken. Auch aus dieser Perspektive sollte es Banken erlaubt sein, wkZ direkt auszugeben, da eine Überbesicherung mit einer breiten Bankbilanz vereinfacht wird. Das Gesetz sollte auch hierfür genügend flexibel formuliert sein.

In Bezug auf Abs. 2 muss ausgeschlossen werden, dass die entgegengenommenen Vermögenswerte bei anderen ZMI angelegt werden dürfen. Sonst würden damit Anlageketten geschaffen (da die ZMI die Vermögenswerte wiederum nach Art. 51i VE-FINIG anlegen müssten), die Risiken für die Finanzstabilität bergen. Die Regulierungsanforderungen an ZMI sind im Vergleich zu Banken geringer, woraus sich zusätzliche Risiken ergeben. Zudem werden mit der Möglichkeit, die Vermögenswerte bei anderen ZMI anzulegen, die entsprechenden Vermögenswerte unter Umständen gänzlich der Realwirtschaft entzogen, da nur teilweise eine Rückführung über die Anlage bei Banken erfolgen würde. Das könnte sich nachteilig auf das Kreditvolumen in der Schweiz und die entsprechende Kreditvergabe auswirken. Wir würden daher eine Streichung der ZMI in Abs. 2 Bst. a anregen.

Abs. 4 wie auch Art. 3 Abs. 1 Bst. j VE-FIDLEG schaffen Unklarheiten, inwiefern die Diversifizierungsanforderungen auch für wkZ gelten. Die FIDLEG-Bestimmung besagt, dass dies für wkZ nicht erforderlich ist («deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b VE-FINIG stabil gehalten werden soll», d.h. Art. 51i Abs. 2 Bst. a und b VE-FINIG sind von der FIDLEG-Definition nicht erfasst). Im Erläuterungsbericht wird demgegenüber ausgeführt, dass Abs. 1 bis 3 für sämtliche Sondervermögen gilt, mithin auch für jene für die wkZ («Die Anforderungen an die Aufbewahrung (Absätze 1-3) und insbesondere auch die mindestens 100-prozentige Deckung (Absatz 3 Buchstabe c) gilt pro Sondervermögen.»). Diese Unklarheit muss bereinigt werden.

Die Frage, ob Sichteinlagen bei der SNB auch zulässige Vermögenswerte des Sondervermögens sind, ist unklar. Nach dem aktuellen Gesetzeswortlaut wäre dies nicht der Fall. Nach dem Erläuterungsbericht scheint dies aber möglich zu sein. **Aus Sicht der Finanzstabilität sollte die Anlage in Sichteinlagen bei der SNB als Teil des absonderbaren Sondervermögens für ZMI nicht möglich sein.** Dies, weil bei dieser Ausgangslage in Wirtschaftskrisen ein rascher Abfluss von Publikumseinlagen in die durch die SNB-Sichtguthaben ohne Kreditrisiko bestehenden Zahlungsmittel erfolgen könnte. In solchen Situationen sind ökonomische Anreize wie die fehlende Verzinsung solcher Zahlungsmittel unerheblich (siehe dazu bereits vorstehend). Das Risiko wird zusätzlich akzentuiert, da für die mit SNB-Sichtguthaben unterlegten wkZ im Unterschied zu anderen sicheren Vermögenswerten auch kein Marktrisiko besteht.

Von der Frage der Zulässigkeit von SNB-Sichtguthaben als Vermögenswerte des Sondervermögens ist die Frage zu trennen, ob die ZMI einen Zugang zum SIC System erhalten können. Dies liegt in der Kompetenz der SNB. Die SNB kann somit im Rahmen ihrer selbständigen Kompetenz den ZMI Zugang zum zentralen Zahlungssystem gewähren, wie dies im Erläuterungsbericht korrekt aufgeführt wird.

3.3. Reservevermögen bei Direktemission durch Banken

Banken müssen mit den Reservevermögen «arbeiten» können, damit diese Vermögen nicht dem Wirtschaftskreislauf entzogen werden. Banken müssen solche Vermögen auf der Bilanz halten und reinvestieren können, auch im Interesse der Realwirtschaft. Vor diesem Hintergrund sind die Anforderungen aus den Abs. 1 - 3 für von Banken direkt ausgegebene wkZ nicht sinnvoll. Entsprechend sind Banken davon auszunehmen. Es ist aus Risikoperspektive nicht zielführend, dass Banken die entgegengenommenen Vermögenswerte zumindest teilweise bei anderen Banken anlegen müssen, da sich die Ausgangslage für den Kunden aus Sicht des Kreditrisikos dadurch nicht ändert. Die Wertstabilität des wkZ und das Vertrauen in dieses Instrument ergibt sich bei den Banken aus den hohen regulatorischen Anforderungen (inkl. hohen Liquiditätsanforderungen), die diese ohnehin erfüllen müssen (und wodurch sich ergibt, dass das Sondervermögen bei Banken gehalten werden kann). Auch schafft die Ausgestaltung des wkZ als gesetzlicher Rückforderungsanspruch zusätzliches Vertrauen, da dem Inhaber des wkZ keine Einreden oder dergleichen entgegengehalten werden können. Bei Banken ein zusätzliches Vertrauen in die Wertstabilität durch ein Sondervermögen zu schaffen, ist daher nicht erforderlich. Es ist auch die Wertstabilität nicht mit der Konkurssicherheit des Instruments zu verwechseln. Während sich die Wertstabilität auf eben den Wert des wkZ gegenüber einer bestimmten Währung bezieht, beschreibt die Konkurssicherheit eine andere, zusätzliche Eigenschaft, die ein solches Zahlungsmittel besitzen kann. Diese zusätzliche Sicherheit dient bei ZMI als Kompensation für die tieferen Regulierungsanforderungen. Eine solche ist für Banken nicht erforderlich.

Diese Vorgehensweise würde sich an der europäischen MiCA-Regulierung anlehnen, wonach die Anlage- und Segregierungsanforderungen für E-Geld Token für Kreditinstitute nicht gelten. Damit wird aus internationaler Sicht ein regulatorisches Level-Playing Field geschaffen. Die entsprechenden wkZ müssten natürlich mit einem entsprechenden Transparenzhinweis versehen werden. Warum die Schweiz diesbezüglich strenger sein soll als das Europäische Regime, ist indes nicht ersichtlich.

3.4. Formulierungsvorschlag

Art. 51i Aufbewahrung

[1] Das Zahlungsmittelinstitut muss die von Kunden entgegengenommenen Vermögenswerte ~~Kundengelder~~ getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden.

[2] Die entgegengenommenen Vermögenswerte ~~Kundengelder~~ können aufbewahrt werden als:

a. ~~Sichteinlage~~ Publikumseinlage bei einer Bank im Sinne des BankG12 ~~oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51a~~; und

b. qualitativ hochwertige liquide Aktiva und weitere durch den Bundesrat bezeichnete Anlagen ~~mit kurzen Restlaufzeiten~~

[3] Die aufbewahrten Vermögenswerte müssen:

a. angemessen diversifiziert werden;

b. vorwiegend in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und

c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Vermögenswerte ~~Kundengelder~~ entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen.

[4] Vermögenswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein.

[5] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.

[6] Abs. 2 und 3 gelten nicht für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, die von Banken herausgegeben werden.

4. FINIG - weitere Bestimmungen

4.1. Art. 51c VE-FINIG

4.1.1. Begründung

Art. 51c VE-FINIG ist für ZMI zu einschränkend. Man sollte sich hier eher den Vermögensverwalter anlehnen und entsprechend diesen Artikel streichen. Aufgrund der Pflicht die Kundengelder zu segregieren, besteht für die Kunden keine erhöhte Gefährdung. Das Gegenrechtserfordernis (Art. 3bis Abs. 1 BankG) ergibt im Bereich der wkZ keinen Sinn, da davon auszugehen ist, dass die Ausgabe

solcher Instrumente über multilaterale Konsortien erfolgen wird, die nicht einzelnen Jurisdiktionen zuzuordnen sind.

4.1.2. Textvorschlag

Art. 51c Ausländisch beherrschte Zahlungsmittelinstitute

Streichen

4.2. Art. 51d

4.2.1. Begründung

Die Bewilligungsanknüpfung ist in Art. 51a ff. VE-FINIG wie vorstehend vorgeschlagen zu regeln. Die Aufführung der Aufgaben in einem separaten Artikel ist daher nicht erforderlich. Sollte ein entsprechender Artikel aufgrund des allgemeinen Aufbaus des FINIG dennoch erforderlich sein, müssten die Tätigkeiten nach Art. 51a VE-FINIG wiederholt werden. Dies entspricht der Vorgehensweise, die für Krypto-Institute gewählt wurde.

Der Umstand, dass ZMI auch «unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren» dürfen, sollte in der Bewilligungskaskade adressiert sein und nicht in einem spezifischen Aufgabenartikel. Dies, weil diese Tätigkeit ein Teil der Bewilligungspflicht ist.

4.2.2. Textvorschlag

Art. 51d VE-FINIG

Streichen

4.3. Art. 51f VE-FINIG

Gemäss dem Erläuterungsbericht zur Vernehmlassungsvorlage tragen die Eigenmittel "dazu bei, sowohl den Schutz der Kundinnen und Kunden als auch die Stabilität eines ZMI zu stärken, indem potenzielle Verluste abgefangen werden können und dadurch das Vertrauen in ein ZMI und seine ausgegebenen Zahlungsmittel gestärkt wird." Dieser Zweck der Eigenmittel gilt es von dem Schutz der Kundenvermögen bzw. Inhaber der wkZ durch die Absonderungsregelungen abzugrenzen bzw. damit in Einklang zu bringen. Erforderlich ist, klar festzuhalten, für welche **zusätzlichen** Risiken die Eigenmittel bereitgehalten werden müssen. Die entsprechenden Eigenmittelanforderungen müssen zudem international abgestimmt sein.

Für Banken ist von höheren Eigenmittelvorschriften abzusehen, auch wenn sie ein ZMI als Tochtergesellschaft unter ihrer Kontrolle führen oder an einem solchen beteiligt sind. Aus diesem Grund ist es insbesondere wichtig, dass die Regelungen zur Absonderung der Sondervermögen auch auf Stufe möglicher kontrollierender bzw. beteiligter Banken berücksichtigt werden können. Sofern diesbezüglich Unsicherheiten bestehen, ist auf gesetzlichem Weg sicherzustellen, dass es zu keinen für die Geschäftsmodelle übermässigen Eigenmittelanforderungen auf Stufe der Banken kommt. Dies kann zum Beispiel erreicht werden, indem eine Ausnahme zur Konsolidierungspflicht analog zu Art. 7 Abs. 2 ERV eingeführt wird.

4.4. Art. 51m VE-FINIG

4.4.1. Begründung

Mit Art. 51m VE-FINIG wird ein gesetzlicher Rückforderungsanspruch ähnlich zur europäischen MiCA-Regulierung geschaffen. Dieser gewährt jedem Inhaber eines wkZ einen jederzeitigen Rückforderungsanspruch innerhalb von kurzer Frist.

Dieses kurzzeitige, gesetzlich gewährleistete Rückforderungsrecht könnte einer Programmierbarkeit des wkZ entgegenstehen. Dies insbesondere darum, weil unklar ist, ob vertraglich vereinbarte Bedingungen (wenn/dann Voraussetzungen) mit diesem gesetzlichen Instrument übersteuert werden könnten. Gemäss den Ausführungen im Erläuterungsbericht können dem jederzeitigen Rückforderungsanspruch nämlich nur gesetzliche Pflichten entgegenstehen, nicht aber Pflichten vertraglicher Natur. Das würde einer Programmierbarkeit eines wkZ und damit seinen Einsatzmöglichkeiten entgegenstehen. Zuhanden der Materialien sollte daher klargestellt werden, dass der gesetzliche Rückforderungsanspruch einer Programmierbarkeit der wkZ nicht entgegensteht.

Die Ausführungen im Erläuterungsbericht lassen darauf schliessen, dass für die wkZ eine gesetzliche Übertragungsordnung geschaffen wird, die jedem Inhaber eines wkZ einen Rückforderungsanspruch zuspricht («*Die Erstkundin bzw. der Erstkunde, die oder der für den Nennwert ihrer oder seiner beim Zahlungsmittelinstitut aufbewahrten Kundengelder entsprechende wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erhalten, können diese mithin ohne Zutun des Zahlungsmittelinstituts bzw. anderer Finanzintermediäre an Dritte weitergeben. Diese Bestimmung stellt vor diesem Hintergrund klar, dass jeder Inhaberin und jedem Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel – unabhängig davon, ob es sich um «Erstkunden» oder Dritterwerbende handelt – ein Rückzahlungsanspruch gegenüber dem Ausgeber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zusteht.*»). Ob eine solche Übertragungsordnung für den Zahlungsverkehr geeignet ist und ob nicht auch Vorkehrungen für allfällige Rückforderungen getroffen werden müssten, gälte es in Bezug auf dieses neue Institut vorgängig abzuklären. Erforderlich wäre in jedem Fall, dass das Rückforderungsrecht direkt zwischen den jeweiligen Inhabern übertragen werden kann.

Die vorstehenden Aspekte sollten im Gesetzesentwurf oder zuhanden der Materialien in der Botschaft adressiert werden, das heisst die Programmierbarkeit ermöglicht und die Übertragungsordnung bestimmt werden.

Auch der Ausschluss von sogenannten Multi-Issuer Modellen unter der Voraussetzung von Abs. 2 ist wenig zielführend. Die Thematik der Multi Issuer Modellen ist oftmals grenzüberschreitender Natur und muss daher auch auf dieser Ebene gelöst werden. Dies erfordert eine internationale Abstimmung mit den wesentlichen Jurisdiktionen. Die Schweiz sollte diesbezüglich keine eigenständige Regelung durch ein Verbot vornehmen und sich im internationalen Vergleich dadurch allenfalls nachteilig positionieren. Dies insbesondere auch unter der Berücksichtigung, dass Multi-Issuer Modelle unter der europäischen MiCA-Regulierung zurzeit zulässig sind (z.B. USDC). Diese Thematik ist damit gegebenenfalls von der Vernehmlassungsvorlage auszunehmen, sofern sich nicht eine international abgestimmte Lösung finden lässt (siehe dazu die vorstehenden Ausführungen).

In jedem Fall muss zuhanden der Materialien klargestellt werden, dass das Verbot der Multi-Issuance nicht jene Geschäftsmodelle erfasst, in denen ZMI von Konsortien betrieben werden bzw. bei welchen die Rolle von Issuer und Distributoren unter verschiedenen Akteuren aufgeteilt werden.

4.4.2. Textvorschlag

Art. 51m VE-FINIG

Belassen, aber zuhanden der Materialen konkretisieren.

4.5. Art. 51n VE-FINIG

4.5.1. Begründung

Mit dem Verweis auf "bedeutsame" ZMI wird ein neuer Begriff eingeführt (z.B. neben den "systemisch bedeutsamen" Finanzmarktinfrastrukturen gemäss FinfraG und den systemrelevanten Banken nach BankG). Damit **keine Unklarheiten und Wertungsunterschiede entstehen, sollten die Begriffe aufeinander abgestimmt werden**. Nach dem Vernehmlassungsentwurf unterstehen auch bewilligungspflichtige Zahlungssysteme und auch solche, die systemisch bedeutsam sind, unter Umständen einer Bewilligungspflicht als ZMI. Für solche Zahlungssysteme sollte somit eine Ausnahme

von Art. 51n VE-FINIG vorgesehen werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Zahlungssysteme, die sich auf eine Ausnahme zur Bankenbewilligung stützen können, keine Bewilligung als ZMI gilt.

Auch für systemrelevante Banken sollen keine zusätzlichen Anforderungen aus Art. 51n VE-FINIG gelten, wenn diese selber oder über eine nach Art. 51a VE-FINIG bewilligte Tochtergesellschaft wkZ ausgibt.

Die wesentlichen Kriterien, anhand derer die Bedeutsamkeit festgelegt wird, sollten bereits auf Gesetzesstufe festgehalten werden.

4.5.2. Textvorschlag

Art. 51n VE-FINIG

[3] Für Banken gilt Art. 7 ff. BankG zur Systemrelevanz.

4.6. Art. 51u VE-FINIG

4.6.1. Begründung

Die Entgegennahme von Publikumseinlagen ist ausschliesslich durch das BankG zu regeln, damit keine Wertungswidersprüche und Auslegungsunsicherheiten entstehen. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Entgegennahme von Publikumseinlagen für die unter diesem Artikel erwähnten Aufgaben bereits unter dem geltenden Bankenrecht von einer Bewilligungspflicht als Bank ausgenommen sind.

4.6.2. Textvorschlag

Art. 51u VE-FINIG

[2] ~~Es darf dabei gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen~~

4.7. Art. 51z VE-FINIG

Siehe vorstehende Ausführungen zu Art. 51y VE-FINIG.

4.8. Art. 58 Abs. 1

Es ist klarzustellen, dass bei Geschäftsmodellen, bei denen Stablecoins durch einen Issuer im Ausland durch Distributoren in der Schweiz erfolgt, für den Issuer keine Bewilligungspflicht besteht. Dies, weil ein solcher Issuer keine wkZ ausgibt (bzw. solche nicht ausgeben kann) und damit nicht unter die Bewilligungskategorie eines ZMI fallen kann.

5. Krypto-Institute

Banken dürfen bereits unter geltendem Bankenrecht kryptobasierte Vermögenswerte als Depotwerte aufbewahren. **Aus den Anforderungen an Krypto-Institute dürfen sich für Banken mithin keine Einschränkungen ergeben.** Dies gilt insbesondere in Bezug auf bereits bestehende Verwahrungsmodelle mit Auslandsbezug. Diesbezüglich stellt Art. 16 BankG eine eigenständige Grundlage für die Verwahrung kryptobasierter Vermögenswerte dar (siehe auch vorstehende Ausführungen).

Es ist darauf hinzuweisen, dass die Anforderungen an Banken in Bezug auf die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten aufgrund der Gleichbehandlung nicht enger sein können, als jene für Krypto-Institute. Denkbar ist, dass aufgrund der strengeren Regulierungsanforderungen für Banken auch in Bezug auf die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerte mehr Spielraum gewährt werden kann, als dies für Krypto-Institute der Fall ist.

6. FIDLEG

6.1. Allgemeine Bemerkungen

Die Erweiterung der FIDLEG-Pflichten auf reine Zahlungsvorgänge mit sogenannten Zahlungstoken, worunter Kryptowährungen und gewisse Formen von Stablecoins fallen, lehnen wir ab. Das FIDLEG ist auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen in Bezug auf Finanzinstrumente und damit Werte mit Anlagecharakter ausgerichtet. Dies geht eindeutig aus der abschliessenden Aufzählung der Finanzinstrumente nach Art. 3 Bst. a FIDLEG hervor. So sind insbesondere die traditionellen Bankdienstleistungen (z.B. Bankkonti, Kredite aber auch der Handel mit Fremdwährungen oder Edelmetallen) nicht Gegenstand des FIDLEG.

Die vorgesehene Erweiterung des Bewilligungsperimeters auf Werte, **die primär zu Zahlungszwecken dienen** und gerade keinen Anlagezweck haben, ist vor diesem Hintergrund systemwidrig und führt deshalb zu zahlreichen Wertungs- und Abgrenzungsschwierigkeiten. Dies gilt einerseits in Bezug auf die Frage, welche Werte künftig von den Regelungen erfasst sind (siehe nachstehend) sowie andererseits in Bezug auf die Frage, ob die Regelungen des FIDLEG für Funktionen von kryptobasierten Vermögenswerten wie Staking oder Airdrops etc. passend sind. Die FILDEG Pflichten sind so konzipiert, dass sie auf Finanzinstrumente anwendbar sind, bei welchen es in der Regel einen Emittenten und einen Dienstleister am Point of Sale gibt. In der dezentralen Welt der kryptobasierten Vermögenswerten ist die Rollenverteilung demgegenüber weit weniger klar, was die Anwendung des FIDLEG kaum praktikabel erscheinen lässt: oftmals ist die Rolle der Dienstleister auf die Aufbewahrung der Vermögenswerte beschränkt und somit der klassischen Kontodienstleistung, die auch nicht Gegenstand des FIDLEG ist, wesentlich näher als einer Finanzdienstleistung des FIDLEG, welche den Anlagecharakter der Instrumente in den Vordergrund stellt. Dass Kryptoinstrumente in ihrem Wert schwanken können und der Erwerb derselben mit Risiken behaftet ist, vermag daran nichts zu ändern. Dasselbe ist z.B. auch bei Anlagen in Fremdwährungen oder Edelmetallen der Fall – beides Instrumente, die mit guten Gründen nicht im Anwendungsbereich der Verhaltenspflichten des FIDLEG sind.

Zudem sind die Vorschriften das FIDLEG nicht 1:1 auf Kryptoinstrumente, die überwiegend Peer-to-Peer oder über ausländische Dienstleister gehandelt werden, anwendbar. Die entsprechenden Sorgfaltspflichten würden somit nur einen Bruchteil des Handels mit diesen Instrumenten abdecken und könnten in der Praxis kaum durchgesetzt werden. Dies trifft auch auf die Informationspflichten zu, da oft unklar ist, wer letztlich Emittent dieser Instrumente ist bzw. ein solcher im eigentlichen Sinn gar nicht besteht (Bitcoin, Ether). Damit laufen diese Pflichten im Wesentlichen ins Leere. Dies gilt insbesondere auch für die Regeln zu den Organisationspflichten.

Entsprechend sind auch kryptobasierte Instrumente inkl. sog. «Kryptowährungen» nicht dem FIDLEG zu unterstellen. Sofern kryptobasierten Vermögenswerten ein Anlagecharakter zukommt, gelten diese bereits unter heutigem Recht als Finanzinstrumente und fallen in den Anwendungsbereich des FIDLEG.

Einverstanden sind wir demgegenüber mit der Einführung einer Whitepaperpflicht für wkZ. Solche Transparenzpflichten sind international üblich und folglich auch in der Schweiz angemessen umzusetzen.

6.2. Zweck und Gegenstand

6.2.1. Begründung

Wie bereits erwähnt lehnen wir die vorgeschlagene, pauschale Ausdehnung des FIDLEG auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ab. Aus diesem Grund erübrigt sich auch die Anpassung des Zweckartikels. Dieser sollte in seiner geltenden Form beibehalten werden.

6.2.2. Textvorschlag

Gemäss geltendem Recht.

6.3. Begriffe

6.3.1. Begründung

6.3.1.1. Angebot (Bst. g)

Wir schlagen vor, die Whitepaperpflicht nur für die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel vorzusehen (siehe unten zu Art. 71d VE-FIDLEG). Entsprechend müsste sich auch der Begriff des Angebotes auf diese Werte beschränken. Die folgenden Ausführungen zum Whitepaper beziehen sich somit auf ein Whitepaper für wkZ. Ausserdem wird der blosse «kryptobasierte Vermögenswert» im Gesetz nicht definiert, was entsprechend nachgeholt werden müsste, wenn man die im VE vorgeschlagene Ausdehnung des FIDLEG wollte.

6.3.1.2. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (Bst. j)

Wir schlagen vor, die Definition der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ins FINIG zu überführen. Entsprechen genügt im FIDLEG der Verweis auf diese Definition.

6.3.1.3. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (k - m)

Aus den genannten Gründen lehnen wir eine Ausdehnung des FIDLEG auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ab. Entsprechend erübrigt sich auch die vorgesehene Definition in Bezug auf diese Instrumente im FIDLEG, die damit integral gestrichen werden können.

6.3.2. Formulierungsvorschlag

[1] In diesem Gesetz gelten als:

d. Finanzdienstleister: Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen;

g. Angebot: jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments oder eines kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und über das Finanzinstrument beziehungsweise den wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert selbst enthält;

j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel: kryptobasierte Vermögenswerte gemäss Art. 51a ter FINIG:

~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~

~~2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen,~~

~~3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG31 stabil gehalten werden soll,~~

~~4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den fest gelegten Wert zurückzuzahlen, und~~

~~5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG32 fallen~~;

k. ~~kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder~~

~~wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen;~~

l. ~~Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter: die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten:~~

1. ~~der Erwerb oder die Veräusserung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter,~~
2. ~~die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben,~~
3. ~~die Verwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter,~~
4. ~~die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter beziehen,~~
5. ~~die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter;~~

m. ~~Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter: Personen, die von der Schweiz aus gewerbsmässig Dienstleistungen mit krypto-basierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen~~.

[2] Gewerbsmässigkeit im Sinne dieses Gesetzes ist gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt.

6.4. Art. 71a VE-FIDLEG

6.4.1. Begründung

Die Art. 71a – 71c erweitern die FIDLEG-Verhaltenspflichten auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Wie bereits erwähnt, lehnen wir diese Erweiterung ab und regen daher auch die Streichung der genannten Artikel an.

Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sind primär Zahlungsmittel. Ihr Erwerb bzw. Tausch, wie das z.B. auch bei Edelmetallen der Fall ist, dient häufig der reinen Zahlungsabwicklung oder allenfalls der Wertaufbewahrung, nicht dem strukturierten Investment mit komplexen Risiko-Rendite-Profilen. Die typischen Informationsasymmetrien, die das FIDLEG adressiert (Prospekt-/Basisinformationsblätter, Angemessenheits-/Eignungsprüfung), sind bei einem einfachen Tausch gegen Lieferung bzw. bei physischer Übereignung weniger ausgeprägt als bei verbrieften oder derivativen Produkten.

Wie bei physischen Edelmetallen und Spot-Fremdwährungen würden pauschale FIDLEG-Pflichten an der ökonomischen Realität vorbeigehen, Überregulierung erzeugen und Schutzinstrumente einsetzen, die am Kernrisiko vorbei zielen. Soweit Krypto-Exposures hingegen verpackt, verbrieft oder derivativ ausgestaltet sind, greift das FIDLEG bereits heute im Rahmen der Finanzinstrumente.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir die Streichung von Art. 71a – Art. 71c VE-FIDLEG vor.

6.4.2. Textvorschlag

Art. 71a – Art. 71c VE-FIDLEG

Streichen

6.5. Art. 71d VE-FIDLEG

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ist wie oben beschrieben in der Praxis kaum umzusetzen. Gerade bei den Prototypen dieser Instrumente (BTC und ETH), die keinen eigentlichen Emittenten kennen, wäre ein solches Whitepaper kaum aussagekräftig und entsprechend obsolet. Wir lehnen daher eine Whitepaper Pflicht für diese Vermögenswerte ab. Sollte daran festgehalten werden und für die Whitpaperpflicht für wkZ, sollte das Folgende beachtet werden.

Fraglich ist ohnehin, ob beabsichtigt wird, dass bei jedem öffentlichen Angebot zum Verkauf von z.B. BTC durch den jeweiligen Dienstleister ein eigenes Whitepaper erstellt wird. Das dürfte nicht der Fall sein. Somit ist zuhanden der Materialien klarzustellen, dass ein **Whitepaper nur im Fall eines öffentlichen Angebotes durch den jeweiligen Ausgeber** zu erstellen ist und die Pflicht nicht für Dienstleister gilt, die das Instrument nicht ausgeben. Möglich wäre es, für solche Vermögenswerte existierende Whitepaper den Kunden zur Verfügung zu stellen, wobei aber für deren Inhalt keine regulatorische Haftung greifen sollte.

Dieselbe Frage stellt sich für Stablecoins, die keine wkZ sind. Bei deren Ausgabe durch Institute in der Schweiz dürfte in der Regel das BankG zur Anwendung gelangen. Es erscheint seltsam, wenn die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter im Anschluss ein Whitepaper erstellen müssen. Dasselbe gilt für ausländische Stablecoins. Für alle diese Fälle sollte gelten, dass bestehende Whitepaper ohne regulatorische Haftung den Kunden zur Verfügung gestellt werden müssen.

Insgesamt gilt: Da die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihre Tätigkeiten lediglich in Bezug auf bestehende Produkte erbringen, sollte immer auf bereits bestehende Whitepaper zurückgegriffen werden dürfen. Für diese Whitepaper sollte keine umfassende Prüfpflicht gelten. Von einer regulatorischen Haftung ist abzusehen.

6.6. Art. 71g VE-FIDLEG

6.6.1. Begründung

Das Erfordernis, das Whitepaper auf der Website zu veröffentlichen ist nicht technologieneutral. Es sollte das allgemeine Prinzip gelten, dass die Informationen auf zumutbare Weise zur Kenntnis genommen werden können. Das kann aber auch auf andere Weise als über die Veröffentlichung auf der Website erfolgen.

Für Abs. 3 geltend die vorstehenden Überlegungen zur Pflicht zur Erstellung eines Whitepaper genauso. Sofern die kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter nicht durch die Dienstleister selbst herausgegeben werden, ist es schwierig, Kenntnis davon zu erlangen, wenn sich Angaben im Whitepaper ändern.

6.6.2. Textvorschlag

Art. 71g

[1] Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt~~.

[2] Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt~~

6.7. Art. 71j VE-FIDLEG

Für die Whitepapers eine der Prospekthaftung nachgebildete Haftungsregelung einzuführen, ist zu weitgehend. Es muss klargestellt werden, dass die Haftungsnorm nur für die Ausgeber der erfassten Vermögenswerte gilt, nicht aber für deren Vertreiber (siehe vorstehend).

6.8. Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1

Von einer strafrechtlichen Sanktionierung der Verletzung der Vorschriften zum Whitepaper ist abzusehen, sofern die bestehenden Unklarheiten nicht adressiert werden. Die Bestimmungen sind in jedem Fall so einzuschränken, dass keine strafrechtliche Sanktion für Dienstleister besteht, die die Produkte nicht selbst ausgeben (siehe vorstehende Ausführungen).

7. Geldwäschereibekämpfung

7.1. Vorbemerkung

Die neuen Bestimmungen zu den Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln und insbesondere der Möglichkeit eines sogenannten "Blacklistings" sind im Grundsatz zu begrüssen. Die Regelungen tragen jedoch zu wenig den Geschäftsmodellen Rechnung, die in der Praxis naheliegend sind. Bei diesen Geschäftsmodellen werden die Ausgabe (Issuance) und Verteilung (Distribution) der wkZ zwischen Issuer und Distributors aufgeteilt. Diese Geschäftsmodelle sind sowohl national wie auch international denkbar.

Da die Regelungen von Art. 8a E-GWG nur auf den Ausgeber der wkZ anwendbar sind, ergeben sich auf der Stufe der Distributoren keine Erleichterungen. Insbesondere ist auf dieser Stufe (dem eigentlichen Sekundärmarkt) nach wie vor die heute geltende und als zu restriktiv kritisierte FINMA Praxis zu Zahlungen auf der Blockchain anwendbar. Danach sind auch im Sekundärmarkt entgegen der eigentlichen Konzeption eines Blacklistings nach wie vor Identifikationen von sämtlichen Kunden erforderlich. Auch die Anforderungen, die sich aus der restriktiven Auslegung der Travel Rule durch die FINMA ergeben, wären auf der Stufe der Banken weiterhin einzuhalten. Damit würden unter anderem Übertragungen an unhosted Wallets erheblich erschwert, was nicht im Sinn des Blacklisting Ansatzes ist. Dies sollte in der Vorlage zuhanden des Parlaments angepasst werden (siehe dazu nachstehend).

Auch die Rücknahme der wkZ dürfte in der Praxis nicht in jedem Fall direkt über den Ausgeber, sondern über die Distributoren erfolgen. Auch in diesem Fall kann sich der Distributor nicht auf die Bestimmungen von Art. 8a e-GWG stützen und insbesondere bei der Rücknahme nicht auf historische Daten abstellen.

Zur Sicherstellung eines Level Playing Fields sollten die Erleichterungen auch für bestimmte Formen von tokenized Deposits zur Anwendung gelangen. Dies insbesondere dann, wenn mit den tokenized Deposits lediglich eine Forderung repräsentiert wird und keine vertragliche Kontobeziehung. In diesem Fall ist nicht einsehbar, wieso für diese Form erschwerte Anforderungen an die geldwäschereirechtlichen Pflichten gelten sollen.

Viele Geschäftsmodelle werden einen internationalen Bezug aufweisen, da die Stablecoins vor allem auch im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr eingesetzt werden. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass die Bestimmungen mit den relevanten Rechtsordnungen abgestimmt sind. Auf Gesetzesstufe ist damit prinzipienbasiert sicherzustellen, dass eine solche Abstimmung gewährleistet und sofern erforderlich über den Verordnungsweg umgesetzt werden kann. Dabei sind insbesondere auch die aktuellen Arbeiten der FATF zu berücksichtigen, da diese voraussichtlich den internationalen Standard vorgeben werden.

7.2. Art. 8a GwG

Die Anforderungen aus Abs. 2 sind zu wenig konkret. Verlangt wird, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst wird.

Diese Anforderungen können gemäss Vernehmlassungsvorschlag insbesondere durch einen sogenannten Blacklisting Ansatz erfüllt werden. Dieser verlangt, dass ZMI zusätzlich weitergehende Massnahmen ergreifen müssen, wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint. Gemäss dem Erläuterungsbericht kann die Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt gegebenenfalls dazu führen, dass ein Whitelisting erforderlich wird.

Diese Anforderungen stehen einer sinnvollen Anwendbarkeit eines Blacklisting Ansatzes bei der Aufsetzung von wkZ Strukturen entgegen. Kann im Vornherein nicht sinnvollerweise ausgeschlossen werden, dass zu einem späteren Zeitpunkt ein Whitelisting Ansatz erforderlich ist, werden sich kaum skalierbare Lösungen strukturieren lassen. Die Anforderungen müssen daher auf eine Weise formuliert werden, die gewährleistet, dass ein Blacklisting Ansatz auch sinnvoll implementiert werden kann.

Weiter müssen die Regelungen jenen Geschäftsmodellen Rechnung tragen, die in der Praxis naheliegend sind. Dies sind insbesondere Konsortien, die auf einer Aufgabenaufteilung zwischen Issuern und Distributoren aufsetzen und sowohl national wie auch international umgesetzt werden. In diesen Fällen lässt sich ein Blacklisting Ansatz im Sekundärmarkt nur umsetzen, **wenn auch Distributoren von einem Blacklisting Ansatz profitieren können**.

Eine Identifikationspflicht sollte im Sekundärmarkt nur dort greifen, wo tatsächlich ein Kundenverhältnis in einer Art besteht, welche die Erfüllung dieser Pflicht tatsächlich zulässt. Zu denken wäre dabei an Wallet Provider, welche die Vermögenswerte des Kunden in einer Art Kontoführung hält.

In jedem Fall ist von einer zwingenden Identifikationspflicht sämtlicher Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt, also auch solcher mit Unhosted Wallets, abzusehen. Mangels Kundenverhältnis mit einem Finanzintermediär könnte eine solche Identifikationspflicht nicht erfüllt werden und würde dazu führen, dass Unhosted Wallets kategorisch ausgeschlossen («blacklisted») werden müssten. Dies wiederum trägt den Bedürfnissen des Marktes und der antizipierten Weiterentwicklung nicht adäquat Rechnung und riskiert, den Schweizer Finanzplatz international abzuhängen. Zumal den Risiken von Unhosted Wallets auf andere Weise begegnet werden kann (insbesondere durch geeignete Transaktionsanalyse-Tools), was im Whitepaper nach den Artikeln 71d–71i FIDLEG darzulegen ist.

Nach diesem Grundsatz muss es möglich sein, die Anforderungen der Travel Rule flexibel und entsprechend dem jeweiligen Risiko umzusetzen. Sofern mangels einer Kundenbeziehung keine Möglichkeit zur Kundenidentifikation besteht, muss es genügen, wenn die Finanzintermediäre geeignete Massnahmen zur Begrenzung von Risiken ergreifen. Dabei dürfen keine Massnahmen verlangt werden, die zu Medienbrüchen führen oder die in sonstiger Weise einem effizienten Zahlungsverkehr entgegenstehen.

Die Regelungen sind insgesamt so auszugestalten, dass auch Issuer-Distributoren-Modelle ermöglicht werden.

Art. 8a

[3] Die Anforderungen nach Absatz 2 können sie insbesondere ~~auf eine der folgenden Arten~~ dadurch erfüllen, ~~:~~

~~a.~~ ~~Sie führen~~ dass sie eine Liste von Wallets führen, von und zu denen Transaktionen mit dem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeschlossen sind; sie entwickeln Kriterien für die Aufnahme in und Entfernung aus der Liste; wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen sie zusätzlich weitergehende Massnahmen.

~~b.~~ Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die

Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz.

[3bis] Finanzintermediäre nach Art. 2 Abs. 2 bst. b[ter], welche Wallets für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zur Verfügung stellen, stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen dieser Wallets identifiziert werden.

7.3. Technische Umsetzbarkeit und Withdraw Funktion

Für die Vorlage zuhanden des Parlaments muss sichergestellt werden, dass sich der Vorschlag an den internationalen Entwicklungen insbesondere entsprechend der FATF orientiert und keine im Verhältnis zu diesen abweichende bzw. zusätzlichen Anforderungen formuliert werden. Dies gilt insbesondere für Art. 8a Abs. 2, 3 und E-GWG, die neben der technischen Umsetzbarkeit (siehe vorstehend) auch in Abstimmung mit den relevanten Regulierungen formuliert werden sollten. Für den Bereich der Geldwäschereiprävention ist eine international mit den relevanten Jurisdiktionen abgestimmte Vorgehensweise unerlässlich. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz. Der Gesetzestext ist entsprechend prinzipienbasiert zu formulieren.

8. Änderung anderer Erlasse

Vorbemerkung: Die Änderungen anderer Erlasse werden nur soweit kommentiert, als eine Relevanz gesehen wird.

8.1. Art. 633 OR

8.1.1. Begründung

Die Bewilligungspflicht für ZMI ist an die Tätigkeiten anzuknüpfen, die in Bezug auf die entgegengenommenen Vermögenswerte angeboten werden, also die Erbringung von Zahlungsdienstleistungen und die Ausgabe von wkZ (Zahlungszwecke). Die Entgegennahme von Vermögenswerten, die unter Umständen lediglich zur Wertaufbewahrung dient, sollte Banken vorbehalten bleiben.

8.1.2. Textvorschlag

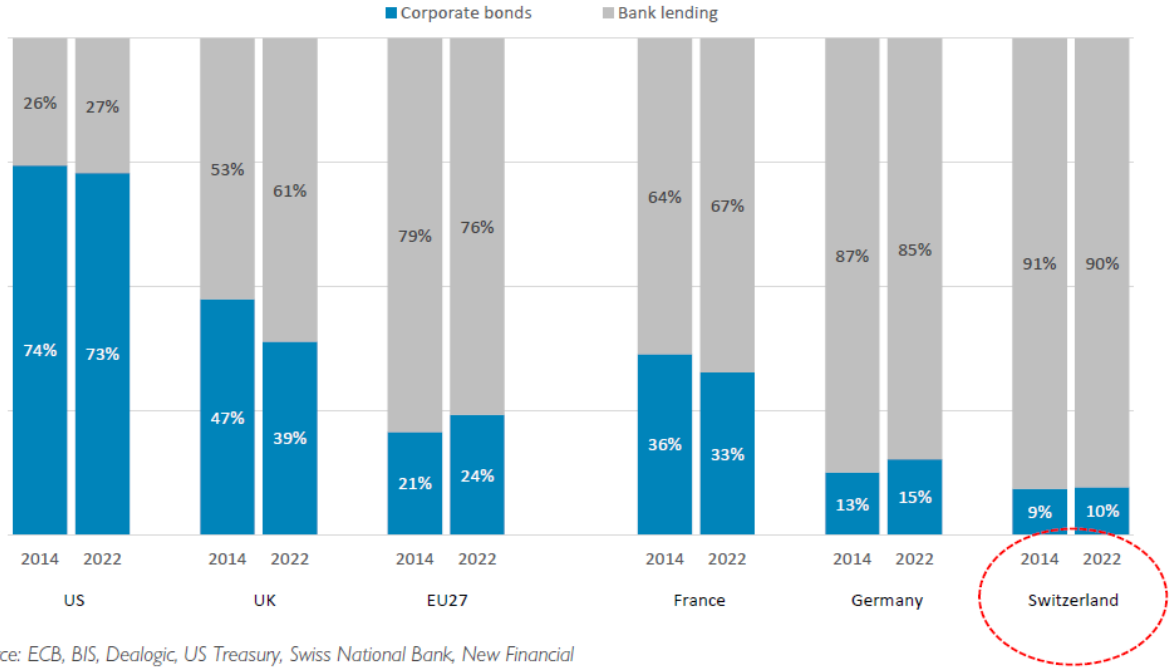
Art. 633 OR

Keine Änderungen vornehmen.

APPENDIX 1: Finanzierung Schweizer Unternehmen

Fig.4 How do Swiss companies borrow money?

Bank lending and corporate bonds as a % of corporate borrowing in the three years to 2014 and 2022 in the US, UK, EU, France, Germany, and Switzerland.



Source: ECB, BIS, Dealogic, US Treasury, Swiss National Bank, New Financial

Association of Foreign Banks in Switzerland
Verband der Auslandsbanken in der Schweiz
Association des banques étrangères en Suisse
Associazione delle banche estere in Svizzera

foreign banks . in switzerland .

Federal Councillor
Ms Karin Keller-Sutter

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6 February 2026

Revision Financial Institutes Act FinIA

Dear Ms Keller-Sutter

We thank you for your invitation to comment the revision of the Financial Institutes Act FinIA in view of adapting the regulatory environment to the digitalisation in finance.

Our Association welcomes the initiative and largely supports it. Experts of our Association also contributed to the comments of the Swiss Bankers' Association, with which AFBS is aligned.

However, AFBS would like to underscore a few points of particular relevance to its members.

The new regulatory framework must follow the principles-based technology-neutral approach which proved success in the past. Also it is important that same business same rules and alignment with international standards, in particular the EU MiCAR, be assured.

The draft legislation does not offer sufficiently clear distinction between client money and deposit from the public. As long as this distinction cannot be made, it should be introduced to avoid unnecessary complexity and confusion. Authorisation should be linked to the entities' activities (issuance of value-stable crypto means of payment and payment services) not its relation to third party deposits.

There shall be separation between value-stable means of payment and deposit tokens. Repayment at any time is in contradiction with programmability of smart money contracts, thus introduces excessive insecurity and weakens attractiveness of Switzerland as a place of issuance.

Banks shall be authorised to issue value-stable means of payment, based upon their existing licence. The proposal to require creation of a dedicated entity is excessively burdensome. Furthermore, it is not in line with international tendencies such as MiCAR which explicitly entitles banks to pursue such activity. Switzerland must avoid imposing more excessive requirements than its competitors as this merely weakens attractiveness of its place for doing business.

Löwenstrasse 51 · Postfach 1211 · CH-8021 Zürich
T +41 (0)442 244 070 · F +41 (0)442 210 029
www.foreignbanks.ch · info@foreignbanks.ch

The same applies to the entitlement of acting as a crypto institute. Again, banks shall be authorised to do so without additional licence. Activities already authorised such as staking, custody, and trading must not be restricted.

For the sake of international compatibility and connectivity, the legislation shall admit consortia set up at internationally, at least if they pursue business activities locally.

Best Regards

ASSOCIATION OF FOREIGN BANKS IN SWITZERLAND



Raoul Würgler
Secretary General



Jonathan Deneys
Deputy Secretary General

Verband Schweizerischer Kantonalbanken
Wallstrasse 8
4051 Basel

Kantonalbanken
Banques Cantonales
Banche Cantonali

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Datum 11. Februar 2026
Kontaktperson Michael Engeloch
Direktwahl +41 61 206 66 21
E-Mail m.engeloch@vskb.ch

Stellungnahme der Kantonalbanken zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter
Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat am 22. Oktober 2025 die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) eröffnet. Wir danken Ihnen für die Einladung zur Stellungnahme.

Die Revision des FINIG soll gesetzliche Rahmenbedingungen für Stablecoins und andere Kryptowährungen schaffen und digitale Geschäftsmodelle der schweizerischen Finanzdienstleister fördern. Damit sollen die Innovationskraft sowie die Wettbewerbsfähigkeit in der Schweiz gestärkt werden.

Die Kantonalbanken begrüssen die übergeordnete Zielsetzung der Revision. Erstens wird damit den Entwicklungen im Bereich digitaler Vermögenswerte Rechnung getragen, und zweitens soll regulatorisch ein Raum geschaffen werden, der Innovationen im Schweizer Finanzmarkt ermöglicht.

Aus übergeordneter Perspektive möchten wir einen aus unserer Sicht entscheidenden Aspekt in Bezug auf Stablecoins hervorheben. Mit der vorliegenden Revision können sehr verschiedenartige Finanzkonstrukte mit unterschiedlichen Zielsetzungen entstehen. Diese Konstrukte können wiederum sehr unterschiedliche Auswirkungen entfalten und werfen teilweise grundlegend verschiedene Fragestellungen auf, die einer vertieften Analyse bedürfen. Zentrale Aspekte sind dabei die hinreichende Begrenzung potenzieller Systemrisiken, inklusive der Durchsetzbarkeit der geldpolitischen Ziele, sowie die Wahrung der Integrität des Schweizer Finanzmarktes insgesamt. Wir sind dezidiert der Ansicht, dass die möglichen Arten von Innovation sehr genau hinsichtlich der genannten Aspekte analysiert werden müssen, damit abgewogen werden kann, was den übergeordneten volkswirtschaftlichen und finanzplatzstrategischen Interessen dienlich ist. Dabei ist auch darauf zu achten,

hinreichend zwischen privaten Initiativen mit primär kommerziellem Charakter und Gemeinschaftswerken mit primär Infrastrukturcharakter zu unterscheiden.

Eine grundlegende Auslegeordnung im Rahmen einer belastbaren Regulierungsfolgenabschätzung erachten wir als zwingend, um einen innovationsfreundlichen Raum zu schaffen, der die Integrität des Finanzmarktes vorausschauend wahrt und potenzielle Systemrisiken hinreichend begrenzt.

Erst wenn diese Auslegeordnung vorliegt, ist hinreichend klar, wie die zahlreichen rechtlichen Parameter angemessen justiert werden können respektive müssen. Dennoch möchten wir bereits jetzt die Gelegenheit nutzen, nachfolgend jene Punkte darzulegen, bei denen wir aus heutiger Sicht den grössten Anpassungsbedarf sehen. Diese Aspekte sind auch in die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) eingeflossen, welche wir entsprechend unterstützen.

Technologieneutrale Integration in das bestehende Bankensystem
Wir erachten es als zentral, dass eine zukunftsfähige Regulierung den Übergang zu tokenbasierten Infrastrukturen ermöglicht, ohne Schattenzahlungssysteme zu schaffen. So müssen bankfähige tokenisierte Einlagen sowie von Banken emittierte Stablecoins technologieneutral zugelassen und in die Bilanz integrierbar ausgestaltet werden, damit Nicht-Banken keine strukturellen Vorteile erhalten.

Bewilligungspflicht für Banken
Banken unterstehen bereits heute einem umfassenden regulatorischen Rahmen. Die Pflicht, für bestimmte Tätigkeiten zusätzlich eine Tochtergesellschaft als Trägerin einer zusätzlich zu erwerbenden Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut zu gründen, bewerten wir als unverhältnismässig und ineffektiv und wird von uns daher abgelehnt. Dementsprechend sind auch die neuen Zahlungsmittelinstitute in der Bewilligungskaskade von Art. 6 FINIG unterhalb der Banken aufzuführen.

Unterstellung unter FIDLEG
Die geplante FIDLEG-Unterstellung lehnen wir ab. Diese Pflicht ist nicht sachgerecht und führt bei Banken zu erheblichen Mehraufwänden und Haftungsrisiken. Eine Regelung ist zwar grundsätzlich notwendig, sollte sich aber eher an Produktegesetzen wie dem KAG orientieren. Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers unterstützen wir jedoch.

Hinterlegung von Kundengeldern
Wir lehnen die Aufbewahrung von Kundengeldern bei anderen Zahlungsmittelinstituten ab, da es dabei zu einer «Kettenverwahrung» kommen könnte, bei der die Transparenz über die effektive Sicherung der Gelder stark abnimmt. Neben den damit einhergehenden Risiken für die Finanzstabilität würde diese Regelung zu einer Reduktion des Kreditvolumens führen und so der Realwirtschaft Gelder entziehen. Die Aufbewahrung von Kundengeldern muss daher auf Banken beschränkt bleiben.

Abwicklungskonten von Krypto-Instituten
Im Erläuterungsbericht wird festgehalten, dass auch für Krypto-Institute ein Zinsverbot vorgesehen ist. Im Entwurf fehlt jedoch eine entsprechende Delegationsnorm, analog zur diesbezüglichen Gesetzesgrundlage für Wertpapierhäuser in Art. 44 Abs. 3 FINIG. Um das Zinsverbot gemäss Art. 5 Abs. 3 BankV auch für diese Konten rechtssicher einzuführen, empfehlen wir die Aufnahme einer entsprechenden Delegationsnorm in Art. 51u E-FINIG.

Geldwäschereirechtliche Vorschriften
Die Integrität stellt das wichtigste Gut des Schweizer Finanzplatzes dar und muss entsprechend geschützt werden. In diesem Sinne unterstützen die Kantonalbanken die Anwendung geldwäschereirechtlicher Vorschriften auf Stablecoins. Bei der Revision ist sicherzustellen, dass in einer tokenbasierten Infrastruktur die gleichen Grundsätze wie im Umgang mit Bargeld gelten: Same Business, Same Risk, Same Rules.

Ungenügende Definition von Begrifflichkeiten und Abgrenzungen
Diverse Begriffe in der Vorlage sind unzureichend definiert und nicht klar voneinander abgegrenzt. Sie sind im Gesetz zu präzisieren, andernfalls drohen Rechtsunsicherheiten. Zahlreiche Schlüsselbegriffe sind sehr offen und damit unklar formuliert. Insbesondere bei der Abgrenzung zwischen Kundengeldern und Publikumseinlagen fehlt eine klare begriffliche Trennschärfe, obwohl es sich um rechtlich und regulatorisch unterschiedliche Kategorien handelt.

Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung und Berücksichtigung unserer Stellungnahme. Für allfällige Rückfragen und weitere Erläuterungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken

Oliver Buschan
Direktor

Michele Vono
Vizedirektor, Leiter Public Affairs

Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gestionnaires de fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori patrimoniali | ASG
Swiss Association of Wealth Managers | SAM

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

3003 Bern

Per E-Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genf, 6. Februar 2026

Vernehmlassung: Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) – Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Einladung vom 22. Oktober 2025 zur Vernehmlassung zu einer geplanten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG), welche einerseits neue spezialgesetzlich regulierte Typen von Finanzinstituten in den Bereichen des Zahlungsverkehrs und der Krypto-Vermögenswerte schaffen soll und andererseits, einzelne Bestimmungen in anderen Finanzmarktaufsichtsgesetzen anpassen will. Wir möchten uns für diese Gelegenheit bedanken.

Zur Vorlage nimmt der VSV als Dachverband der Vermögensverwalter in der Schweiz innert Frist wie folgt Stellung:

1. Betroffenheit der Vermögensverwalter in der Schweiz

1 Das Kernanliegen der Revisionsvorlage (Schaffung neuer Institutstypen in den Bereichen Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) betrifft die Vermögensverwalter in der Schweiz nicht unmittelbar. Als Branchenverband im Finanzsektor nimmt der VSV deshalb nur in grundsätzlicher Form Stellung zu den vorgeschlagenen Neuerungen.

2 Unmittelbar betroffen sind die Vermögensverwalter dagegen von den vorgeschlagenen Anpassungen am FINMAG, am FIDLEG und am GwG, die nicht blossen Bezug zu den einzuführenden neuen Typen von Finanzinstituten haben. Dies betrifft insbesondere das FIDLEG und das FINMAG. Hier nimmt der VSV detaillierter Stellung zu einzelnen Punkten der Revisionsentwürfe.

Höschgasse 30
8008 Zürich
044 228 70 10
zuerich@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chantepoulet 12
1201 Genève
022 347 62 40
geneve@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Via Morosini 1
6943 Vezia
091 922 51 50
lugano@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

2. Das Scheitern der «Fintech-Bewilligung» (Art. 1b BankG) – Revisionsbedarf ausgewiesen

3 Die mit der FIDLE/FINIG-Vorlage neu ins BankG aufgenommenen Bestimmungen zur Innovationsförderung im Finanzsektor waren nicht erfolgreich, auch wenn der in den Erläuterungen angeführte Evaluationsbericht zu einer «insgesamt positiven» Beurteilung dieser Bestimmung gelangt.

Auf dem grundsätzlich sehr vielfältigen schweizerischen Finanzplatz ist keine grössere Nachfrage nach entsprechenden Bewilligungen entstanden. Die allgemeine Formulierung in Art. 1b Abs. 1 BankG, wonach das BankG auf «Fintech-Institute» in der Gesamtheit «sinngemäss» anzuwenden seien, hat in der Praxis zu einer Bankbewilligung der «Klasse B» geführt, an der wenig bis sehr wenig Interesse bestand.

Der Revisionsbedarf ist damit ausgewiesen.

3. Bedürfnis nach einer «Sandbox» besteht – Aufnahme der Sandbox ins BankG als sinnvolle Revision

4 Mit der Einführung der «Fintech-Bewilligung» wurde durch Revision der BankV bereits 2017 ein «Innovationsraum» (sog. Sandbox nach Art. 6 Abs. 2) geschaffen. Diese «Sandbox» war grundsätzlich dafür gedacht, dass Unternehmen ein «innovatives» Geschäftsmodell in kleinem Rahmen testen können, bevor sie den beschwerlichen und teuren (und bei Misserfolg des Geschäftsmodells möglicherweise unnötigen) Weg der Erlangung einer FINMA-Bewilligung gehen müssen. Der Verordnungsgeber hat zu Recht darauf verzichtet, sich ein Urteil darüber anzumassen, was denn jetzt innovativ sei.

5 Der VSV teilt die Auffassung, dass diese Sandbox sehr erfolgreich war. Dies insbesondere nicht nur im Betrieb kleiner, innovativer Finanzinstitute, sondern in der Kapitalgewinnung am Markt durch neue eintretende Unternehmen generell. Im Bereich der Kapitalaufnahmen über den Kapitalmarkt in geringem Rahmen aber in einem etwas breiteren Umfang als nur über Familie und Freunde ist die «Sandbox» in einer «Seed-Phase» von Unternehmen heute unverzichtbar.

6 Die «Sandbox» hat heute keinen Ausnahmecharakter mehr. Sie ist zum festen Bestandteil des regulatorischen Umfelds geworden. Aus diesem Grund verdient die «Sandbox» eine Aufnahme ins BankG selbst, wo es als Ausnahme zum Einlagenbegriff aufgenommen werden sollte.

Eine Formulierung könnte lauten:

E-BankG

Art. 1b Innovationsförderung

[1] Nicht gewerbsmässig im Sinne von Art. 1 Abs. 2 handelt, wer dauernd mehr als 20 Publikumseinlagen oder sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, wenn er:

a. Publikumseinlagen oder sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte von gesamthaft höchstens 1 Million Franken entgegennimmt;

b. kein Zinsdifferenzgeschäft betreibt;

c. Einlagen nicht verzinst werden; und

d. die Einlegerinnen und Einleger, bevor sie die Einlage tätigen, schriftlich oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, darüber informiert, dass:

1. er von der FINMA nicht beaufsichtigt wird, und

2. die Einlage nicht von der Einlagensicherung nach diesem Gesetz erfasst wird.

[2] Wird der Schwellenwert nach Absatz 1 Buchstabe a überschritten, so muss dies innerhalb von 10 Tagen der FINMA gemeldet und ihr innerhalb von 90 Tagen ein Bewilligungsgesuch nach den Vorschriften dieses Gesetzes eingereicht werden.

[3] Die FINMA kann, sofern es der Schutzzweck des Gesetzes gebietet, der Gesuchstellerin oder dem Gesuchsteller untersagen, bis zum Entscheid über das Bewilligungsgesuch weitere Publikumseinlagen entgegenzunehmen.

4. Regulierung von Krypto-Vermögenswerten, insbesondere Stablecoins

7 Nach geltendem Recht sind Krypto-Vermögenswerte einerseits teilweise durch das Obligationenrecht reguliert, andererseits erfolgt eine Klassierung zu einzelnen, regulatorisch relevanten Kategorien von Kryptowerten durch die Aufsichtspraxis der FINMA. Die FINMA-Praxis definiert und reguliert, da keine eigenständige Gesetzesgrundlage besteht, in Analogien zu bestehenden Instrumenten (z.B. Zahlungsmittel, Einlage, Wertrecht, kollektive Kapitalanlagen) und wendet die jeweils bestehenden Rechtsgrundlagen auf einzelne Krypto-Vermögenswerte an. Dank einem Fokus auf *substance over form* und risikobasierter Einzelfallbeurteilung nach dem Grundsatz *same business, same risk, same rules* bestehen einigermassen gut dokumentierte Beurteilungsgrundlagen. Das Verfahren zu Einzelfallentscheidungen der FINMA (Unterstellungsentscheidungen) dauert regelmässig (zu) lange und die Entscheidungen sind oft wenig transparent.

8 Im Grundsatz ist es deshalb sinnvoll, Krypto-Vermögenswerte von der «Analogie zum Alten» zu befreien, und einer eigenständigen Lösung zuzuführen. Das findet im Bereich des Informationsaustauschs in Steuersachen mit dem (bezüglich der Einführung in der Schweiz allerdings aufgeschobenen) CARF bereits statt; dies ist auch im Bereich der Regulierung des Finanzmarktes sinnvoll.

9 Eine gesetzliche Definition der Stablecoins – entlang den Vorarbeiten von IOSCO und FSB – wird deshalb im Grundsatz begrüsst. Das begriffsimmanente Versprechen der «Wertstabilität» rechtfertigt eine regulatorische Sonderbehandlung gegenüber anderen Krypto-Vermögenswerten.

10 Ebenfalls begrüsst wird, dass Tätigkeiten mit kryptobasierten Vermögenswerten als Stablecoins, die nach geltendem Recht keine Finanzinstrumente sind, aber ähnlichen

Zwecken dienen können, nicht nach den starren, Innovation durch zu hohe Hürden stark einschränkenden Regeln des EU-Rechts (MiCA) reguliert werden sollen.

11 In besonderem Masse begrüsst der VSV, dass die neu zu schaffende Bewilligungskategorie nach Art. 51r ff. VE-FINIG die Erbringung von Vermögensverwaltungsdienstleistungen nicht mitumfasst. Zu unterschiedlich sind die, die Bewilligungspflicht auslösenden Sachverhalte.

5. Einführung des Institutstyps «Zahlungsmittelinstitut»

12 Die Einführung eines neuen Institutstyp «Zahlungsmittelinstitut» mit Regeln entlang der Empfehlungen von IOSCO und FSB wird vom VSV begrüsst. Es wird damit eine mögliche Alternative rein im Bereich des Zahlungsverkehrs geschaffen. Im europäischen Umfeld haben sich entsprechende Institute erfolgreich positionieren können. Auch in der Schweiz gibt es Zahlungsmittelinstitute, die versuchen, sich mit einer Bewilligung nach Art. 1b BankG am Markt zu etablieren.

13 Den konkreten Bezug zu kryptobasierten Zahlungsmitteln stufen wir als nicht besonders wesentlich ein. Die in Art. 51d Abs. 2 VE-FINIG genannten Optionen erachten wir aber als sinnvoll.

Eine vollständige Übernahme der EU-Regulierung nach MiCA wird in diesem Kontext aber abgelehnt, insbesondere da ein Marktzugang bei gleichwertiger oder sogar gleicher Regulierung nicht gegeben ist.

14 Die Abgrenzung zur bzw. Koordination mit der Bewilligung als Zahlungssystem nach dem FinFraG ist angemessen. Die Regulierung der für die Systemstabilität relevanten Zahlungssysteme kann von Zahlungsmittelinstituten so nicht unterlaufen werden.

15 Die vorgesehen Pflichten nach dem GwG sind angemessen, namentlich die Unterscheidung nach Wallet-bezogenen und nicht-Wallet-bezogenen Dienstleistungen für Kunden.

16 Die blosse Meldepflicht neu ausgegebener wertstabiler, kryptobasierter Zahlungsmittel (Art. 12a VE-FINIG) ist sachgerecht. Eine Bewilligungspflicht oder eine Änderungsbewilligung für das Institut wäre unverhältnismässig.

6. Einführung des Institutstyps «Krypto-Institut»

17 Die Einführung eines neuen Institutstyps «Krypto-Institut» für Finanzintermediäre, die bestimmte Dienstleistungen im Zusammenhang mit Krypto-Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen, wird vom VSV kritisch betrachtet.

Die heute bestehende, auf das GwG beschränkte Regulierung (d.h. mit SRO-Anschluss) entsprechender Institute ist unzureichend. Die mit diesen Tätigkeiten generierten Risiken gehen über diejenigen der Geldwäscherei, Terrorismus- und Proliferationsfinanzierung hinaus, und beschlagen insbesondere Fragen des Marktverhaltens und der Solvabilität, wie Konkurse entsprechender Anbieter im Ausland, aber auch in der Schweiz, in den vergangenen Jahren gezeigt haben.

Trotzdem sehen wir mit der Einführung eines entsprechenden Institutstyp in der Schweiz eher das Risiko, dass damit entsprechende Anbieter von der Schweiz ferngehalten werden, und bestehende Anbieter die Schweiz verlassen werden.

Statt sinnvolle Anreize zu schaffen und entsprechende Institute – insbesondere mit der Verpflichtung zur Einhaltung zweckmässiger Grössenschwellen in der Schweiz anzuziehen, wird mit der Vorlage einer Offshoreisierung des Geschäfts mit Krypto-Werten Vorschub geleistet. Für Anleger in der Schweiz bleiben Offshore-Angebote über das Internet weiterhin einfach zugänglich, ohne jeglichen Schutz für geschädigte Anleger.

18 Wenn aber bewusst eine solche Politik mit dem VE verfolgt werden soll, ist die grundsätzliche regulatorische Einordnung der «Krypto-Institute» als «Parallelphänomen» zum Wertpapierhaus in der «Krypto-Welt» sachgerecht, soweit den Besonderheiten dieses Ökosystems Rechnung getragen wird.

19 Begrüsst wird auch, dass entsprechende Institute DLT-Handelsplätze nach dem FinFraG betreiben dürfen. Dabei ist insbesondere Art. 43 Abs. 1bis VE-FinFraG begrüssenswert.

20 Richtig ist auch der Ansatz, dass Krypto-Institute sachgerecht in die «Bewilligungskaskade» des FINIG aufgenommen werden.

7. Erweiterung des Geltungsbereichs des FIDLEG auf bestimmte Tätigkeiten mit Krypto-Vermögenswerten

21 Nach den geltenden Bestimmungen gehören insbesondere Bar- und Giralgeld (in schweizerischer wie ausländischer Währung) sowie Edelmetalle (in physischer, wie auch in Buchform) nicht zu den vom Gesetz erfassten Finanzinstrumenten. Hingegen fallen Derivate, denen Währungen oder Edelmetalle zugrundliegen, durch Verweis auf das FinFraG grundsätzlich auch unter die Finanzinstrumente. Krypto-Werte, die nicht als Anlagetoken einzustufen sind, gehören nach geltendem Recht nicht zu den Finanzinstrumenten. Namentlich gilt dies für Token, die primär Zahlungszwecken dienen, mit denen jedoch auch – sei es zu Absicherungs- oder zu Spekulationszwecken gehandelt wird.

Zu Recht will die Vorlage den Kreis der vom Gesetz erfassten Finanzinstrumente nicht um weitere Krypto-Werte ergänzen.

22 Hingegen sollen «Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» und «Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter» neu persönlich dem Gesetz unterstellt werden. Die vom Gesetz erfassten «Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter» sollen weitgehend diejenigen Tätigkeiten umfassen, welche heute nach FIDLEG und FIDLEV als Finanzdienstleistungen gelten (vgl. zum Ganzen Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f VE-FIDLEG sowie Art. 3 Abs. 1 Bst. l VE-FIDLEG).

Anders als für Finanzdienstleistungen sollen für «Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter» nicht die gleichen Rechtsfolgen gelten. Es wird ein eigener Satz von Bestimmungen geschaffen, teilweise mit Verweisen auf die Bestimmungen zu den Finanzdienstleistungen (Art. 71a ff. VE-FIDLEG).

23 In der Konsequenz müssen damit «Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» und «Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter» entweder gemäss Art. 3 FINMAG beaufsichtigt werden, oder die von ihnen beschäftigten Kundenberaterinnen und Kundenberater müssen in einem Beraterregister eingetragen sein (Art. 28 FIDLEG). Zudem müssen sie sich einer Ombudsstelle anschliessen, wenn die Voraussetzungen von Art. 77 FIDLEG erfüllt sind.

Dies erschliesst sich aus dem Kontext der Revisionsvorlage (Gesetzesentwürfe und Erläuterungen) nicht ohne weiteres. Art. 71a Abs. 2 VE-FIDLEG lässt e contrario auch den gegenteiligen Schluss zu. Einem solchen Missverständnis ist durch eine Ergänzung dieser Bestimmung zu begegnen:

Art. 71a Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten [3] Für Kundenberaterinnen und -berater von inländischen Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter, die nicht nach Artikel 3 FINMAG beaufsichtigt werden, sowie Kundenberaterinnen und -berater von ausländischen Dienstleistern für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten die Bestimmungen von Art. 28 ff. und Art. 77 ff.

24 Die vorgesehen Ergänzungen der Strafbestimmungen (Art. 89 ff. FIDLEG) sind sachgerecht.

8. Digitale Schnittstellen zur FINMA

25 Eher kritisch sieht der VSV dagegen die Erweiterung der gesetzlichen Grundlagen betreffend die Pflicht zur Nutzung von digitalen Plattformen der FINMA. Die über 1'500 Bewilligungsverfahren von Vermögensverwaltern und Trustees, welche die FINMA in den vergangen vier Jahren über ihre Erhebungsplattform «EHP» abgewickelt hat, haben die Grenzen der sinnvollen Digitalisierung der Aufsichtsprozesse aufgezeigt.

Während die digitale Plattform einerseits zu einer formalen Vereinheitlichung des Bewilligungsprozesses geführt hat, entwickelte sich neben den «Seitenlinien» des Informationsverkehrs über die Plattform ein regelrechter informeller «Wildwuchs». Informeller, d.h. auf der Plattform nicht dokumentierter (und damit nicht in die formellen Bewilligungsakten einfliessender) Austausch per Telefon und E-Mail, führten zu regelrechten Parallelverfahren, nicht selten über strittige rechtliche Fragen. Neben dem förmlichen Bewilligungsverfahren ergaben sich so Kommunikationen über wesentliche Inhalte des Bewilligungsverfahrens (namentlich zur Entwicklung der Praxis der FINMA zur Auslegung der gesetzlichen Bewilligungsvoraussetzungen), die keinen Niederschlag in den elektronischen Akten des Bewilligungsverfahrens fanden.

Es hat sich damit gezeigt, dass die Einheitlichkeit des Verfahrens nach dem VwVG aufgrund der Disparität zwischen formeller Verfahrensabwicklung über die EHP und den informellen Kontakten «neben den Seitenlinien» des förmlichen Verwaltungsverfahrens zu einer Aufblähung des Aufwands, zur regelrechten Führung von «Schattendossiers» und zu

einer Verringerung der Transparenz des Behördenhandelns geführt haben. Solcherart geführte Bewilligungsverfahren entsprechen nicht den Vorgaben des VwVG.

Diese unerwünschten Nebeneffekte der verpflichtend ausschliesslich elektronisch zu führenden Verfahren nach dem VwVG verlangen nach zusätzlicher Klärung der Vorgaben zu Verfahrensleitung durch die FINMA und der elektronischen Führung von Verfahrensakten. Entsprechend sind die gesetzlichen Grundlagen für solche Verfahren besser zu gestalten.

26 Zunächst ist das Verhältnis zum EMBAG und zum BEKJ näher zu klären. Grundsätzlich untersteht auch die FINMA als dezentrale Verwaltungseinheit der Bundesverwaltung dem EMBAG (vgl. https://www.bj.admin.ch/dam/bj/de/data/staat/legistik/forum10/praes-braun-d.pdf.download.pdf/praes-braun-d.pdf).

In diesem Kontext ist vorab festzuhalten, dass seit der Inkraftsetzung des EMBAG die FINMA keine wahrnehmbaren Bemühungen unternommen hat, die eignen digitalen Plattformen und die entsprechenden Behördenaktivitäten auf die Vorgaben des EMBAG auszurichten. Die FINMA ist von den Bestimmungen des EMBAG nur bezüglich des Art. 9 ausgenommen.

Zudem ist die FINMA eine Recht sprechende Verwaltungsbehörde. Sie hat ihre digitalen Plattformen auch nach den Vorgaben des BEKJ («Justitia 4.0») auszurichten.

Einzig für die Schnittstellen wird in Art. 29a VE-FINMAG auf Art. 13 Abs. 1 EMBAG verwiesen. Von den Vorgaben des BEKJ zu Benutzeroberfläche und Schnittstellen (Art. 19), zur Authentifizierung der Benutzerinnen und Benutzer (Art. 20), zur Entgegennahme und den Abruf von Dokumenten (Art. 22) und den bundesrätlichen Vorgaben zur Datensicherheit (Art. 28 Abs.3) soll die FINMA freigezeichnet werden.

27 Wir erachten diese Ermächtigungsnormen, welche es der FINMA erlauben sollen, einen eigenen, von den bundesrechtlichen Vorgaben weitgehend unabhängigen Bereich von elektronischen Plattformen zu gestalten und zu unterhalten, als zu weitgehend und für mit dem Ziel der Vereinheitlichung und benutzerfreundlichen Gestaltung solcher Plattformen nicht vereinbar.

Dies gilt insbesondere für das Verfahren nach Art. 30 FINMAG – und zwar auch dann, wenn sich dieses gegen Personen richtet, die über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA im Sinne von Artikel 3 dieses Gesetzes verfügen oder um eine solche ersuchen. Insbesondere rechtsdurchsetzende Verwaltungsverfahren (Enforcement), welche weitgehende Eingriffe der FINMA (auch in Grundrechte nach der BV) umfassen, und damit den Beizug Dritter (insbesondere von Anwälten) erfordern, die keinen bestehenden Zugang zum «Ökosystem» der FINMA haben, sind von der zwingenden Nutzung der elektronischen Plattform auszunehmen. Dies insbesondere auch, weil namentlich die Einsetzung von Untersuchungsbeauftragten es diesen auch erlaubt, den Zugang zu den elektronischen Plattformen der FINMA zu beenden. Dies liefe auf eine nicht verfassungskonforme Entrechtung hinaus.

Die Freizeichnung der FINMA von den Art. 18 Abs. 3 und Art. 25 erachten wir dagegen als sachgerecht.

Entsprechend sind die vorgeschlagenen Bestimmungen dahingehend anzupassen, dass die Strategie des Bundes zur Digitalisierung der Verwaltung auch für die FINMA verbindlich zu bleiben hat.

Namentlich sind folgende Bestimmungen des VE-FINMAG anzupassen:

Art. 29 Form der Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht

[3] Auf die Plattform finden die Bestimmungen des Bundesgesetzes über die Plattformen für die elektronische Kommunikation in der Justiz (BEKJ) und des Bundesgesetzes über den Einsatz elektronischer Mittel zur Erfüllung von Behördenaufgaben (EMBAG) Anwendung, soweit dieses Gesetz keine Ausnahme vorsieht.

(Die Abs. 3 – 6 de VE sind ersatzlos zu streichen.)

Art. 53a Elektronische Verfahren

[1] In Abweichung von Artikel 6a Absatz 3 Buchstabe b und Artikel 11b VwVG erfolgt die Übermittlung von Verfahrensdokumenten in Verfahren nach diesem Gesetz und den Finanzmarktgesetzen mit Personen, die über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA im Sinne von Artikel 3 dieses Gesetzes verfügen oder um eine solche ersuchen, elektronisch über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform. Ausgenommen sind Verfahren nach den Art. 30, 32, 33, 33a, 34, 35 und 37.

(Abs. 2 und 3 unverändert.)

Art. 53b Anforderungen an die Plattform und die übermittelten Dokumente

(Abs. 1 unverändert.)

(Abs. 2 zu streichen.)

Abs. 3 – 5 unverändert.)

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die Gelegenheit bedanken, uns zum Entwurf für eine Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) und weiterer Finanzmarktgesetze vernehmen zu lassen.

Für allfällige Rückfragen steht der Linksunterzeichnete gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Vermögensverwalter l VSV

Patrick Dorner
Geschäftsführer

Oliver Maas
Mitglied der Geschäftsleitung

Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermögensverwaltungsbanken
Association de Banques Suisses de Gestion
Associazione di Banche Svizzere di Gestione Patrimoniale ed Istituzionale
Association of Swiss Asset and Wealth Management Banks

Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartements
Bundesgasse 3
3011 Bern

Ausschliesslich per E-Mail eingereicht an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026

Stellungnahme Vernehmlassung Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 22. Oktober 2025 eröffnete Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG). Für die Möglichkeit zur Stellungnahme danken wir bestens. Die Vereinigung Schweizerischer Assetmanagement- und Vermögensverwaltungsbanken (VAV) vertritt 23 Mitgliedsbanken der Aufsichtskategorien 3–5 aus sämtlichen Landesteilen, welche über 21'000 Mitarbeitende beschäftigen und Vermögen in Höhe rund CHF 1'400 Mrd. verwalten. Mit diesem Schreiben möchten wir Ihnen für die Assetmanagement- und Vermögensverwaltungsbanken zentrale Punkte darlegen. Wir unterstützen zudem die ausführliche Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung.

Grundsätzliche Bemerkungen

Die VAV unterstützt grundsätzlich die Bestrebungen zur Änderung des FINIG, die darauf abzielt, die Rahmenbedingungen des Schweizer Finanzmarktes, seine Wettbewerbsfähigkeit und die Integration innovativer Technologien in das vorhandene Finanzsystem zu verbessern.

Gleichzeitig erachtet die VAV eine Überarbeitung einiger im Entwurf enthaltener Bestimmungen als notwendig, insbesondere um gleiche Wettbewerbsbedingungen (Level Playing Field) zwischen den verschiedenen Marktteilnehmern zu gewährleisten und Finanzstabilitätsrisiken zu minimieren. Zudem sollten die potenziell weitreichenden Auswirkungen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf die Kreditversorgung und die Finanzstabilität genauer bewertet und quantifiziert werden.

Level Playing Field bewahren

Laut dem aktuellen Entwurf müssten Banken, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel emittieren möchten, eine Filiale gründen und eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut einholen. Diese neue organisatorische Auflage käme zu den regulatorischen Anforderungen hinzu, denen sie aufgrund ihrer Banklizenz bereits unterliegen. Dies würde der Logik, der durch das FINIG eingeführten Bewilligungskaskade zuwiderlaufen, bei der die Banklizenz an der Spitze der Hierarchie steht und die Ausübung der in anderen Typen von Bewilligungen umfassten Aktivitäten ermöglicht. Darüber hinaus

würde es für die Banken einen Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen Akteuren auf dem Schweizer Markt bedeuten, da deren allgemeiner Regulierungsaufwand geringer wäre. Zudem wären sie gegenüber Banken mit Sitz in der Europäischen Union benachteiligt, da diese keinen solchen zusätzlichen Verpflichtungen unterliegen.

Um gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den verschiedenen Akteuren zu gewährleisten und gleichzeitig die bestehende Regulierungslogik zu respektieren, **sollten Banken innerhalb ihrer Banklizenz berechtigt sein, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel direkt auszugeben**, ohne dass sie dafür eine separate Gesellschaft gründen müssen.

Finanzstabilitätsrisiken adressieren

Die Bestimmungen in Art. 51i VE-FINIG zielen darauf ab, einen angemessenen Schutz für Kunden zu gewährleisten, indem vorgeschrieben wird, dass Zahlungsmittelinstitute Kundengelder getrennt von ihren eigenen Mitteln aufbewahren müssen. Die vorgesehenen Aufbewahrungsmodalitäten können jedoch Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen. Während die Möglichkeit, die angenommenen Kundengelder in Form von Einlagen bei einer Bank anzulegen, den Vorteil hat, das Kreditrisiko zu verringern, da Banken strengen regulatorischen Anforderungen unterliegen, birgt die vorgesehene Möglichkeit, die entgegengenommenen Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstitute anzulegen, das Risiko, dass Anlageketten entstehen, die die Finanzstabilität gefährden könnten. **Daher sollte es Zahlungsmittelinstitute nicht möglich sein, Kundengelder bei anderen Zahlungsmittelinstitute anzulegen**. Darüber hinaus birgt die Möglichkeit, einen Teil der Kundengelder in Sichteinlagen bei der SNB anzulegen, ebenfalls Risiken für die Finanzstabilität, beispielsweise im Falle eines digitalen "Bank-Runs", d. h. einer massiven Abwanderung von Einlagen von Banken zu als risikolos wahrgenommenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln im Krisenfall. **Die Möglichkeit Sichtguthaben bei der SNB zu führen, soll weiterhin nur Banken vorbehalten sein.**

Auswirkungen von Stablecoins umfassend einschätzen

In einem Szenario, in dem die Ausgabe und Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln ein grosses Ausmass annähme, könnten sich negative Auswirkungen auf das bestehende Finanzsystem ergeben. Einerseits könnte die Unterlegung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln durch Sichtguthaben oder hochwertige liquide Aktiva (HQLA) das Gesamtvolumen der Bankeinlagen verringern sowie deren Charakteristika verändern. Dies würde die Refinanzierungskosten erhöhen und die Kapazität der Banken zur Fristen- und Risikotransformation einschränken, was wiederum die Kreditvergabe beinträchtigen würde.

Zudem könnten sich im Falle einer Flucht aus Stablecoins nicht nur für die Stablecoin-Inhaber, sondern auch für die Finanzstabilität Risiken ergeben. Ein solcher Run könnte durch Kredit-, Markt-, Liquiditäts- und operationelle Risiken, denen die Reserveaktiva unterliegen, oder schlicht durch schwindendes Vertrauen in deren Einlösbarkeit ausgelöst werden. Ausserdem sollten die Risiken für die Finanzintegrität berücksichtigt werden, die sich aus der unintermediierten Übertragbarkeit wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel ergeben. Angesichts dieser Risiken **halten wir eine umfassende Regulierungsfolgenabschätzung (RIA) für unerlässlich**, in der solche Szenarien angemessen bewertet und gegebenenfalls quantifiziert werden.

Für die Kenntnisnahme und wohlwollende Prüfung unserer Ausführungen bedanken wir uns und stehen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

sig. Dr. Manuel Rybach	sig. Florian Klemm
Geschäftsführer	Stv. Geschäftsführer

Association de
Banques Privées Suisses
Vereinigung
Schweizerischer Privatbanken
Association of Swiss Private Banks

Par e-mail
(vernehmlassungen@sif.admin.ch)

Madame Karin Keller-Sutter
Conseillère fédérale
Département fédéral des finances
Bernerhof
3003 Berne

Genève, le 6 février 2026

Consultation sur la modification de la loi la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs)

Madame la Conseillère fédérale,

L'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) a étudié avec attention le projet de modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin). Nous remercions votre Département de nous avoir consultés à cette occasion et souhaitons par la présente vous transmettre notre position. Tout en soutenant la prise de position de notre organisation faîtière, l'Association Suisse des Banquiers, l'ABPS souhaite attirer l'attention sur plusieurs aspects qui revêtent, à ses yeux, une importance particulière pour les banques privées.

A) Commentaires généraux

Les banques privées soutiennent les objectifs poursuivis par le projet, qui visent à améliorer les conditions-cadres en faveur du développement du marché suisse des cryptoactifs, tout en renforçant la confiance dans les services financiers impliquant ces actifs. Elles formulent toutefois, à ce stade, certaines remarques générales, portant en particulier sur la systématique du cadre légal envisagé, la nécessité d'une analyse d'impact de la réglementation ainsi que sur la garantie de conditions de concurrence équitables entre les différents acteurs concernés.

1. Systématique légale

L'ABPS n'est pas en faveur d'une intégration des règles relatives aux cryptoactifs au sein de la LEFin et de la LSFin. Cette dernière loi est notamment conçue pour régir la fourniture de services portant sur des instruments financiers. Or, les cryptoactifs ne constituent pas des instruments financiers au sens de la LSFin. Le fait que leur acquisition ou leur détention puisse comporter des risques ou impliquer des fluctuations de valeur ne suffit pas à justifier leur soumission aux règles de comportement prévues par cette loi, pas plus que ce n'est le cas pour d'autres actifs non financiers tels que les devises ou les métaux précieux.

L'ABS préconise soit une modification de la LEFin ou la création d'une loi spécifique. L'ABPS, de son côté, favorise clairement la voie d'une loi autonome. En effet, l'intégration des cryptoactifs dans les lois existantes relève d'une greffe artificielle qui soulève d'importantes difficultés conceptuelles et pratiques. Cette conception réglementaire présentée dans l'avant-projet est source de confusion, au détriment de la cohérence juridique et de l'unité de matière.

Une loi autonome garantirait une meilleure clarté réglementaire, en regroupant de manière cohérente les règles spécifiques aux cryptoactifs, sans remettre en cause le cadre réglementaire applicable aux activités traditionnelles. Elle renforcerait en outre la sécurité juridique, notamment s'agissant des exigences d'autorisation. En outre, compte tenu de l'évolution rapide des technologies sous-jacentes et de l'émergence de standards internationaux, une loi autonome offrirait une flexibilité nettement supérieure. Elle permettrait d'adapter plus efficacement le cadre réglementaire sans devoir modifier à répétition des lois structurantes, telles que la LEFin et la LSFin, et leurs ordonnances respectives.

2. Analyse d'impact de la règlementation

Les banques privées sont d'avis qu'il est primordial qu'une analyse d'impact de la réglementation (AIR) soit menée afin d'évaluer les conséquences d'un développement significatif de l'émission et de l'utilisation de cryptoactifs de paiement à valeur stable. Une telle évolution serait en effet de nature à modifier la structure des dépôts bancaires, ce qui pourrait affecter la stabilité et l'intégrité du système financier dans son ensemble. Il apparaît dès lors indispensable que ces enjeux fassent l'objet d'une AIR avant la modification du cadre législatif.

3. Egalité des conditions de concurrence

Indépendamment des considérations relevant de la systématique légale, l'ABPS estime que certaines dispositions de l'avant-projet doivent être adaptées afin d'assurer une véritable égalité des conditions de concurrence (*level playing field*) entre les acteurs offrant des services liés aux cryptoactifs. L'introduction d'un nouveau régime d'autorisation ne doit pas aboutir à une situation où les banques suisses, qui sont soumises aux exigences les plus strictes, se verraient contraintes à respecter des exigences supplémentaires en devant souscrire à un autre type de licence. Elles seraient sinon désavantagées par rapport aux autres prestataires exerçant des activités économiquement équivalentes.

Dans un contexte international en constante évolution, un cadre réglementaire cohérent et transparent est essentiel pour préserver l'attractivité et la compétitivité de la place financière suisse dans son ensemble.

B) Commentaires spécifiques

1. Avoirs de clients

L'avant-projet introduit la notion juridique d'« avoirs de clients » (art. 51a AP-LEFin), laquelle ne se distingue pas, dans sa nature économique, d'un dépôt du public au sens de l'art. 5 OB. Dans les deux cas, il s'agit de fonds du public, remboursables et constituant une créance du client contre l'établissement. La distinction opérée par l'avant-projet repose exclusivement sur les conséquences juridiques attachées à la qualification, lesquelles dépendent du type d'autorisation détenu par l'établissement et non de l'activité exercée.

Les banques privées considèrent qu'une telle distinction contrevient au principe de neutralité technologique, selon lequel la qualification juridique d'une activité doit dépendre de sa fonction économique et non du support technologique utilisé. Un dépôt bancaire tokenisé demeure ainsi un dépôt bancaire et doit être soumis aux mêmes exigences qu'un dépôt traditionnel. En introduisant la notion d'« avoirs de clients », l'avant-projet conduit à soumettre des activités économiquement équivalentes à des régimes distincts, créant des difficultés de délimitation du champ d'application de la législation bancaire ainsi qu'un risque de contournement de ses dispositions. La notion d' « avoirs de clients » doit être abandonnée, au profit d'une réglementation fondée sur la nature des activités exercées.

2. Licence bancaire universelle

Le principe consacré en droit suisse de la banque universelle est de permettre à tout institut qui dispose d'une telle licence de pouvoir offrir toute la palette de services financiers existants, cela sous l'égide d'une même entité juridique[1]. En effet, la licence bancaire est le type de licence soumis aux exigences organisationnelles et prudentielles les plus strictes.

En l'état actuel de l'avant-projet, les établissements bancaires ne seraient pas autorisés à émettre directement de tels cryptoactifs (art. 12a et 6 al. 1 AP-LEFin) et seraient contraints, *de facto*, de recourir à une filiale autorisée en tant qu'établissement de moyens de paiement pour pouvoir exercer cette activité. Au demeurant, une telle structure impliquerait des coûts disproportionnés et une complexité organisationnelle accrue, sans que ces contraintes apparaissent justifiées au regard des risques effectivement encourus. Ce résultat n'est pas conforme à la logique du système de cascade des autorisations instauré par la LEFin, selon lequel l'autorisation bancaire constitue le niveau hiérarchique le plus élevé et doit, à ce titre, permettre d'opérer les activités englobées par les autres types d'autorisation.

---

[1] Cf. ETIQUE Pierre-Olivier, ZUFFEREY Philippe, Loi sur les placements collectifs (LPCC) – Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux, 2012, p. 446 n°40 ; ZUFFEREY Jean-Baptiste, La responsabilité de l'Etat, 2012, p. 185 ;

Il en résulte un désavantage concurrentiel pour les banques suisses dans l'offre de services liés aux cryptoactifs de paiement stables. Les banques qui sont déjà soumises, à la réglementation la plus exigeante se verraient imposer des charges organisationnelles supplémentaires, tandis que des acteurs non bancaires pourraient exercer des activités économiquement comparables sous un régime allégé. En outre, on ne comprend pas la raison d'une telle restriction en droit suisse, alors qu'elle n'existe pas dans l'Union Européenne.

Dans ce contexte, il apparaît cohérent, conformément au principe « same business, same rules », que le régime spécifique introduit en matière de lutte contre le blanchiment d'argent pour les établissements de moyens de paiement émettant des cryptoactifs de paiement stables (art. 8a AP-LBA) s'applique également aux banques pour cette même activité. Dès lors que les banques devraient être autorisées à émettre directement des cryptoactifs de paiement stables, elles ne sauraient être soumises, pour cette activité spécifique, à des obligations plus étendues en matière de lutte contre le blanchiment d'argent que celles prévues par ce régime spécial.

3. Modèles de multi-émetteurs

Enfin, la combinaison des exigences découlant de l'avant-projet exclut de fait l'émission conjointe de cryptoactifs de paiement stables. En effet, ces exigences (art. 12a et 51a ss AP-LEFin) reposent notamment sur l'identification d'un émetteur unique et la ségrégation des avoirs par émetteur. Elles rendent ainsi incompatibles les modèles multi-émetteurs alors même que ceux-ci sont admis dans le cadre de la réglementation européenne MiCA et largement utilisés dans les projets internationaux. Il va sans dire qu'une telle exclusion porte atteinte à l'attractivité de la Suisse en tant que place financière de premier plan. En raison de sa nature intrinsèquement transfrontalière, la problématique des modèles multi-émetteurs appelle une coordination internationale. La Suisse devrait donc s'abstenir de toute solution isolée dans le cadre du présent-avant-projet.

4. Cryptoactifs de négociation

L'avant-projet soumet les établissements de services pour cryptoactifs à un régime d'autorisation fondé notamment sur la notion de « cryptoactifs de négociation » définie dans la LSFin (art. 3 let. k, AP-LSFin). La définition donnée dans l'avant-projet n'est pas satisfaisante dans la mesure où cette notion repose en grande partie sur une définition par exclusion qui ne permet pas de déterminer de manière catégorique quels cryptoactifs relèvent effectivement de celle-ci. Une telle définition ne permet pas une délimitation fiable du champ d'application des règles en découlant, en particulier lorsque des cryptoactifs présentent des caractéristiques hybrides ou évolutives, engendrant une insécurité juridique significative pour les prestataires de service.

Par ailleurs, la qualification de cryptoactifs de négociation emporte l'application des règles de comportement prévues par la LSFin (art. 71a ss AP-LSFin). Comme exposé précédemment, la soumission de services portant sur des cryptoactifs aux règles de conduite de la LSFin est peu convaincante sur le plan systématique. On relèvera à cet égard que l'avant-projet opère des renvois sélectifs aux dispositions de la LSFin, tout en omettant certaines pourtant centrales, telles que l'art. 6 LSFin relatif aux connaissances des conseillers.

Au-delà des problèmes de renvoi, le régime prévu conduit à l'application de mécanismes de protection des investisseurs conçus pour des instruments financiers, qui ne sont pas adaptés aux caractéristiques structurelles et risques spécifiques liés aux cryptoactifs. Cette approche est d'autant plus critiquable lorsqu'elle s'applique à des prestations de type *execution only*, dans le cadre desquelles le prestataire ne fournit, par définition, aucun conseil.

Par ailleurs, la définition négative de la notion de cryptoactif de négociation conduit à un traitement différencié des cryptoactifs de paiement stable en fonction de leur lieu d'émission, soit entre ceux émis en Suisse et ceux émis à l'étranger. Alors que les premiers relèvent d'un régime spécifique en tant que moyens de paiement, les seconds sont qualifiés de cryptoactifs de négociation avec pour conséquence la soumission des services y afférents aux obligations prévues par la LSFin. L'avant-projet ne prévoit toutefois aucun mécanisme d'équivalence permettant de reconnaître les cryptoactifs soumis à un régime réglementaire étranger comparable.

5. Considérations annexes

a. Système organisé de négociation

Les banques privées considèrent qu'il n'est pas nécessaire d'imposer la mise en place d'un système organisé de négociation pour les cryptoactifs. La négociation de cryptoactifs s'effectue principalement de manière bilatérale et hors marchés organisés, selon des modalités comparables à celles observées sur le marché des changes qui n'est, à juste titre, pas soumis à une obligation de système organisé de négociation. Dans ce contexte, les références aux cryptoactifs dans les dispositions relatives à l'organisation des marchés, soit les modifications proposées des articles 42 et 43 AP-LIMF, devraient être supprimées.

b. Unité de la matière

Enfin, l'avant-projet intègre deux éléments qui sont étrangers à son objet, à savoir, d'une part, les projets pilotes relatifs à l'échange d'informations dans le contexte de la lutte contre le blanchiment d'argent (art. 32a et 32b AP-LBA), et, d'autre part, la digitalisation des procédures de surveillance et de communication avec la FINMA. Ces thématiques ne présentent pas d'unité de matière avec la révision de la LEFin portant sur les cryptoactifs et les régimes d'autorisation qui y sont associés. En effet, elles poursuivent des objectifs réglementaires autonomes, relevant respectivement du droit de la lutte contre le

blanchiment d'argent et de la modernisation des procédures administratives. Ces sujets devraient dès lors être retirés de l'avant-projet et faire l'objet d'un traitement séparé.

* * *

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de notre très haute considération.

ASSOCIATION DE
BANQUES PRIVEES SUISSES

Jan Bumann
Directeur

Anne-Lise Chavaillaz
Sous-directrice

Baker McKenzie Switzerland AG
Holbeinstrasse 30
P.O. Box
8034 Zurich
Switzerland
T +41 44 384 14 14
F +41 44 384 12 84
zurich.info@bakermckenzie.com
www.bakermckenzie.com

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026

Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) - Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf die Einladung vom 22. Oktober 2025 zur Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) («**Vernehmlassungsvorlage**»). Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, am Vernehmlassungsverfahren teilzunehmen, und übermitteln Ihnen hiermit fristgerecht unsere Stellungnahme.

Als international tätige Wirtschaftskanzlei mit Schwerpunkt im Wirtschafts- und Finanzmarktrecht beraten wir seit vielen Jahren unterschiedliche Akteure des schweizerischen und internationalen Finanzmarktes, darunter Fintech- und Krypto-Dienstleister, Banken, Token-Emittenten sowie regulierte Zahlungsinstitute. Aufgrund dieser Tätigkeit sind wir mit den praktischen und regulatorischen Fragestellungen im Zusammenhang mit Blockchain-Technologien, Kryptowährungen und der Fintech-Industrie eng vertraut.

Die nachstehenden Ausführungen erfolgen unabhängig von konkreten Mandaten und basieren auf unserer langjährigen Beratungspraxis im Finanzmarktrecht. Sie spiegeln unsere fachliche Einschätzung der vom Bundesrat vorgeschlagenen Weiterentwicklungen wider und fassen die aus unserer Sicht zentralen Punkte für eine klare, kohärente und praxisgerechte Regulierung zusammen.

I. Ausgangslage und strategische Bemerkungen

Wir begrüssen die Bestrebungen, das Finanzinstitutsgesetz weiterzuentwickeln und neue Bewilligungskategorien zu schaffen. Aus unserer Sicht weist die Vernehmlassungsvorlage jedoch in mehreren zentralen Punkten grundlegende Herausforderungen auf, die für die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes wesentlich sind. Dies beinhaltet erstens die Standortperspektive und die daraus folgende strategische Implikation für die Finanzmarktregulierung und zweitens den Punkt der Effizienz und Planbarkeit von Bewilligungsverfahren.

a. Standortperspektive und strategische Implikationen

Die Ausgangslage der Schweiz unterscheidet sich wesentlich von jener der EU-Mitgliedstaaten. Während EU-regulierte Institute über Passporting Zugang zu einem integrierten Binnenmarkt von rund 450 Millionen Konsumentinnen und Konsumenten haben, operieren Schweizer Institute ausschliesslich aus einem Heimmarkt mit rund 8 Millionen Personen. Diese unterschiedlichen Marktgrössen prägt die strategischen Rahmenbedingungen für innovative Finanzdienstleister entscheidend. Zudem ist die Schweizer Finanzmarktlandschaft sehr stark von Banken und anderen lizenzierten Finanzinstituten geprägt (hoher Institutionalisierungsgrad).

Eine Quasi-Harmonisierung mit EU-Regelungen ohne entsprechenden Marktzugang, wie sie in der Vernehmlassungsvorlage faktisch vorgeschlagen wird, kann deshalb keinen Wettbewerbsvorteil bewirken. Vielmehr besteht das Risiko, dass strenge, EU-spezifische Vorgaben übernommen werden, ohne dass der Schweizer Finanzplatz von den damit verbundenen Chancen, insbesondere dem Zugang zum EU-Binnenmarkt, profitieren kann. Eine rechtspolitische Äquivalenz würde diesen Standortnachteil erfahrungsgemäss nicht beseitigen, da sie keinen Passporting-Effekt entfaltet.

Vor diesem Hintergrund müsste die Revision darauf ausgerichtet sein, einen eigenständigen, attraktiven und international konkurrenzfähigen Regulierungsrahmen zu schaffen, der die strukturellen Nachteile des kleinen Binnenmarktes kompensiert. Die Regulierung sollte im Sinne von typisierten Schweizerischen Eigenheiten – Unabhängigkeit, Effizienz, Primat der Eigenverantwortung – ausgestaltet werden. Die neuen Bewilligungskategorien entfalten dann Mehrwert, wenn sie gezielt Standortvorteile schaffen und grenzüberschreitende Geschäftsmodelle aus der Schweiz heraus ermöglichen. Ob dies in der vorliegenden Form erreicht wird, muss als zweifelhaft beurteilt werden.

Während das als grundsätzlich gut zu beurteilende "DLT-Gesetz" (in Kraft seit 2021) in pionierhafter Weise einen soliden Rechtsrahmen, insbesondere für Registerwertrechte, schuf, ist die Weiterentwicklung der Rechtsgrundlagen in den letzten fünf Jahren hinter der Entwicklung der Technologie und Märkte zurück geblieben. Entsprechend – und trotz den oben geäusserten Vorbehalten – scheint es in Anbetracht der Dringlichkeit und des unmittelbaren Marktbedürfnisses notwendig, einen positiven Rechtsrahmen für Stablecoins im Schweizer Recht zu schaffen. Entsprechend sehen wir die Umsetzung einer Anpassung des Finanzmarktrechts als dringlich und zwingend, damit die Schweiz im internationalen Umfeld nicht (weiter oder vollständig) abgehängt wird. Vor diesem Hintergrund unterstützen wir die Umsetzung der Vernehmlassungsvorlage grundsätzlich, jedoch mit Vereinfachungen und Erleichterungen.

b. Effizienz und Planbarkeit der Bewilligungsverfahren

Die Einführung neuer Bewilligungskategorien entfaltet nur dann Wirkung, wenn die Bewilligungspraxis effizient, transparent und zeitlich planbar ist. In der Praxis erstrecken sich insbesondere Gewährs- und Organisationsprüfungen im Rahmen von Bewilligungsverfahren teilweise über sehr lange Zeiträume und waren häufig von wiederholten, teils sachfremden Nachforderungen geprägt.

Für Investoren und Gründer ist es zentral, verlässlich beurteilen zu können, unter welchen Voraussetzungen und innerhalb welches Zeitrahmens eine finanzmarktrechtliche Bewilligung erlangt werden kann. Ohne diese Planbarkeit ist es für viele Akteure wirtschaftlich kaum tragbar, die erheblichen Investitionen zu tätigen, die mit dem Aufbau eines regulierten Finanzinstituts verbunden sind. Eine moderne Regulierung muss daher zwingend mit einer effizienten und nachvollziehbaren Bewilligungspraxis einhergehen. Ohne dieses Element kann eine Regulierung materiell noch so attraktiv ausgestaltet werden – sie wird dem Markt aber nicht gerecht werden.

II. Bemerkungen zur Vernehmlassungsvorlage: Grundlegende Punkte

a. *Zahlungsmittelinstitute*

(1) Kein neuer Begriff «Kundengelder» – am bestehenden BankG-Begriff der «Publikumseinlagen» festhalten

Der neue Begriff der «Kundengelder» ist sachlich nicht nötig und birgt zivil- wie aufsichtsrechtlich Verwirrung. Die regulatorischen Ziele (Segregierung/Absonderung, Anlagegrenzen, Zinsverbot) können ohne neuen Terminus erreicht werden. Deshalb ist am etablierten Begriff der «Publikumseinlagen» festzuhalten.

(2) Risikoangemessene Anforderungen

Die Eigenmittel- und Organisationsanforderungen sind strikt an den effektiven Risiken des Geschäftsmodells auszurichten (primär operationelle Risiken). Eine Verschärfung gegenüber der Lizenz nach Art. 1b BankG ist zu vermeiden. Eckwerte sind spätestens in der Botschaft klar zu benennen. Ergänzend regen wir an, eine risikobasierte Staffelung vorzusehen (z.B. nach Volumen der gehaltenen Deckungswerte), um neuen (kleineren) Unternehmen den Markteintritt zu erleichtern.

(3) Banken sollen Stablecoins direkt emittieren können

Die Emission wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel (Stablecoins) ist Banken – ohne Gründung eines separaten Zahlungsmittelinstituts – zu ermöglichen. Rechtspolitisch gibt es keinen dringlichen Grund, die Banken von diesem Geschäft auszuschliessen – erst recht, da Banken im Schweizer Finanzmarkt eine tragende und treibende Rolle spielen und die institutionelle Durchdringung des Finanzmarkts im Vergleich zum Ausland hoch ist. Voraussetzung müsste die Segregierung der Deckungsmasse und deren Absonderbarkeit im Konkurs sein. Dies lässt sich mit bewährten Instrumenten sicherstellen. Es trifft nicht zu, dass die Abwicklung solcher Geschäfte über eine entsprechend lizenzierte Tochtergesellschaft für Banken einfach zu bewerkstelligen wäre – die Kosten und operationelle Komplexität können in der Praxis (zu) hoch sein.

(4) GwG-Sorgfaltspflichten

Blacklisting sollte als Massnahme zur GwG-Compliance zugelassen und geregelt werden. Es sollte gesetzlich klargestellt werden, dass die Erfüllung der GwG-Pflichten im Einklang mit internationaler Praxis mittels Blacklisting (statt generellem Whitelisting) möglich ist – und zwar für alle Zahlungs-Token, nicht nur für wertstabile. Zusätzlich sollte die Botschaft auf die technische Umsetzbarkeit eingehen und Leitlinien für risikobasierte Blacklist-Kontrollen vorsehen.

b. Krypto-Institute

(1) Regulierungsniveau risikoadäquat wählen

Eine pauschale Anlehnung von Krypto-Instituten an das Modell des Wertpapierhauses ginge über EU-MiCA-Standards hinaus und würde zu einer nicht beabsichtigten Marktkonsolidierung führen. Die prudenzielle Einordnung sollte zwischen Vermögensverwalter (Art. 17 FINIG) und Verwalter von Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG) erfolgen, mit differenzierten Anforderungen nach Risiko.

(2) Zweistufige Aufsicht (AO/FINMA) basierend auf Grösse/Bedeutsamkeit

Für kleinere Krypto-Institute sollte die Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen (AO) nach Art. 43a ff. FINMAG möglich sein. Grössere Institute (oder «bedeutsame») könnten der Direktaufsicht der FINMA unterstehen. Dies erlaubt eine risikogerechte Differenzierung in der Aufsicht und wird dem Verhältnismässigkeitsprinzip gerecht.

c. Allgemeine Themen und Geldwäschereibekämpfung

(1) Verbindliche Fristen und Transparenz in Bewilligungsverfahren

In der Praxis haben sich Gewährs- und Organisationsprüfungen in der Vergangenheit teilweise über lange Zeiträume erstreckt und waren häufig von wiederholten, teils sachfremden Nachforderungen der Bewilligungsbehörde geprägt (siehe oben Abschnitt I.b). Dies hat erfahrungsgemäss häufig zum Rückzug von Bewilligungsbegehren und zur Frustration von Investitionen in den Schweizer Markt geführt. Der Markt braucht klare Fristen, definierte Vollständigkeitsprüfungen und nachvollziehbare Meilensteine sowie Publikation zur Dauer von Bewilligungsverfahren, und zwar sowohl für die neu vorgeschlagenen als auch die bestehenden Lizenzkategorien. Ansonsten wählen innovative Finanzmarktteilnehmer anstatt der Schweiz solche Jurisdiktionen als Standorte, die einen raschen und klar vorhersehbaren Bewilligungsprozess instituieren.

(2) Online-/Videoidentifikation; Travel-Rule-Praxis

Die aktuelle Ausgestaltung des GwG-Dispositivs führen zu höheren Kosten und Eintrittshürden ohne proportionalen Mehrwert für Kundenschutz oder Effektivität. Wir unterstützen Anpassungen, namentlich Gleichbehandlung zeitgemässer Online-KYC-Verfahren ohne zusätzliche Banküberweisungspflicht sowie eine pragmatische Umsetzung der Travel Rule i.S.v. Art. 10 GwV-FINMA.

III. Bemerkungen zur Vernehmlassungsvorlage: Vorgeschlagene Rechtsnormen

Untenstehend findet sich ein Anpassungsvorschlag mit Kommentierung ausgewählter Rechtsnormen der Vernehmlassungsvorlage (FINIG).

Artikel des VE-FINIG (Nachverfolgungsansicht)	**Kommentar**
Art. 6 Abs. 1 [1] Die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank im Sinne des BankG ermächtigt auch zur Tätigkeit als Wertpapierhaus, als Zahlungsmittelinstitut, als Krypto-Institut, als Verwalter von Kollektivvermögen, als Vermögensverwalter und als Trustee.	Da Banken im Zahlungsverkehr eine zentrale Rolle spielen, können sie auch die Funktionen eines Zahlungsmittelinstituts, einschliesslich der Emission von E-Geld-Token, wahrnehmen. Die gesetzliche Umsetzung kann durch den Wegfall des unnötigen Konzepts der «Kundengelder» (siehe oben Abschnitt II.a.(1)) einfach bewerkstelligt werden.
Art. 12a Abs. 1 Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln [1] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018	

(FIDLEG) darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Bank nach dem BankG oder als Zahlungsmittelinstitut nach dem vorliegenden Gesetz verfügt.	
4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute **Art. 51a Begriffe** [1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und: a. gewerbsmässig ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt; und b. diese ~~aber~~ nicht verzinst; und ~~nur so anlegt wie in Artikel 51i vorgesehen~~ c. die Werte zur Deckung der Publikumseinlagen ausschliesslich nach den Vorschriften dieses Abschnitts hält. ~~[2] Als Publikumseinlagen gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.~~	Absatz 1: Die vorgeschlagenen Anpassungen ergeben sich aus der Zusammenführung des Begriffs der «Kundengelder» mit dem bestehenden Begriff der «Publikumseinlagen». Die vorgeschlagene lit. c differenziert die Definition eines Zahlungsmittelinstituts hinsichtlich der Verpflichtung, Deckungswerte zu halten. Absatz 2 sollte daher gestrichen werden (vgl. die obenstehenden Bemerkungen).
Art. 51*g* Rechnungslegung [1] Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss. [2] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Rechnungslegung zu den entgegengenommenen ~~Kundengeldern~~ Publikumseinlagen. Er kann dabei von den Bestimmungen des BankG und des Obligationenrechts (OR) über die Buchführung und Rechnungslegung abweichen.	Anpassung bezüglich des entbehrlichen Begriffs der Kundengelder.
Art. 51*i* Aufbewahrung [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss die entgegengenommenen ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden. [2] Die entgegengenommenen ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen können aufbewahrt werden als: a. Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51*a*; und b. qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit kurzen Restlaufzeiten.	Anpassung bezüglich des entbehrlichen Begriffs der Kundengelder.

[3] Die aufbewahrten Vermögenswerte müssen: a. angemessen diversifiziert werden; b. in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen ~~Kundengelder~~ Publikumseinlagen entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen. [4] Vermögenswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein. [5] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.	
Art. 51/ Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln [1] ~~Ein Zahlungsmittelinstitut, das ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgibt, muss sicherstellen, dass es als Ausgeber dieses Zahlungsmittels erkennbar ist~~. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel können nach den Vorschriften dieses Abschnitts ausgegeben werden durch: a. eine Bank; oder b. ein Zahlungsmittelinstitut. [2] ~~Es hat vorgängig~~ Der Emittent veröffentlicht ein Whitepaper nach den Vorschriften des FIDLEG ~~zu veröffentlichen~~, bevor das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erstmals öffentlich angeboten oder die Zulassung zum Handel beantragt wird. [3] ~~Es~~ Der Emittent muss mindestens 60 Tage vor der erstmaligen Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels der FINMA Meldung erstatten. Die FINMA führt ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über sämtliche ~~vom jeweiligen Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen~~ in der Schweiz öffentlich angebotenen oder zum	Abs. 1: Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sollten sowohl durch Banken als auch durch Zahlungsmittelinstitute emittiert werden können. Abs. 2: Klarstellung des Begriffs «vorgängig». Abs. 3: Das von der FINMA zu führende Register sollte sich im Lichte des Marktinformationsbedürfnisses auf in der Schweiz öffentlich angebotene oder zum Handel zugelassene Stablecoins beziehen, unabhängig davon, ob diese durch ein Schweizer Unternehmen emittiert werden.

Handel zugelassenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.	
Art. 61 Abs. 1 Zuständigkeit [1] Vermögensverwalter, ~~und~~ Trustees und Krypto-Institute werden von der FINMA unter Beizug einer Aufsichtsorganisation nach dem FINMAG beaufsichtigt. Vorbehalten bleibt die konsolidierte Aufsicht durch die FINMA nach den Artikeln 30 und 49 des vorliegende Gesetzes oder nach den Finanzmarktgesetzen nach Artikel 1 Absatz 1 FINMAG.	Krypto-Institute sollen aus Verhältnismässigkeitsgründen und zur Entlastung der FINMA grundsätzlich durch Aufsichtsorganisationen überwacht werden. Eventuell könnte eine Aufsicht über bedeutsame Krypto-Institute durch die FINMA direkt wahrgenommen werden.
Art. 61a Bewilligungsverfahren [1] Die FINMA bearbeitet Bewilligungsanträge mit der gebotenen Dringlichkeit. Sie schliesst Bewilligungsverfahren nach diesem Gesetz in der Regel innerhalb von sechs Monaten ab. [2] Die FINMA legt die Anforderungen an ein Bewilligungsgesuch präzise fest und veröffentlicht diese. Sie stellt sicher, dass die Anforderungen neben gesetzlichen Vorschriften in den Erhebung- und Eingabevorlagen auf ihrer Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP) korrekt abgebildet sind. Künftige Änderungen an die Anforderungen sind mindestens sechs Monate vor dem Datum des Inkrafttretens zu veröffentlichen. [3] Sie informiert den Antragssteller oder das Institut regelmässig über den Stand des Verfahrens und das voraussichtliche Datum des Bewilligungsentscheids. [4] Die FINMA prüft innerhalb von 20 Arbeitstagen nach Eingang eines Bewilligungsantrags, auf Vollständigkeit. Ist der Antrag unvollständig, so setzt die FINMA dem Antragsteller eine angemessene Frist zur Ergänzung der fehlenden Informationen oder Dokumente. [5] Die FINMA prüft innerhalb von 30 Arbeitstagen nach Eingang des vollständigen Antrags, ob der Antragsteller die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllt. [6] Die Nachforderung von Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der FINMA. Sind Nachforderungen erforderlich, kann die FINMA die Frist nach Absatz 4 um höchstens 30 Arbeitstage verlängern. [7] Die FINMA kann die Erteilung der Bewilligung von Auflagen und Bedingungen abhängig	Siehe dazu die allgemeinen Bemerkungen unter Ziff. I.b. sowie II.c.(1). Zu Abs. 2 insbesondere: Teilweise entsprechen die Formulare auf der Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP) weder den gesetzlichen Vorschriften noch den Anforderungen der FINMA, welche weder veröffentlich werden noch aus den Formularen ersichtlich sind, selber. Antragsteller werden bislang mit nicht publizierter «Praxis» oder mit «Praxisänderungen» nach erfolgter Eingabe über die Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP) konfrontiert. Dies führt auf Seiten der Antragsteller nicht nur zu Frustration sondern führt oftmals auch zu einem erheblichen, zusätzlichen Zeit- und Kostenaufwand.

machen (vorläufige Bewilligung). Bis zur Erteilung der endgültigen Bewilligung kann das Institut seine Dienstleistungen nicht oder nur im Rahmen eines definierten vorläufigen Betriebs erbringen. [8] Die FINMA berichtet jährlich über den Stand der Bewilligungsverfahren und die Bearbeitungsfristen.	

Zudem sollte das Bankengesetz wie folgt angepasst werden:

Artikel des BankG (Nachverfolgungsansicht)	**Kommentar**
Art. 1 Abs. 2 [2] Natürliche und juristische Personen, die weder diesem Gesetz unterstehen noch im Bundesgesetz über Finanzinstitute dazu ermächtigt sind, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern der Schutz der Einleger gewährleistet ist. Die Auflage von Anleihen gilt nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen.	Ergänzung aufgrund der Ermächtigung für Zahlungsmittelinstitute, Krypto-Institute (und schon bisher Wertpapierhäuser nach Art. 44 Abs. 2 FINIG) zum Halten von Publikumseinlagen.

IV. Schlussbemerkungen

Die Vernehmlassungsvorlage ist ein wichtiger Schritt, um Stablecoins und Kryptodienstleistungen in der Schweiz wieder auf eine skalierbare, international anschlussfähige Basis zu stellen. Damit die Schweiz im internationalen Umfeld nicht (weiter) abgehängt wird, braucht es jedoch (i) eine klare Standortlogik mit eigenständigen, wettbewerbsfähigen Parametern, (ii) praktikable, risikoadäquate und sprachlich klare Regeln, (iii) effiziente Bewilligungsverfahren mit verbindlichen Fristen und (iv) begleitende Anpassungen namentlich im GwG-Bereich.

Wir danken Ihnen für die Prüfung unserer Stellungnahme und stehen für Rückfragen oder weiterführende Erläuterungen jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Baker McKenzie Switzerland AG

Dr. Yves Mauchle
Partner, Rechtsanwalt
D +41 44 384 14 12
yves.mauchle@bakermckenzie.com

Dr. Ansgar Schott
Partner, Rechtsanwalt
D +41 44 384 12 51
ansgar.schott@bakermckenzie.com

Tanja Schmid
Senior Associate, Rechtsanwältin
D + 41 44 384 14 14
tanja.schmid@bakermckenzie.com

Postfach 1548 | CH-8027 Zürich

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026
b&k/cwe

Vernehmlassung über die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 22. Oktober 2025 auf der Website des Bundes publizierte Einladung zur Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes und damit zusammenhängende Änderungen anderer Gesetze («**Entwurf**»). Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Gelegenheit und reichen Ihnen hiermit fristgerecht unsere Stellungnahme ein.

Die Bär & Karrer AG («**B&K**») als international ausgerichtete Anwaltskanzlei berät Individualpersonen und Unternehmen regelmässig zu Fragestellungen, die in den Anwendungsbereich des Finanzinstitutsgesetzes und der damit verbundenen Erlasse fallen. Der geplante Entwurf ist für unsere Klienten somit von hoher Bedeutung. Unsere Stellungnahme erfolgt jedoch aus der Perspektive der im Anwendungsbereich des Finanzinstitutsgesetzes beratenden Praktiker, unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen. Als Ausdruck der Verankerung unserer Kanzlei in den verschiedenen Sprachregionen der Schweiz sind Teile unserer Stellungnahme in Französisch gehalten.

Für Rückfragen können Sie sich jederzeit gerne an die folgenden Partner unserer Kanzlei wenden: Daniel Flühmann (daniel.flühmann@baerkarrer.ch) und Frédéric Bétrisey (frederic.betrisey@baerkarrer.ch).

Wir begrüssen den Entwurf sowie insbesondere die Einführung der zwei neuen Bewilligungskategorien grundsätzlich. Unsere Stellungnahme beschränkt sich bewusst auf ausgewählte Aspekte. Die entsprechenden Änderungsvorschläge finden sich in tabellarischer Form im Anhang zu diesem Schreiben und konzentrieren sich auf Punkte, die aus Sicht der in den relevanten Bereichen tätigen Fachgruppen von B&K besonders relevant erscheinen.

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Stellungnahme und würden uns über die Berücksichtigung unserer Anregungen im Rahmen der weiteren Ausarbeitung des Entwurfs freuen. Bei Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Daniel Flühmann

Frédéric Bétrisey

Beilage: Tabellarische Stellungnahme zu ausgewählten Bestimmungen des Entwurfs

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

Absender	*Bär & Karrer AG*
E-Mail	*daniel.fluehmann@baerkarrer.ch, frederic.betrisey@baerkarrer.ch*
Datum der Stellungnahme	*06.02.2025*

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzinstitutsgesetz			
Art. 51*a*	[1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51*i* vorgesehen. [2] Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.	Im Erläuterungsbericht wird ausgeführt, dass von Zahlungsmittelinstituten entgegengenommene Kundengelder wesensgemäss gerade keine Publikumseinlagen darstellen, insb. aufgrund der unterschiedlichen Behandlung im Konkursfall. Dieser Unterschied geht jedoch nicht aus der im Wesentlichen zu den Publikumseinlagen identischen Definition der Kundengelder hervor, sondern muss aus den Verzinsungs-, und Anlage- bzw. Aufbewahrungsbeschränkungen, denen die Zahlungsmittelinstitute als Bewilligungskategorie unterstehen, geschlossen werden. Es wäre u.E. konsequenter, die genannten Beschränkungen als Wesensmerkmale der Kundengelder selbst in die gesetzliche Regelung aufzunehmen. Zudem regen wir an, statt "Anlage" von "Aufbewahrung" zu sprechen, was auch der weiteren im Gesetz verwendeten Terminologie entspräche.	[1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt~~, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51*i* vorgesehen~~. [2] Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden, die weder verzinst werden noch verzinst werden dürfen und die nur wie in Artikel 51*i* vorgesehen aufbewahrt werden und aufbewahrt werden dürfen. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
		Entsprechend sind alle Nennungen des Terminus "Kundengelder" im VE-FINIG anzupassen bzw. der Zusatz betreffend die Verzinsungs- und Anlagebeschränkungen zu entfernen.	
Art. 51*b* / 51*s*	Ein Zahlungsmittelinstitut mit Sitz in der Schweiz muss eine der folgenden Rechtsformen aufweisen: a. Aktiengesellschaft; b. Kommanditaktiengesellschaft; c. Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Ein Krypto-Institut mit Sitz in der Schweiz muss die Rechtsform einer Handelsgesellschaft aufweisen.	Es ist nicht ersichtlich, weshalb sich die Regelungen von Art. 51*b* und Art. 51*s* VE-FINIG zumindest der Form nach, wenn nicht auch inhaltlich, unterscheiden sollten. Wenn auch an unterschiedliche Basisregelungen angelehnt, schlagen wir vor, diese Bestimmungen formell und materiell gleich auszugestalten.	
Art. 51*c*	Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	Der Erläuterungsbericht beschränkt sich auf die Erörterung der Zusatzbewilligungserfordernisse des Gegenrechts und der nicht irreführenden Firma. Wichtiger erscheint uns jedoch die in den meisten Fällen praktisch untrennbare Verknüpfung der ausländischen Beherrschung mit der Frage der Einbettung in eine angemessene konsolidierte Aufsicht und ggf. der Zustimmung ausländischer Aufsichtsbehörden. Wenn auch ein letztlich im Ermessen der FINMA stehendes Erfordernis, so dürfte die Gruppenaufsicht im sehr international geprägten Geschäft der Zahlungsmittelinstitute und deren zu erwartenden Einbettung in ebenso	Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss. Die FINMA darf diesbezüglich gegenüber dem Bankengeschäft reduzierte Risikoexpositionen eines Zahlungsmittelinstituts berücksichtigen und im Einzelfall von der Anwendung der genannten Vorschriften ganz oder teilweise absehen. Bei der Ermessensausübung hat die FINMA zudem internationale Standards zu berücksichtigen.

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
		internationale Gruppen mit Bezug erwartungsgemäss ohne weitere Regelungen zu einem relevanten möglichen Bewilligungshindernis oder zumindest zu einem erheblichen Unsicherheitsfaktor für zukünftige Gesuchsteller werden. Wir regen an, bereits auf Gesetzesstufe in geeigneter Form festzuhalten, dass die FINMA bei der Ermessenausübung das Risikoprofil des Zahlungsmittelinstituts im Vergleich zur Bankengesetzgebung sowie ggf. bestehende internationale Standards berücksichtigen darf (und muss) und gestützt darauf von der Anwendung der Vorschriften zu den ausländisch beherrschten Banken bzw. Finanzinstituten absehen darf.	
Art. 51*h* Abs. 2	[2] Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.	Wir verweisen auf obenstehende Ausführungen zur sinngemässen Anwendung der Vorschriften zu den ausländisch beherrschten Banken. Es ist aus unserer Sicht bereits auf Gesetzesstufe zu regeln, dass risikobasierte Erleichterungen bei der Gruppenaufsicht ausdrücklich möglich sind, bis hin zur negativen Ausübung des Entschliessungsermessens der FINMA betreffend die Konsolidierung selbst.	[2] Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss, wobei die FINMA diesbezüglich gegenüber dem Bankengeschäft reduzierte Risikoexpositionen eines Zahlungsmittelinstituts berücksichtigen und im Einzelfall von der Anwendung dieser Vorschriften ganz oder teilweise absehen darf. Bei der Ermessensausübung hat die FINMA zudem internationale Standards zu berücksichtigen. Im Übrigen regelt d~~D~~er Bundesrat ~~regelt~~ die Ausnahmen.
Art. 51*i*	[3] Les avoirs conservés doivent être : a. diversifiés de façon appropriée ; b. conservés dans la monnaie dans laquelle la prétention en remboursement est libellée, et	Selon le rapport explicatif, le principe selon lequel les avoirs conservés doivent être dans la monnaie dans laquelle la prétention en remboursement du client ou du détenteur de cryptoactifs de paiements stables est libellée a pour but de limiter les	[3] Les avoirs conservés doivent être : a. diversifiés de façon appropriée ; b. conservés dans la monnaie dans laquelle la prétention en remboursement est libellée, ou dans leur contrevaleur dans une autre monnaie, à condition

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
	c. au moins toujours égaux à la valeur des avoirs acceptés ; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation des avoirs visée à l'al. 2 sont déductibles.	risques supplémentaires liés aux fluctuations de change. Bien que cet objectif soit légitime, dans la pratique les activités des établissements de services de paiement impliquent généralement la gestion de flux dans de multiples devises, alors que les banques auprès desquelles les avoirs sont conservés ne proposent généralement pas de comptes libellés dans toutes les devises utilisées par les clients de ces établissements. C'est même d'ailleurs la raison pour laquelle les prestations fournies par les établissements de services de paiement représentent une alternative attractive, notamment pour les petites et moyennes entreprises qui ont une orientation internationale. L'exigence de conserver les avoirs dans la devise de la prétention en remboursement apparaît ainsi incompatible avec les attentes des entreprises et priverait donc, dans une large mesure, la licence Fintech de son intérêt pour les prestataires de services de paiement. Nous proposons donc d'autoriser également la conservation des avoirs dans leur contrevaleur en une autre devise, moyennant une couverture appropriée du risque de change, dont les conditions pourront être précisées, si nécessaire, dans l'ordonnance sur les établissements financiers (OEFin). Cette alternative permet d'assurer la protection contre le risque de défaillance de l'établissement de services	que le risque de change soit couvert de manière appropriée ; et c. au moins toujours égaux à la valeur des avoirs acceptés ~~; les éventuels intérêts négatifs résultant de la conservation des avoirs visée à l'al. 2 sont déductibles~~.

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
		de paiement, tout en restant compatible avec la réalité des activités multidevises. En revanche, la déductibilité des intérêts négatifs peut entraîner rapidement une dégradation de la protection offerte par la conservation des avoirs auprès d'une banque. Si des intérêts négatifs sont prélevés par la banque, la diminution des actifs qui en résulte pourra être soit répercutée (totalement ou partiellement) sur les prétentions correspondantes des clients soit évitée en conservant les avoirs sous une autre forme d'actifs liquides de haute qualité.	
Art. 51*t*	Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss.	Wir verweisen auf unsere Ausführungen zu Art. 51*c* VE-FINIG. Hinzuzufügen ist, dass die FINMA im Besonderen die Risikoexposition nicht kontoführender Krypto-Institute berücksichtigen können soll und muss.	Die Vorschriften des BankG über ausländisch beherrschte Banken gelten sinngemäss. Die FINMA darf diesbezüglich gegenüber dem Banken- bzw. Wertpapierhausgeschäft reduzierte Risikoexpositionen eines Krypto-Instituts berücksichtigen und im Einzelfall, insbesondere bei nicht kontoführenden Krypto-Instituten, von der Anwendung dieser Vorschriften ganz oder teilweise absehen. Bei der Ermessensausübung hat die FINMA zudem internationale Standards zu berücksichtigen.
Art. 51z^{bis} Abs. 2	[2] Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.	Wir verweisen auf unsere Ausführungen zu Art. 51*h* Abs. 2 VE-FINIG. Hinzuzufügen ist, dass die FINMA im Besonderen die Risikoexposition nicht kontoführender Krypto-Institute berücksichtigen können soll und muss.	[2] Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss, wobei die FINMA diesbezüglich gegenüber dem Banken- bzw. Wertpapierhausgeschäft reduzierte Risikoexpositionen eines Zahlungsmittelinstituts berücksichtigen und im Einzelfall, insbesondere bei nicht kontoführenden Krypto-Instituten, von der Anwendung dieser Vorschriften ganz oder teilweise absehen darf. Bei der Ermessensausübung hat die FINMA zudem internationale

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
			Standards zu berücksichtigen. Im Übrigen regelt d~~D~~er Bundesrat ~~regelt~~ die Ausnahmen.
Art. 52 Abs. 2bis	^{2bis} Zweigniederlassungen von ausländischen Finanzinstituten dürfen keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben.	Die vorgeschlagene Regelung ist aus Kundenschutzgesichtspunkten grundsätzlich zu begrüssen. Dennoch regen wir an, die Möglichkeit offenzulassen, bei nachweislich gewährleistetem vergleichbarem Kundenschutz die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zu ermöglichen (in gewisser Weise analog der Möglichkeit des Beizugs von Drittverwahrungsstellen im Ausland durch Krypto-Institute; in weitergehender Analogie auch vergleichbar zur Drittverwahrung im Ausland des gebundenen Vermögens von Schweizer Versicherungsunternehmen). Immerhin ist auch darauf hinzuweisen, dass bereits die Erteilung der Zweigniederlassungsbewilligung an sich gem. Art. 56 VE-FINIG davon abhängig ist, dass ein gleichwertiger Schutz der Kundengelder besteht. Ggf. könnte eine Hinweispflicht geschaffen werden, wonach die Rechtsdurchsetzung möglicherweise ein Tätigwerden ausserhalb der Schweiz erfordert.	^{2bis} Zweigniederlassungen von ausländischen Finanzinstituten dürfen keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, insbesondere wenn nachweislich im Sitzstaat eines ausländischen Finanzinstituts vergleichbare Rückzahlungsmodalitäten vorgeschrieben sind und vergleichbare Regelungen zum Schutz der Kundinnen und Kunden oder der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel bestehen.

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
Änderung anderer Erlasse			
Finanzdienstleistungsgesetz			
Art. 3 Abs. 1 Bst. J	*j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel*: kryptobasierte Vermögenswerte: 1. die in der Schweiz ausgegeben werden, 2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, 3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51*i* Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll, 4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und 5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12*a* FINIG fallen;	Die Einschränkung des Terminus der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf in der Schweiz ausgegebene Instrumente ist zu eng und würde sowohl im FIDLEG wie auch in der weiteren Finanzmarktgesetzgebung zu einer nicht sachgerechten Unterscheidung von schweizerischen und ausländischen Stablecoins führen, wobei Letztere in nicht nachvollziehbarer Weise als kryptobasierte Instrumente mit Handelscharakter behandelt werden müssten. Wir regen aus diesem Grund an, die Definition breiter und nicht jurisdiktionsspezifisch zu fassen.	*j. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel*: kryptobasierte Vermögenswerte: ~~1. die in der Schweiz ausgegeben werden,~~ 1. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, 2. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51*i* Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG oder im Sinne vergleichbarer, auf ausländische Herausgeber anwendbarer Vorschriften, stabil gehalten werden soll, 3. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und 4. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12*a* FINIG fallen;
Art. 71*b*	[1] Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter informieren ihre Kundinnen und Kunden über: a. ihren Namen und ihre Adresse; b. ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus; und c. die allgemeinen mit kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter verbundenen Risiken.	Die vorgeschlagene Bestimmung übernimmt unbesehen Schwächen der bestehenden Formulierungen des FIDLEG, die bei Gelegenheit der anstehenden Teilrevision zu korrigieren sind. Wir verzichten auf einen konkreten Formulierungsvorschlag, weisen jedoch insbesondere auf folgende Problembereiche hin:	

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
	[2] Sie informieren zusätzlich über: a. die persönlich empfohlene Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und die damit verbundenen Risiken und Kosten; b. die im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte; c. das bei der Auswahl der kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter berücksichtigte Marktangebot. [3] Bei der persönlichen Empfehlung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter stellen die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden zusätzlich kostenlos das Whitepaper zur Verfügung, sofern ein solches für das empfohlene kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter erstellt werden muss. [4] Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist. [5] Werbung muss als solche gekennzeichnet sein.	- Art. 71*b* Abs. 2 Bst. a VE-FIDLEG übernimmt die ansonsten im Gesetz nicht vorkommende und problematische Formulierung der "persönlich empfohlenen Dienstleistung". Die Bedeutung dieser Wortwahl ist in Literatur und Praxis umstritten. So wird teilweise vertreten, dass der gesamte Absatz 2 auf das *Execution-Only-Geschäft* nicht Anwendung finde (da in diesem Rahmen keine persönliche Empfehlung, allerdings von Finanzinstrumenten, stattfindet). Diese Unsicherheit ist unbedingt zu klären. - Die Kennzeichnungspflicht für Werbung im Rahmen von Art. 71*b* Abs. 5 VE-FIDLEG ist analog zu Art. 8 Abs. 6 FIDLEG unklar, da sie nur im Rahmen der Informationspflichten Anwendung findet, während ansonsten das FIDLEG gerade keine Kennzeichnungspflicht kennt. Auch diese Unklarheit ist zu lösen; u.E. ist die Regelung im Lichte von Art. 68 FIDLEG entbehrlich.	

Gesetzesbestimmung	Wortlaut Entwurf	Bemerkungen	Vorschläge
	[6] Für den Zeitpunkt und die Form der Information gilt Artikel 9.		
Geldwäschereigesetz			
Art. 8*a* Abs. 3 Bst. b	b. Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz.	Der Erläuterungsbericht stellt diese Variante der Risikoüberwachung und des Risikomanagements als Alternative zu Buchstabe a dar. Wenn auch der Einleitungssatz von Absatz 2 die darin enthaltenen Erfordernisse nicht als zwingend und zudem nicht abschliessend erscheinen lässt, so liest sich die Bestimmung dennoch so, als ob grundsätzlich keine Übertragungen zwischen nicht durch beaufsichtigte Finanzintermediäre geführten Wallets möglich sein sollen. Wir regen eine Klarstellung an, auch betreffend die Intensität des Erfordernisses an sich, da eine absolute Sicherstellung in der Praxis nicht erreichbar ist, ebenso wenig wie eine absolute Gleichwertigkeit der anwendbaren Geldwäschereiaufsichtsregime (hier schlagen wir eine Anlehnung an die Formulierungen der VSB 20 an).	c. Alternativ können ~~S~~sie Massnahmen treffen, die in geeigneter, risikobasierter Weise dazu dienen, sicherzustellen ~~stellen sicher~~, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; diese Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die einer angemessenen Aufsicht und Regelung in Bezug auf die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung unterstehen ~~gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz~~.

* * * * *

Bitcoin Suisse

Absender: Bitcoin Suisse AG, Theilerstrasse 1a, 6300 Zug

vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidg. Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zug, 6. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassungsantwort[1]

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 betreffend die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (nachfolgend die **Vorlage** oder **VE-FINIG**), die wir gerne fristgemäss wahrnehmen. Angesichts des Geschäftsmodells der Bitcoin Suisse AG bezieht sich unsere Stellungnahme vorwiegend auf die in Abschnitt 4b. vorgeschlagene Regulierung der *Krypto-Institute* (Art. 51r ff. VE-FINIG).

Kurzvorstellung der Bitcoin Suisse AG

Die Bitcoin Suisse AG (nachfolgend **Bitcoin Suisse**) mit Sitz in Zug wurde am 14. August 2013 gegründet; sie gilt als die älteste Kryptodienstleisterin der Schweiz. Die Bitcoin Suisse bietet Dienstleistungen u.a. in den Bereichen Krypto-Custody, Krypto-Brokerage, Staking sowie Krypto-besichertem Lending an. Seit dem 25. Juli 2014 ist die Bitcoin Suisse Mitglied des Vereins zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (nachfolgend **VQF**), einer u.a. auf den Krypto-Bereich spezialisierten Selbstregulierungsorganisation gemäss Geldwäschereigesetz (nachfolgend **SRO**). Der VQF wird seinerseits von der Eidg. Finanzmarktaufsicht (nachfolgend **FINMA**) beaufsichtigt. Die Bitcoin Suisse gehört zu einer Gruppe von Unternehmen, deren Mitglieder im Ausland teilweise regulierte Dienstleistungen mit Kryptobezug erbringen. Die Gruppe beschäftigt über 200 Mitarbeitende, davon rund 140 an ihrem Hauptstandort in Zug.

[1] Die Verfasser danken den Mitarbeitenden der Rechtsabteilung der Bitcoin Suisse AG für die Unterstützung bei der Erstellung dieser Vernehmlassungsantwort.

Generelle Bemerkungen

Die Bitcoin Suisse begrüsst die Vernehmlassungsvorlage und deren grundsätzliche Ausrichtung. Die Vorlage könnte jedoch insgesamt mutiger sein; das Ziel der bevorstehenden Gesetzgebung sollte nach Mass-gabe der Risiken, die von Kryptodienstleistern ausgehen, einen langfristigen Rechtsrahmen schaffen, welcher der Vielfalt der Geschäftsmodelle mit einer Innovationsoffenheit begegnet, wie sie auch der Blockchain-Technologie inhärent ist.

Es hat sich in der Vergangenheit wiederholt gezeigt, dass die derzeit verfügbare Bewilligungslandschaft nur bedingt den Bedürfnissen von Geschäftsmodellen mit Kryptobezug Rechnung tragen kann. Mit der neuen Kategorie wäre für die Bitcoin Suisse die regulatorisch interessante Möglichkeit verbunden, vom heutigen teilweise auf der Ausfallgarantie gemäss Art. 5 Abs. 3 Bst. f BankV beruhenden Geschäftsmodell in ein *kryptospezifisches* Bewilligungsgefäss zu wechseln – was einem seit Jahren verfolgten Strategieziel des Managements der Bitcoin Suisse entspricht.

Die Festlegung der Anforderungen an die neuen Bewilligungskategorien erfordert eine differenzierte Vorgehensweise: Angemessenes Risikomanagement zeichnet sich nicht dadurch aus, jedes Risiko pauschal abzulehnen. Vielmehr besteht seine Stärke darin, im Interesse eines Unternehmens, aber auch des Finanzplatzes eine angemessene Balance zwischen Risiken und Chancen zu finden. Nach heute verbreiteter Auffassung in der Industrie hat die Schweiz nach Jahren grosser und vorausschauender Innovationsfreundlichkeit in Gesetzgebung und Regulierung durch verschiedene Massnahmen ihren Vorsprung im Kryptobereich im internationalen Vergleich zu einem grossen Teil eingebüsst. Neben angemessenen Rahmenbedingungen für die Branche ist auch die *Time-to-Market* in Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren ein wesentlicher Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Standortes.

Ein für uns zentraler Punkt ist die in den vergangenen zehn Jahren aufgebaute Fachexpertise ausgewählter SROs im Kryptobereich, insbesondere des VQF. Die grosse Bandbreite an Krypto-Geschäftsmodellen setzt eine agile, sachverständige und industrienahe Aufsicht sowie einen transparenten Regulierungsprozess voraus. Im Grundsatz stehen wir der Direktaufsicht über Kryptodienstleister durch die FINMA offen gegenüber. Falls eine solche Direktaufsicht eingeführt wird, sollte diese für alle Kryptodienstleister ausgehend vom Prinzip *same business, same risks, same rules* einheitlich gelten. Allerdings erachten wir das Modell der Aufsichtsorganisationen (nachfolgend **AO**) – analog zu jenem für Vermögensverwalter – als zweckmässiger; es stellt ebenfalls eine angemessene Aufsicht über Kryptodienstleister sicher. Für Geschäftsmodelle mit tiefer Komplexität und einem einfachen Risikoprofil könnte sich schliesslich auch die Beibehaltung des SRO-Modells anbieten. Eine differenzierte Herangehensweise würde der Schweiz einen marktnahen Wettbewerbsvorteil im Vergleich zu ausländischen Rechtsordnungen verschaffen.

Sodann wollen wir aufgrund der konzeptionellen Anlehnung des Krypto-Instituts an das Wertpapierhaus (i.S.v. Art. 41 ff. FINIG) die generelle Bewilligungs- und Aufsichtshöhe des neuen Instituts kritisch hinterfragen. Krypto-Institute sollten unter Berücksichtigung der mit ihrer Tätigkeit verbundenen Risiken in verhältnismässiger Weise beaufsichtigt und reguliert werden, wobei die umfangreichen Vorgaben der Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte (nachfolgend **MiCAR**) bereits aus Standortüberlegungen nicht überschritten werden sollten. Die konkreten Risiken des Kryptogeschäfts

sind v.a. primär operativer Natur, so etwa IKT-Risiken im Verwahrungs- sowie Compliance- und Reputationsrisiken im Handelsbereich. Die Regulierung dieser Risiken bedarf nicht der Anlehnung an das Wertpapierhaus – der nach der Bankbewilligung zweithöchsten Institutskategorie. Zu begrüssen ist demgegenüber die Möglichkeit der Entgegennahme von Publikumseinlagen, soweit dies mit Konnex zum Kryptogeschäft erfolgt. Die zu diesem Zweck verwendeten Konten sollten idealerweise bei Schweizer oder ausländischen Banken unter Einhaltung treuhandähnlicher Vertragsbedingungen geführt werden.

Ferner scheint uns die konsequente Einbindung des Krypto-Instituts in die Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 FINIG für die langfristige Entwicklungsmöglichkeiten hiesiger Geschäftsmodelle zentral. Unsere Vision der künftigen Kryptoregulierung sieht eine *One-Stop-Shop*-Bewilligungskategorie für jegliche relevanten Tätigkeiten in der Kryptoökonomie vor. Krypto-Instituten sollte darum zumindest auch die Geschäftsopportunität offenstehen, die Anlageberatung und Vermögensverwaltung in Bezug auf Finanzinstrumente in Token-Form sowie den Handel mit derivativen Finanzkontrakten mit Kryptowerten als Basiswerte zu erbringen und dabei auch innovative Vertriebskanäle, wie insbesondere DeFi-Anwendungen, für ihre Kunden zu erschliessen. Die derzeit vorgeschlagene Beschränkung auf Verwahrung, Handel und Staking von Zahlungs-Token sowie die (zumindest teilweise) fehlende Einbindung der Bewilligungskategorie in die Kaskade von Art. 6 FINIG ist aus unserer Perspektive rechtspolitisch zu eng gedacht.

Schliesslich sollte die geplante Gesetzgebung für Krypto-Institute (wie auch für Zahlungsmittelinstitute) mit einem klar strukturierten zeitlichen Rahmen weiterentwickelt werden, der auch angemessene Übergangsfristen zulässt, um eine sorgfältige und praxisnahe Umsetzung durch die Betroffenen zu gewährleisten. Die Nachhaltigkeit des Schweizer Krypto-Standorts, der seit jeher tief in der DNA der Bitcoin Suisse verankert ist, würde aus unserer Sicht von einer umsichtig ausgestalteten und verhältnismässigen Regulierung des Kryptogeschäfts insgesamt profitieren.

Bemerkungen zu ausgewählten Themen

1. **Laufende Aufsicht der Krypto-Institute nach AO-Modell unter einheitlichem Bewilligungsregime der FINMA:** Der Erläuternde Bericht (S. 47) sieht vor, dass die heutigen SRO-Mitglieder künftig der Aufsicht der FINMA unterstehen sollen. Wir stehen der Unterstellung von Krypto-Instituten unter ein einheitliches Bewilligungsregime der FINMA offen gegenüber. Es ist indessen zu berücksichtigen, dass angesichts der grossen Anzahl von Virtual Asset Service Providern (VASPs) ein AO-Modell – analog der Aufsicht über die Vermögensverwalter – angemessener sein kann. Konkret sollte nach erfolgter Bewilligung als Krypto-Institut durch die FINMA die laufende Aufsicht durch AOs wahrgenommen werden. Dieses Modell würde es ermöglichen, spezialisiertes Knowhow im Krypto- und Technologiebereich gezielt in die Aufsichtstätigkeit der AOs zu integrieren und gleichzeitig eine risikoorientierte, praxisnahe und verhältnismässige Aufsicht sicherzustellen. Die FINMA bliebe dabei für die Bewilligung, wichtige Änderungen am Geschäftsmodell und die Systemaufsicht über die AOs zuständig. Ein solches Bewilligungs- und Aufsichtsregime würde die regulatorische Kohärenz stärken und die Qualität der Aufsicht weiter professionalisieren.

   Um den innovationsfreundlichen Charakter des Schweizer Finanzplatzes zu bewahren, könnte für kleinere Krypto-Institute mit einfachem Risikoprofil die Aufsicht nach SRO-Modell beibehalten

werden. Für die Unterscheidung der unterschiedlichen Institutsgrössen und somit des Aufsichtsmodells sollte der Bundesrat in der Verordnung eindeutige Werte festlegen, die einen genügend grossen Entwicklungsspielraum für kleinere Institute zulässt. Ausserdem sollte das blosse Angebot der Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten generell ohne laufende (prudenzielle) Aufsicht möglich bleiben, da hier der Konkursschutz ohne Bedarf für das Aufsichtsrecht gewährleistet werden kann (Art. 242a Abs. 2 SchKG). Diese Differenzierung würde der Schweiz nach Massgabe der Geschäftsrisiken einen marktnahen Wettbewerbsvorteil im Vergleich zu ausländischen Rechtsordnungen einräumen.

2. **Überregulierung von Krypto-Instituten durch verfehlte Orientierung am Wertpapierhaus vermeiden**: Der Erläuternde Bericht (S. 47) hält fest, dass sich die Bewilligungs- und Tätigkeitvoraussetzungen für ein Krypto-Institut «aufgrund der Vergleichbarkeit der Tätigkeiten beider Institute weitgehend an denjenigen für Wertpapierhäuser» orientieren. Der Hauptunterschied sei im Umstand zu sehen, dass Krypto-Institute keine Dienstleistungen mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten erbringen dürfen. Diese konzeptionelle Anlehnung an die Regulierung und Aufsicht des Wertpapierhauses ist unseres Erachtens bereits im Ansatz falsch. Sie wirft zudem grundsätzliche Fragen der Verhältnismässigkeit auf: Der Markt der Kryptodienstleistungen ist eine eigenständige Branche, die nicht im traditionellen Wertpapierbereich tätig ist und eben gerade auch neue und innovative Geschäftsmodelle entwickeln können sollte. Mit der Anlehnung droht hingegen, dass die weitgehenden finanziellen und organisatorischen Vorgaben sowie die Konsolidierungsbestimmungen für Wertpapierhäuser angewendet werden. Schliesslich scheint es uns widersprüchlich, wenn Krypto-Institute grosse Teile des Wertpapierhaus-Regimes übernehmen sollen, jedoch nicht von der Bewilligungskaskade des Wertpapierhauses profitieren (s. auch Ziff. 3). Wir fordern den Bundesrat darum auf, in der Botschaft klarzustellen, dass die vorgeschlagene Regulierung und Aufsicht von Krypto-Instituten ohne Orientierung am Wertpapierhaus zu verstehen sind.

3. **Aufnahme des Krypto-Instituts in die Bewilligungskaskade**: Der Erläuternde Bericht (S. 47) hält fest, dass Krypto-Institute «aufgrund der Besonderheiten der Tätigkeiten» nicht in die Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 FINIG aufgenommen werden sollen (wobei dabei nicht klar wird, worin diese Besonderheiten bestehen). Dessen ungeachtet soll es Krypto-Instituten richtigerweise erlaubt sein, Vermögensverwaltungsdienstleistungen für Token, die keine Finanzinstrumente sind, wie etwa Zahlungs-Token, zu erbringen (S. 39, 67). Unseres Erachtens sollte allerdings das Krypto-Institut zumindest teilweise in die Bewilligungskaskade eingebunden werden: Namentlich soll ihnen die Verwaltung von Portfolios, die *auch* Finanzinstrumente in Token-Form umfassen, offenstehen. Dies würde Krypto-Instituten neben der Vermeidung von Abgrenzungsproblemen im Produktebereich ein Geschäftsmodell ermöglichen, das weniger stark von den Marktzyklen der Zahlungs-Token abhängig ist. Ausserdem wäre dies ein innovatives Bewilligungsgefäss, das im internationalen Vergleich besonders attraktiv sein könnte – eine Ausrichtung der Bewilligung, die den Vermögensverwaltungsstandort Schweiz stärken könnte.

4. **Möglichkeit des OHS-Betriebs ist begrüssenswert, aber von ähnlichen Handelsmodellen klar abzugrenzen:** Zu begrüssen ist, dass Krypto-Institute der Betrieb eines Organisierten Handelssystems (OHS) für Zahlungs-Token offenstehen soll (S. 48, 66). Es ist allerdings wichtig, dass die genauen Konturen eines derartigen Betriebs herausgearbeitet werden, um zu

vermeiden, dass viele der heute eingesetzten elektronischen Handelssysteme als OHS qualifiziert werden.

5. **Feststellung des Konkursschutzes beim Staking ist wichtig für den Kundenschutz**: Positiv ist auch, dass die Ausführungen im Erläuternden Bericht (S. 13, 50, 69 f.) die Schlussfolgerung nahelegt, dass gestakte Kryptowerte trotz allfälliger Blockierung im Netzwerk und/oder dem Risiko möglicher Penalties und Slashing durch das Staking-Protokoll im Konkurs der Verwahrerin grundsätzlich aus- bzw. absonderbar sind. Allerdings bedarf es zur Klarstellung dieser derzeit nicht abschliessend geklärten Frage nicht zwingend einer gesetzlichen Regelung der Staking-Tätigkeit (Art. 51z VE-FINIG), sondern, wenn überhaupt, würde sich eine Erfassung als «Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter» im FIDLEG anbieten. Eine klarstellende Aussage des Bundesrates hinsichtlich des Konkursschutzes gestakter Kryptowerte in der Botschaft wäre sehr zu begrüssen.

6. **Kein Ausschluss von Zahlungsdienstleistungen durch Krypto-Institute**: Es ist klarzustellen, dass Krypto-Institute in beschränktem Umfang Zahlungsdienstleistungen tätigen können. Im Vordergrund stehen Ein- und Auszahlungen von Kundenvermögen in Form von Fiatwährungen, aber auch von Zahlungs-Token und Stablecoins, die nach der MiCAR als «Transferdienstleistungen» qualifizieren. Auf jeden Fall gilt es zu vermeiden, dass der Zahlungsverkehr ausschliesslich Zahlungsmittelinstituten (und Banken) vorbehalten ist. Die vielen Unklarheiten im Zusammenspiel zwischen der MiCAR und der Payment Services Directive II (EU 2015/2366) könnten als Lehren dienen, wie man es gerade nicht tun sollte.[2]

7. **Beschränkung des persönlichen und sachlichen Regulierungsparameters der Finanzmarkterlasse auf zentral erbrachte gewerbsmässige Tätigkeiten im Nichtinfrastrukturbereich**: Die Vernehmlassungsvorlage äussert sich nicht zu dezentralen Infrastrukturen und Anwendungen. Es wäre aus ordnungspolitischen Gründen wünschenswert, wenn der Bundesrat eine *Negativabgrenzung* in der Botschaft vornimmt (analog zu den Erwägungsgründen der MiCAR, insbesondere Nr. 22). Darin sollte festgehalten werden, dass sich die Entwicklung und Bereitstellung von Software sowie deren Vermarktung, rein technische vorbereitende, weiterleitende und vermittelnde Aktivitäten (z.B. Frontends und RPC-Nodes), der Betrieb und/oder die Lizenzierung einer Software für Non-Custodial Wallets oder der Betrieb von Mining und Staking Nodes sowie die persönliche Nutzung von Blockchain-Technologie, von Smart Contracts sowie von Decentralized Finance (DeFi)-Anwendungen ausserhalb des Regulierungsperimeters befinden.

8. **Innovative Geschäftsmodelle im DeFi-Bereich zulassen**: Für den Schweizer Standort ist es von zentraler Bedeutung, dass hiesige Marktteilnehmer ihr Kundenangebot rechtssicher um innovative Vertriebskanäle und Anlageprodukte erweitern können. Namentlich sollte es gerade Krypto-Instituten möglich sein, mit dezentralen Anwendungen (DeFi) zu interagieren und in diesem Rahmen als regulierte Schnittstelle zwischen Kundin und Softwareprotokoll zu fungieren. Dies setzt insbesondere einen klaren, praxistauglichen und verlässlichen Rechtsrahmen für solche

[2] Vgl. European Banking Authority (EBA), EBA publishes No Action letter on the interplay between Payment Services Directive (PSD2/3) and Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), 10. Juni 2025, https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-no-action-letter-interplay-between-payment-services-directive-psd23-and-markets-crypto (besucht am 5. Februar 2026).

Anwendungen voraus. Der praktischen Umsetzung solcher Möglichkeiten stehen heute jedoch häufig Unsicherheiten bei der Anwendung des Geldwäschereirechts, aber auch aufgrund anderer Rechtsnormen entgegen. Zur Überwindung dieser Hürden sollten alternative und technologieadäquate Ansätze des Risikomanagements, wie etwa Blockchain Analytics, ausdrücklich zur Erfüllung geldwäschereirechtlicher Sorgfaltspflichten herangezogen werden können.

Allfällige neue Kundenschutzrisiken können und sollten durch eine angemessene Kundenaufklärung sowie eine sorgfältige Dokumentation des informierten Kundenentscheids adressiert werden; letztlich sollte der Entscheid über die Chancen und Risiken der Nutzung von DeFi-Anwendungen bei einem hinreichend aufgeklärten Kunden liegen. Ein klarer regulatorischer Rahmen würde Rechtssicherheit schaffen, Innovation ermöglichen und zugleich einen wirksamen Kunden- sowie Marktschutz gewährleisten.

9. **Änderung der Begrifflichkeiten sowie Einführung einer positiven Legaldefinition des Tokens bzw. Kryptowerts**: Die im Erläuternden Bericht (S. 74 ff.) vorgeschlagene Abweichung von den in der Industrie etablierten Token-Klassen gemäss FINMA ICO-Wegleitung vom 16. Februar 2018 muss gut begründet sein. Richtigerweise knüpft der Bundesrat für die künftige Regulierung an eine bestimmte *qualifizierende* Eigenschaft eines Kryptowerts an («Handelscharakter») und schliesst darum konsequenterweise Nutzungs-Token vom aufsichtsrechtlichen Geltungsbereich aus. Dasselbe gilt für die Nichtunterstellung dezentral emittierter Stablecoins als «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel». Dass ferner der Effekten- und Finanzinstrumentebegriff unverändert bleiben sollen, ist zu begrüssen, da es sich um bewährte Schlüsselbegriffe des Finanzmarktrechts handelt. Für Effekten sollte immerhin klargestellt werden, dass Instrumente mit Zahlungsmittelcharakter *per se* nicht darunterfallen.

   Allerdings erfolgt die Anknüpfung bei «kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter» über einen *Negativkatalog* an Werten. Eine negative Legaldefinition scheint uns für den neuen Systembegriff ungeeignet. Sie führt absehbar zu überschiessenden Resultaten, die kaum den Absichten des Bundesrats entsprechen dürften: Namentlich würden etwa Aktivitäten im Zusammenhang mit tokenisierten Rechten an Edelmetallen künftig anders als solche im Zusammenhang mit physischen Edelmetallen reguliert werden. Stattdessen schlagen wir vor, dass die Begrifflichkeiten der Zahlungs-Token bzw. Kryptowährungen (BTC, ETH usw.) und Stablecoins mit Zahlungsmittelfunktion (im MiCAR-Jargon: E-Geld-Token) beibehalten werden. Eine *neu* zu erfassende Token-Kategorie sollte – in positiver Weise – ausschliesslich über den Anlage- bzw. Finanzierungscharakter des Kryptowerts definiert werden. Dies würde es erlauben, Anlage-Token, die zwar Effekteneigenschaften aufweisen, jedoch den formalen Effektenbegriff gemäss Art. 2 Bst. b FinfraG bzw. Art. 3 Bst. b FIDLEG nicht erfüllen, wie etwa Token, deren Rückkauf und Vernichtung zentral vom Emittenten gemanagt werden, und Vorfinanzierungen und Vorverkäufe von Projekten, welche die Teams durch Ausgabe eines separaten Tokens durchführen, der neuen Regulierung zu unterstellen. Bei Token mit Anlage- bzw. Finanzierungscharakter bestehen unseres Erachtens die grössten Informationsasymmetrien zwischen Projektteams und Token-Inhabern, weshalb sich eine Regulierung anbieten könnte.

10. **Streichung des Ausnahmekatalogs in Art. 5 Abs. 3 BankV hätte voraussichtlich unbeabsichtigte Folgen für eine Reihe von Aktivitäten und Marktteilnehmern**: Im Erläuternden Bericht (S. 9) wird

die Überprüfung des Ausnahmekatalogs in Art. 5 Abs. 3 BankV durch den Bundesrat in Aussicht gestellt. Es ist derzeit unklar, ob und inwieweit Marktteilnehmer sich künftig noch auf die betreffenden Bestimmungen berufen können. Davon betroffen wären vor allem gewisse Anbieter von Zahlungs-, Handels- und Verwahrungsdienstleistungen sowie Emittenten von Stablecoins, soweit solche in der Schweiz überhaupt noch existieren. Das Schweizer Publikumseinlagenrecht ist heute überschiessend, weshalb dem Ausnahmebereich eine sehr grosse praktische Bedeutung zukommt.[3] Falls der Bundesrat in seiner Prüfung jedoch zum Schluss kommen sollte, der Ausnahmekatalog sei einzuschränken oder gewisse Ausnahmen seien sogar zu streichen, hätte dies voraussichtlich weitgehende Auswirkungen auf verschiedenartige Geschäftsmodelle in der Kryptoindustrie und darüber hinaus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Bundesrat nur dann Ausnahmen aufheben oder einschränken sollte, wenn der Schutz der Einleger nicht mehr gewährleistet ist (vgl. Art. 1 Abs. 2 Satz 2 BankG).

Für einige der Tätigkeiten beruft sich die Bitcoin Suisse heute auf ausgewählte Ausnahmen, wie vor allem die Ausfallgarantie gemäss Art. 5 Abs. 3 Bst. f BankV. Ferner stützen sich, soweit ersichtlich, selbst prudenziell beaufsichtigte Marktteilnehmer auf Ausnahmen, um z.B. Kundenhandelsgeschäfte mit Kryptobezug ohne negative Eigenmitteleffekte abzuwickeln. Die Überprüfung des Ausnahmekatalogs muss den verschiedenartigen Geschäftsmodellen, die sich heute darauf berufen, angemessen Rechnung tragen. Wir fordern den Bundesrat deshalb auf, die Konsequenzen einer Anpassung des Ausnahmekatalogs empirisch abzuklären, bevor eine Einschränkung von Art. 5 Abs. 3 BankV überhaupt in Betracht gezogen wird. Ausserdem sollten die Ausnahmen selbst nach einer allfälligen Anpassung unabhängig vom Aufsichtsstatus des Marktteilnehmers diesen (wie heute) weiterhin offenstehen.

11. **Datenschutz der Blockchain-Nutzer gewährleisten und deren Privatsphären stärken**: Die im Erläuternden Bericht (S. 106) vertretene Auffassung, wonach sich im Zusammenhang mit der Vorlage «keine besonderen datenschutzrechtlichen Fragestellungen» stellen würden, greift unseres Erachtens zu kurz und bildet den aktuellen Stand von Forschung und Praxis womöglich nicht vollständig ab. Die Kombination aus der Transparenz öffentlicher Blockchains und insbesondere der vorgeschlagenen Überwachungspflicht in Art. 8a VE-GwG schafft ein erhebliches Spannungsfeld zum verfassungsrechtlichen Anspruch auf Privatsphäre (Art. 13 BV). Dies betrifft in besonderem Masse die neuen Krypto-Institute: Da sie an der Schnittstelle zwischen der Blockchain und Kundinnen fungieren, birgt die Verknüpfung von transparenten On-Chain-Daten mit im Rahmen der Erfüllung der GwG-Sorgfaltspflichten erhobenen Personendaten ein erhöhtes Datenschutzrisiko für Kunden. Bei einem Datenabfluss würde nicht nur ein einzelner Kontoauszug, sondern potenziell die gesamte finanzielle Historie einer Wallet-Adresse öffentlich werden, was zum «gläsernen Kunden» führen könnte und politisch nicht vertretbar wäre.

   Datenschutz sollte nicht als Compliance-Hindernis betrachtet werden. Demgegenüber sollte die Rechtsordnung die Nutzung von Privacy-Enhancing Technologies (PETs) begünstigen. Untersuchungen haben aufgezeigt, dass Alternativen wie Zero-Knowledge Proofs (ZKPs) GwG-Konformität ohne Offenlegung von Metadaten inklusive Personendaten gewährleisten können

[3] Vgl. Nico Hess, Geltungsbereich der bewilligungspflichtigen Tätigkeiten im Bankenrecht de lege lata und de lege ferenda, Zürich/Genf 2023, Rz. 839.

(z.B. durch mathematisch verifizierbare Identitätsnachweise).[4] Die im Erläuternden Bericht (S. 18 FN 24) geäusserte Skepsis gegenüber diesen Technologien – unter Berücksichtigung der vielfach kritisierten Whitelisting-Praxis der FINMA im Stablecoin-Bereich – sollte im Sinne der Technologieneutralität überdacht werden, um künftige Innovationen nicht vorwegzunehmen. Krypto-Instituten sollte es darum risikobasiert möglich sein, Dienstleistungen für Kryptowerte mit integrierten Privatsphäre-Funktionen, sog. Privacy Coins bzw. Privacy-Enhancing Protocols, zu erbringen. Entscheidend darf nicht der Umstand der Transparenz der Blockchain sein, sondern ob das Krypto-Institut seinen geldwäschereirechtlichen Sorgfaltspflichten nachkommen kann (z.B. mittels «Viewing Keys» zur Herkunftsprüfung)[5].

Wir fordern darum, dass die künftige Gesetzgebung technologieneutral formuliert wird, um die erwähnten datenschutzfreundlichen Compliance-Mechanismen (*Privacy by Design*) als zulässige Erfüllungsvarianten anzuerkennen. Ein klares rechtspolitisches Statement des Bundesrates zugunsten des Einsatzes von Technologie zur Wahrung der Privatsphäre der Nutzer von Blockchains wäre wünschenswert.

12. **Swiss Crypto Public Private Partnership**: Im Zuge der Umsetzung der FINIG-Vorlage sowie der Weiterentwicklung des aufsichtsrechtlichen Rahmens im Kryptobereich erscheint es angezeigt, eine stärker koordinierte und institutionalisierte Zusammenarbeit zwischen den relevanten Behörden und führenden Marktteilnehmern zu etablieren. Erfahrungsgemäss kann hierbei die «Swiss Financial Intelligence Public Private Partnership» (Swiss FIPPP) als Vorbild dienen, die sich als erfolgreiche Plattform für den strukturierten Austausch zwischen Aufsichts-, Strafverfolgungs- und weiteren staatlichen Stellen sowie der Privatwirtschaft bewährt hat.[6] Ziel wäre es, regulatorische Entwicklungen frühzeitig zu antizipieren, Vollzugsfragen praxisnah zu klären und technologische sowie risikobezogene Expertise zu bündeln. Ein solcher Ansatz würde nicht nur die Qualität sowie Konsistenz der Regulierung und Aufsicht stärken, sondern auch zur Rechtssicherheit beitragen. Gleichzeitig würde die Innovationsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes gefördert werden, indem regulatorische Anforderungen frühzeitig mit den tatsächlichen Marktgegebenheiten und den technologischen Entwicklungen abgestimmt werden könnten. Vor diesem Hintergrund regen wir an, eine koordinierte, behördenübergreifende Public-Private-Partnership-Struktur für den *Kryptobereich* zu schaffen.

13. **Grenzüberschreitende Tätigkeiten bei Gewährung des Gegenrechts zulassen:** Der Zugang zu ausländischen Märkten ist für Schweizer Kryptodienstleister zentral. Gleichzeitig ist es feststellbar, dass ausländische Jurisdiktionen sich gegenüber Markteintritten zunehmend verschliessen. Mit dem Abkommen vom 21. Dezember 2023 zwischen der Schweiz und dem Vereinigten Königreich über die gegenseitige Anerkennung im Bereich der Finanzdienstleistungen («Berne Financial Services Agreement») wurde ein Meilenstein für den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr in ausgewählten Bereichen des Finanzsektors erreicht. Wir regen einerseits an, dass das bestehende Abkommen mit UK auf Kryptodienstleistungen erweitert wird

[4] Vgl. Ostschweizer Fachhochschule (OST, Institut für Finance und Law IFL), Analysis of Swiss Stablecoin: «How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin», Gutachten vom 23. Juni 2025, Kapitel 3.4.
[5] Siehe z.B. Electric Coin Co., Explaining viewing keys, https://electriccoin.co/blog/explaining-viewing-keys-2/ (besucht am 5. Februar 2026).
[6] Bitcoin Suisse AG ist Mitglied der Swiss FIPPP.

Marktzutritt unter der Voraussetzung erlaubt, dass der jeweilige Heimstaat der Schweiz das Gegenrecht zu gleichen Bedingungen gewährt.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Bei Rückfragen zu unserer Antwort stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Ausserdem bieten wir unsere Unterstützung an, sollte das EFD bzw. das SIF eine Expertengruppe oder ein ähnliches Gremium zur Beratung der Vorlage ins Leben rufen.

Mit freundlichen Grüssen

Dr. iur. Fabio Andreotti
Head of Legal

Dr. iur. Mercedes Nieto
Head Regulatory

Beilage:

- Vernehmlassungsantwort im Word-Format

Cardano Foundation

Zug, 6. Februar 2026

Per Email an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Re: Stellungnahme der Cardano Stiftung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zu den Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes bezüglich Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute Stellung nehmen zu dürfen.

Die Cardano Stiftung ist eine unabhängige Schweizer Stiftung mit dem Zweck, die Entwicklung und Förderung der public, permissionless Blockchain Cardano voranzutreiben. Ein zentraler Bestandteil dieser Aufgabe ist das konstruktive Mitwirken an der Ausgestaltung und Weiterentwicklung angemessener regulatorischer Rahmenbedingungen für Blockchain-Technologien und darauf aufbauende Geschäftsmodelle.

Nachfolgend finden Sie unsere Kommentare zum vorliegenden Vernehmlassungsentwurf. Gerne stehen wir Ihnen für Rückfragen oder weiterführende Diskussionen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Nicolas Jacquemart

Chief Legal Officer, Dr. iur.
Cardano Stiftung
nicolas.jacquemart@cardanofoundation.org

Vorbemerkungen

Die Cardano Stiftung begrüsst grundsätzlich die im Rahmen des Verordnungsentwurfs vorgeschlagenen Änderungen. Insbesondere die Ablösung der sog. Fintech-Bewilligung nach Art. 1b BankG durch die Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstitutes und die Klärung geldwäschereirechtlicher Aspekte sehen wir als wichtige Schritte, die Standortattraktivität aufrecht zu erhalten und den Entwicklungen des regulatorischen Umfelds in anderen Jurisdiktionen Rechnung zu tragen.

Der Zahlungsverkehr, insbesondere in der grenzüberschreitenden Ausprägung, ist bereits heute ein vielversprechender Anwendungsbereich der Blockchain-Technologie und hat in den letzten zwei Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Die relative Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanz- und Technologiestandortes hat in dieser Zeit allerdings deutlich abgenommen. Eine sachgerechte und risikoadäquate Regulierung ist eine Gelegenheit, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Wir fokussieren uns nachfolgend auf drei Themenbereiche, bei denen wir besonderen Verbesserungsbedarf ausmachen: Regulierungsperimeter und Begriff der Kundengelder, Bewilligungskaskade und Geldwäschereidispositiv.

1 Regulierungsperimeter und Begriff der Kundengelder

In Anbetracht der bestehenden gesetzgeberischen Struktur und Taxonomie sehen wir die Einführung des Begriffs der Kundengelder als problematisch an. Als Kundengelder gelten gem. Legaldefinition von Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG «alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden». Dieser Wortlaut ist deckungsgleich mit der Definition von Publikumseinlagen gem. BankG bzw. BankV und erfasst letztlich identische Kundenrisiken. Im Vernehmlassungsbericht wird diese Parallelität primär damit begründet, dass Kundengelder bei Zahlungsmittelinstituten (“ZMI”) – anders als Publikumseinlagen bei Banken – nicht als privilegierte Einlagen qualifizieren und nicht der Einlagensicherung unterliegen.

Dies erscheint uns als Begründung für die Einführung eines komplett neuen Systembegriffs, der wiederum eigene Ausnahmen und Abgrenzungsfragen hervorrufen wird, nicht überzeugend. Es fehlen klare Anhaltspunkte für eine sachgerechte Präzisierung bzw. Abgrenzung des Begriffs der Kundengelder. Zudem birgt die (vermeintliche) Kongruenz mit der Definition der Publikumseinlagen das Risiko erheblicher praktischer Unzulänglichkeiten, was der durch den neuen Rechtsrahmen angestrebten Stärkung der Rechtssicherheit zuwiderläuft. Es ist wohl auch kein Zufall, dass diese Themen allesamt auf die Verordnungsebene verschoben wurden.

Weder aus einer Kundenschutz- noch Risikoperspektive erscheint es erforderlich, diese neue Terminologie einzuführen. Das Verzinsungsverbot sowie die Segregationspflicht und die Regelungen zur Absonderung sehen diesbezüglich bereits explizite und ausreichende funktionale

Abgrenzungskriterien vor. Die Nichtanwendbarkeit der weitergehenden bankenrechtlichen Schutzmechanismen (d.h. insb. Einlagenprivilegierung und -sicherung) lässt sich als Abweichung vom BankG im FINIG spezifisch für das ZMI normieren. Auch eine Verwirrung der Kunden erscheint als wenig wahrscheinlich, zumal niemand den Begriff der Publikumseinlage als Marketinginstrument verwendet.

Wir plädieren daher dafür, auf die Einführung des Begriffs der Kundengelder zu verzichten und stattdessen den Begriff der Publikumseinlage zu verwenden, mit bereits ohnehin vorgesehenen Tätigkeits- und Schutzeinschränkungen. Damit bewahrt man zudem auch die langjährige Abgrenzungsrechtsprechung und -behördenpraxis zum Begriff der Publikumseinlagen.

2 Bewilligungskaskade und flexibler Tätigkeitsumfang

Krypto-Dienstleistungen werden häufig in einer integrierten Form erbracht. Oft liegt es in der logischen Verknüpfung verschiedener Funktionen und Wertschöpfungsschritte, unterschiedliche Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten (bspw. Wechseldienstleistungen und Verwahrung). Um die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes zu sichern, müssen solche Geschäftsmodelle möglichst risikobasiert erfasst werden und in einem angemessenen Regulierungsrahmen ohne unsachgemässen regulatorischen Mehraufwand tätig werden können. Hier sehen wir an den folgenden Stellen noch Optimierungsbedarf.

Der Vernehmlassungsentwurf schafft sowohl für das ZMI als auch für das Krypto-Institut eine von der etablierten Bewilligungskaskade teilweise losgelöste Parallelregulierung. Es wäre wünschenswert, hier auf eine kohärentere Bewilligungsarchitektur zu setzen und die neuen Institute stärker in der bekannten Bewilligungskaskade zu verankern. Gleichzeitig sollten die Bewilligungskategorien so ausgestaltet sein, dass unter Berücksichtigung sachgemässer Risiko- und Organisationsmassnahmen eine gewisse Modularität ermöglicht wird, um Doppelspurigkeiten zu vermeiden.

Zum einen sollte dem ZMI grössere Flexibilität eröffnet werden und diesem unter Erfüllung von angemessenen, prudentiellen Anforderungen erlaubt sein, gewisse Dienstleistungen des Krypto-Instituts, insbesondere Verwahrungs- und Handelstätigkeiten, zu erbringen, ohne dafür per se eine zusätzliche Bewilligung zu erfordern. Zum anderen sollte das ZMI dahingehend in der Bewillilgungshierarchie berücksichtigt werden, dass es Banken zumindest unter erleichterten Bedingungen erlaubt ist, Aktivitäten des ZMI zu erbringen, inklusive der Herausgabe von entsprechenden Stablecoins. Wir schlagen vor, dass Banken lediglich für die Sicherstellung von Segregation und Absonderung entsprechender Mittel eine separate Rechtseinheit benötigen, alle anderen Anforderungen jedoch über das Mutterhaus erfüllen können. Darauf, dass eine Bank eine Zusatzbewilligung für die Herausgabe eines Stablecoins benötigt, kann u.E. bereits deshalb verzichtet werden, weil es sich dabei um eine bewilligungspflichtige Aktivitätsänderung bzw. -erweiterung handelt.

Die Erfordernisse für Krypto-Institute orientieren sich an denjenigen der Wertpapierhäuser. Es scheint daher angebracht, diese in der Bewilligungskaskade oberhalb der Vermögensverwalter einzuordnen und ihnen zu erlauben, in angebrachtem Masse auch vermögensverwalterische Tätigkeiten auszuüben.

3 Geldwäschereidispositiv für Stablecoins

Wir begrüssen grundsätzlich die Anpassungen, welche die geldwäschereirechtlichen Anforderungen an Stablecoins regeln. Damit findet eine Angleichung an die in anderen Jurisdiktionen bereits verfolgte und u.E. risikogerechte Praxis statt. Die angemessen beaufsichtigte Herausgabe von Stablecoins in der Schweiz wird damit erstmals ermöglicht, was die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes stärkt und letztlich dem Kundenschutz zuträglich sein wird. Dennoch gibt es einige Punkte, die unserer Ansicht nach einer weiteren Verbesserung zugänglich sind.

Dass Stablecoins – genau gleich wie jegliche anderen Zahlungsmittel – potentiell zu Geldwäschereizwecken missbraucht werden können, ist unbestritten. Im herkömmlichen Zahlungsverkehr knüpfen entsprechende Mitigierungsmassnahmen in der Regel am Tatbestand der Intermediation an. Die Massnahmen sollen damit dort greifen, wo sowohl das Risiko am grössten ist (i.e. das Ein- bzw. Durchschleusen illegitimer Mittel) und wo eine Intervention möglichst effizient realisierbar ist. Durch die vollständig digitale Natur von Stablecoins sind Transaktionen zwar schnell und teilweise pseudonym möglich. Sie sind aber auch sehr viel nachvollziehbarer und transparenter als bei der Übertragung herkömmlicher Zahlungsmittel, insbesondere von Bargeld. Damit kann ein Intermediär den Mittelfluss viel einfacher und unmittelbarer feststellen und verifizieren (auch wenn zwischenzeitlich Transaktionen via peer-to-peer oder über unregulierte Intermediäre stattgefunden haben). Dadurch, dass Stablecoins ausschliesslich digitaler Form existieren, eröffnen sie zudem eine einfachere Anbindung an diverse Analyse- und Identifikationsschnittstellen, etwa zur Auswertung von Transaktionsflüssen oder zur Zuordnung und Bewertung von Knotenpunkten bzw. Nutzeradressen. An dieser Stelle kommen auch digitale Identitäten ins Spiel, die u.a. auf Ebene juristischer Personen via LEI und vLEI zu einer effizientere, effektiveren und besser skalierbaren Geldwäschereiprävention beitragen können.

Unter den genannten Gesichtspunkten bergen Stablecoins potentiell sogar weniger Geldwäschereirisiken, verglichen mit herkömmlichen (v.a. physischen) Zahlungsmitteln. Es ist daher nicht vollständig nachvollziehbar, weshalb die geldwäschereirechtlichen Anforderungen an Stablecoins vergleichsweise sehr viel weitreichender sind.

- Der GwG-Entwurf sieht Pflichten vor, die sich über den gesamten Lebenszyklus von entsprechenden Stablecoins erstrecken. Diese betreffen den Status vor der Ausgabe, bei der Ausgabe (Primärmarkt) und besonders auch nach der Ausgabe im Sekundärmarkt. Auch wenn die Überwachung des Sekundärmarktes gem. Wortlaut von Art. 8a Abs. 2 VE-GwG dahingehend relativiert wird, dass eine solche nur im Rahmen der technischen Möglichkeiten geschehen muss, so lässt diese Anforderung erheblichen Interpretationsspielraum, der

prohibitiv zu Lasten bestimmter Technologien oder Geschäftsmodelle ausgelegt werden könnte. Des Weiteren sehen wir die mit dieser Regelung einhergehende Abkehr vom Prinzip der finanzintermediären Tätigkeit als zentraler geldwäschereirechtlicher Anknüpfungspunkt kritisch. Wir hegen starke Zweifel, inwiefern diese konzeptionelle Erweiterung tatsächlich der effektiven Geldwäschereibekämpfung bei Stablecoins dienlich ist und insbesondere in einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis steht. Gleichzeitig riskiert diese Massnahme, die positiven Effekte auf die Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit zu untergraben, die eben gerade durch die Etablierung eines prudentiell beaufsichtigten Perimeters geschaffen werden sollen.

- Darüber hinaus beabsichtigt Art. 8a VE-GwG ausdifferenzierte Sorgfalts- und Organisationspflicht bei der Herausgabe von Stablecoins durch ein ZMI einzuführen. Auch hier stellt sich die Frage nach der grundsätzlichen Verhältnismässigkeit und Angemessenheit dieser Ungleichbehandlung verglichen mit anderen Zahlungsmitteln. Daneben scheint es aus legistischer Sicht fraglich, ob eine solche Regelung im GwG sinnvoll untergebracht ist. U.E. wäre es bereits aus materieller Kohärenz zielführender, dies im FINIG im Rahmen der aktivitätsbezogenen Normen und entsprechender Organisationsanforderungen an das ZMI zu adressieren.

- Zuletzt sei darauf hinzuweisen, dass die neuen Geldwäschereiregeln nur für den insofern engen Bereich der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gelten, nicht aber für «andere» Stablecoins und Zahlungstoken, die nicht unter die massgebliche Definition des FIDLEG-Entwurfs fallen. Damit können die Anforderungen leicht umgangen werden und es kommt im Resultat zu einer Ungleichbehandlung zwischen ökonomisch und funktional sehr ähnlichen Instrumenten. Wir schlagen vor, den Anwendungsbereich der Bestimmungen des GwG-Entwurfs entsprechend auf alle Stablecoins bzw. Zahlungstoken auszuweiten.

CFA Society Switzerland
Höschgasse 83
8008 Zürich
E-Mail: info@cfasocietyswitzerland.org

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF)
Bundesgasse 3
3011 Bern
Per E-Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 5. Februar 2026

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsinstitute und Kryptoinstitute) und des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir freuen uns über die Möglichkeit, zu den vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG/FinIA) Stellung zu nehmen. Die CFA Society Switzerland als grösster Berufsverband der Anlageexpertinnen und -Experten in der Schweiz, begrüsst die Initiative des Bundesrates, einen klaren Rechtsrahmen für innovative Finanztechnologien zu schaffen. Wir betrachten die Einführung spezifischer Lizenzkategorien für Zahlungsinstitute und Kryptoinstitute als einen positiven Schritt in Richtung Rechtssicherheit und Marktintegrität.

Wir halten den Entwurf für weitgehend gelungen und angemessen, sehen jedoch Bedarf an weiteren spezifischen Anpassungen, um sicherzustellen, dass die Vorschriften praktikabel und international wettbewerbsfähig sind und ein hohes Mass an Anlegerschutz gewährleisten. Unsere Rückmeldung konzentriert sich darauf, Rechtslücken in Bezug auf die Durchsetzung zu schliessen, Definitionen zu präzisieren, um Regulierungsarbitrage zu verhindern und sicherzustellen, dass der Grundsatz «gleiche Geschäfte, gleiche Risiken, gleiche Regeln» wirksam auch auf Krypto-Vermögenswerte angewendet wird.

Im Folgenden legen wir unsere allgemeine Position dar, gefolgt von einer detaillierten Überprüfung einzelner Artikel.

Grundsätzliche Position

Die CFA Society Switzerland unterstützt ausdrücklich die Schaffung der beiden neuen Lizenzkategorien. Wir stimmen zu, dass die unterschiedlichen Risikoprofile **der Ausgabe von Stablecoins** (Abrechnungs- und Rückzahlungsrisiko) und **des Handels mit Krypto-Assets**

(Markt- und Verhaltensrisiko) ein spezielles, vom traditionellen Bankwesen getrenntes Regelwerk erfordern. Diese Spezialisierung ist ein positiver Schritt in Richtung Rechtssicherheit.

Um jedoch die operative Durchführbarkeit und den Anlegerschutz zu gewährleisten, plädieren wir für einen Rahmen, der auf **der Marktrealität** und nicht auf statischen Definitionen basiert. Unsere Unterstützung hängt davon ab, dass kritische Lücken in **der Verwaltung der verschiedenen Arten von Reserven**, **der grenzüberschreitenden Durchsetzung** und der **Dynamik** digitaler Vermögenswerte geschlossen werden.

Wir haben mehrere wichtige Bereiche identifiziert, die Anlass zur Sorge geben oder einer Klärung bedürfen:

1. **Strenge der Währungsanpassung für Zahlungsinstitute:** Die Anforderung, Reserven in *genau derselben Währung* wie die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden zu halten (Art. 51i), ist für Stablecoin-Emittenten angemessen, dürfte jedoch für allgemeine Zahlungsdienstleister (z. B. Geldtransferdienstleister) aufgrund ihrer Abhängigkeit von Netting und Hedging zur Steuerung des Währungsrisikos operativ nicht umsetzbar sein.

2. **Unklarheit bei den Mindestreservesätzen:** Der derzeitige Wortlaut verlangt, dass die Vermögenswerte „mindestens dem Wert" der Gelder entsprechen. Wir bitten um Klarstellung, ob dies einen strengen Satz von 100 % impliziert oder ob ein Überschusspuffer erforderlich ist, um die Volatilität von High-Quality Liquid Assets (HQLA) zu berücksichtigen, da der konkrete Satz dem Bundesrat übertragen wird.

3. **Unterstützung der Definition von „Staking":** Wir unterstützen nachdrücklich die präzise Definition von „Staking" in Art. 51z des Entwurfs als Beteiligung an der Validierung (native Staking), wodurch es korrekt von „Yield Farming" oder Kreditvergabe unterschieden wird.

4. **Die „Lücke" bei der Ausgabe allgemeiner Krypto-Assets:** Während die Ausgabe von Stablecoins streng reguliert ist, unterliegt die Ausgabe allgemeiner Krypto-Assets mit Handelscharakter einer weniger strengen Regelung (nur White Paper). Dies birgt das Risiko einer regulatorischen Arbitrage, bei der tokenisierte Vermögenswerte, die wirtschaftlich Einlagen oder Geldmarktfonds ähneln, die weniger strenge Regelung ausnutzen und damit möglicherweise die Finanzstabilität untergraben könnten.

5. **Grenzüberschreitende Regulierungsarbitrage:** Das Gesetz regelt sowohl Schweizer Emittenten von Stablecoins als auch ausländische Finanzinstitute, die Stablecoins in/aus der Schweiz verwahren (Art. 52.1.g), streng. Es lässt jedoch eine Lücke hinsichtlich der Verwendung ausländischer, potenziell unregulierter Stablecoins durch Schweizer Intermediäre, was zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen und Importrisiken führen könnte, was wiederum finanzielle Instabilität zur Folge haben und die Regulierungsziele untergraben könnte.

6. **Die Lücke zwischen Vermögenswerten und Unternehmen (ausländische Stablecoins):** Wir stellen fest, dass ausländische Stablecoins derzeit ausserhalb des aufsichtsrechtlichen Rahmens bleiben. Das Problem kann durch das Gesetz nicht vollständig gelöst werden. Für ausländische Instrumente, die in der Schweiz aktiv genutzt werden, sind möglicherweise zusätzliche Vorschriften erforderlich, um sicherzustellen, dass die im FINIG festgelegten Schutzmassnahmen nicht durch Offshore-Emissionen umgangen werden können.

7**. Anlegerschutz bei Krypto-Krediten:** Während die Verwahrung gut reguliert ist, müssen die Rahmenbedingungen für Staking und Kreditvergabe strengere Offenlegungspflichten vorsehen, um sicherzustellen, dass die Kunden verstehen, dass sie vom Status eines „geschützten Verwahrers" zu dem eines „ungesicherten Gläubigers" wechseln.

8. **Dynamische Aktualisierungen und Haftung für wesentliche Änderungen:** Die Artikel über Reserven, Verwahrung, Krisenmanagement und Handelsrisiken (Art. 51i, 51l, 51m, 51n–p, 51w, 51y–zter) müssen **bei jeder wesentlichen Änderung des Risikoprofils unverzüglich aktualisiert** werden und dürfen nicht nur statisch oder periodisch, z. B. über die Verordnung, gemeldet werden. Feste Intervalle (wie jährliche Überprüfungen) sind unzureichend, da sie Anleger über längere Zeiträume ungedeckten Risiken aussetzen können. Darüber hinaus **sollte die Haftung ausdrücklich auf die Nichtaktualisierung von** Offenlegungen, Plänen und Schutzmassnahmen bei solchen wesentlichen Änderungen **ausgedehnt** werden.

9. **Systemische Bedeutung:** Der regulatorische Fokus sollte vor allem auf systemrelevanten Instituten oder Vermögenswerten liegen, wie es beispielsweise bei TBTF gemacht wird. Beispielsweise sollte für White Papers eine Genehmigung der FINMA erforderlich sein, sobald ein Vermögenswert einen bestimmten Schwellenwert erreicht, unabhängig von der Grösse des Instituts. In unseren detaillierten Kommentaren unten gehen wir weiter in die Systemrelevanz ein.

10. **Verhinderung von Regulierungsarbitrage durch Anlageprodukte** Wir sehen ein erhebliches Risiko der Umgehung von Vorschriften bei Finanzinstrumenten, die Krypto-Vermögenswerte nachbilden (z. B. ETPs, ETFs, OTC-Derivate, Strukturierte Produkte oder auch Fonds Produkte). Während der Gesetzesentwurf strenge Transparenzpflichten (wie das Whitepaper) für den Direktverkauf von Krypto-Assets an Privatkunden vorsieht, scheint es möglich zu sein, diese spezifischen Offenlegungs- bzw Aufklärungspflichten zu umgehen, indem genau dasselbe Asset in ein Finanzinstrument verpackt oder über ein Anlageprodukt angeboten wird. Da das wirtschaftliche Risiko für Privatanleger identisch ist, empfehlen wir, den Grundsatz „gleiches Geschäft, gleiche Risiken, gleiche Regeln" anzuwenden. Wir empfehlen, eine allgemeine Erklärung aufzunehmen, die die regulatorische Aufsicht ausdrücklich auf **Krypto-Derivate, Derivate und Kollektivanlagen** mit Krypto-Basiswerten ausweitet**,** um sicherzustellen, dass für diese gleichwertige Transparenz- und Risikooffenlegungspflichten gelten.

11. **Aufsichtlicher Fokus auf vertikal integrierte Geschäftsmodelle:** Im Gegensatz zum traditionellen Finanzwesen, wo Handel, Verwahrung und Market-Making oft getrennt sind, agieren Krypto-Institutionen häufig als vertikal integrierte Einheiten. Diese Struktur, bei der eine einzige Einheit gleichzeitig als Broker, Verwahrer, Ausführungsplatz und Market Maker fungiert, führt zu inhärenten Interessenkonflikten und Undurchsichtigkeit bei der Preisgestaltung (z. B. interne Spreads, Aufschläge und Staking-Provisionen, verbundene Transaktionen, Fiat-Umrechnungskosten). Wir empfehlen, sicherzustellen, dass die Aufsicht ausdrücklich auf diese abteilungsübergreifenden internen Ströme abzielt, um zu gewährleisten, dass die Verpflichtungen zur „bestmöglichen Ausführung" nicht durch interne Market-Making-Praktiken beeinträchtigt werden, die für den Kunden nicht sichtbar sind.

12. **Schutz des Schweizer Frankens durch internationale Zusammenarbeit.** Die Ausgabe von auf Schweizer Franken (CHF) lautenden Stablecoins könnte erhebliche Auswirkungen auf

die Währungshoheit der Schweiz und das Ansehen ihrer Währung haben. Die vorgeschlagene Verordnung kann jedoch die Schweizer Anforderungen an Emittenten mit Sitz in ausländischen Rechtsordnungen rechtlich nicht durchsetzen. Wir empfehlen dem Bundesrat, sich aktiv um internationale Zusammenarbeit und bilaterale Abkommen zu bemühen, um sicherzustellen, dass ausländische Emittenten von CHF-Stablecoins Mindeststandards einhalten, die für die SNB akzeptabel sind, da eine direkte extraterritoriale Durchsetzung nicht möglich ist.

13. **Dynamische Klassifizierung von Vermögenswerten und funktionale Regulierung Problem:** Der Gesetzesentwurf definiert Krypto-Vermögenswerte anhand ihres ursprünglich vorgesehenen Zwecks (z. B. streng als „Zahlungsmittel" im Gegensatz zu „Vermögenswerten mit Handelscharakter"). Wir weisen jedoch darauf hin, dass die Funktion eines digitalen Vermögenswerts nicht statisch ist und sich im Laufe der Zeit weiterentwickeln könnte. Eine binäre, statische Definition wird der Marktrealität nicht gerecht. Eine „Stablecoin" kann in erster Linie spekulativ werden (z. B. aufgrund einer Abkopplung oder einer Arbitrage mit hoher Geschwindigkeit), während sich ein „Handelswertpapier" (wie Bitcoin) zu einem weithin akzeptierten primären Zahlungsmittel entwickeln könnte. Sich ausschliesslich auf die ursprüngliche Bezeichnung zu verlassen, führt zu Regulierungslücken, bei denen die tatsächlichen Risiken nicht durch geeignete Vorschriften abgedeckt sind. Wir empfehlen, eine ausdrückliche Bestimmung oder Leitlinie aufzunehmen, die besagt, dass die Klassifizierung von Vermögenswerten **dynamisch** ist.

- Wenn eine **Stablecoin** in erster Linie zu Spekulationszwecken gehandelt wird, muss sie **Marktverhaltenspflichten** unterliegen (z. B. Manipulationsschutz, Transparenz).
- Umgekehrt sollte ein **kryptobasierter Vermögenswert**, der sich zu einem primären Zahlungsmittel entwickelt, zum Schutz der Nutzer **Stabilitäts- und Rücknahmeanforderungen** unterliegen.

14. **IT-Sicherheit und Standards für Verwahrungs-Wallets.** Der Verordnungsentwurf konzentriert sich auf die Organisationsstruktur des Finanzinstituts, enthält jedoch keine spezifischen technischen und betrieblichen Sicherheitsstandards, wie z. B. Verschlüsselungsprotokolle und Zugriffskontrollen, für die Verwahrungs-Wallets, in denen Kundenvermögen aufbewahrt wird. Im Gegensatz zu vergleichbaren internationalen Rahmenwerken (z. B. US-Vorschriften der SEC) schreibt der aktuelle Entwurf keine strengen Cybersicherheitsprotokolle, Standards für die Verwaltung privater Schlüssel oder spezifische IT-Risikovorschriften für die von diesen Instituten verwendeten digitalen Anwendungen/Wallets ausdrücklich vor. Es reicht nicht aus, sich ausschliesslich auf allgemeine Anforderungen an das operationelle Risiko zu stützen, da die Wallet-Software der Verwahrungsmechanismus *ist*. Wir empfehlen die Einführung spezifischer Bestimmungen (entweder im Gesetz oder in der Verordnung), die vorschreiben, dass Krypto- und Zahlungsinstitute Best-Practice-Sicherheitskontrollen für ihre Wallet-Infrastruktur implementieren und sich obligatorischen unabhängigen Cybersicherheitsaudits unterziehen müssen.

15. **Unabhängige Überprüfung der Reserven (Grundsatz der Verhältnismässigkeit).**
Der vorgeschlagene Rahmen schreibt eine 100-prozentige Deckung durch hochwertige liquide Vermögenswerte (HQLA) vor und betont die Notwendigkeit einer externen Überprüfung, um die Einhaltung der Vorschriften sicherzustellen. Ohne externe Überprüfung laufen Emittenten Gefahr, Reserven in nicht konforme oder riskante Vermögenswerte zu investieren oder zu verleihen, wodurch die Deckung lediglich theoretischer Natur wäre. Wir sind uns bewusst,

dass umfassende Audits für jedes kleine Start-up-Unternehmen eine unverhältnismässige Belastung darstellen könnten, weshalb ein ausgewogener Ansatz erforderlich ist, um Innovationshemmnisse zu vermeiden. Daher empfehlen wir die Einführung einer Verpflichtung zur **regelmässigen unabhängigen Bescheinigung oder Überprüfung der Reserven**, um deren Existenz, Trennung und Qualität zu überprüfen. Im Einklang mit dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit sollte diese Anforderung ausdrücklich für als **systemrelevant** oder «bedeutend» eingestufte Institute verbindlich sein, während der Bundesrat für kleinere Marktteilnehmer weniger strenge Überprüfungsstandards festlegen könnte.

16. **Marktverhalten und Schutzmassnahmen gegen Manipulationen.** Der Entwurf erlaubt Krypto-Institutionen den Handel mit „kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter". Im Gegensatz zu den Vorschriften für traditionelle Wertpapierhändler fehlt dem Vorschlag jedoch ein ausdrücklicher Artikel, der Marktverhaltenspflichten für diese spezifischen Vermögenswerte vorschreibt. Kryptobasierte Vermögenswerte, die nicht als Wertpapiere eingestuft sind, wie z. B. Utility-Token oder nicht gedeckte Kryptowährungen, fallen möglicherweise nicht unter die bestehenden Vorschriften zum Marktmissbrauch (FMIA/FinfraG). Ohne ausdrückliche Anforderungen an Krypto-Institutionen, ihre eigenen Handelsumgebungen zu überwachen, besteht ein erhöhtes Risiko für Betrug, „Wash Trading" und Insidergeschäfte, wie vergangene Vorfälle in unregulierten Märkten gezeigt haben, was die Marktintegrität und das Vertrauen der Anleger untergräbt. Wir empfehlen die Aufnahme eines spezifischen Artikels oder Absatzes, in dem detaillierte Marktverhaltenspflichten für Krypto-Institutionen festgelegt werden, die Handelssysteme betreiben oder als Händler auftreten. Darin sollten Systeme und Kontrollen ausdrücklich vorgeschrieben werden, um:

- Betrug aufdecken und verhindern.
- Manipulative Handelspraktiken zu identifizieren und zu blockieren.
- Insidergeschäfte zu verhindern.
- Interessenkonflikte zu bewältigen (sofern dies nicht bereits streng durch Art. 21 ff. FIDLEG geregelt ist).

17. **Ausdrückliches Verbot der Verleihung, Weiterverpfändung und Belastung von Reserven.** Der aktuelle Entwurf verlangt von Zahlungsinstituten, dass sie Kundengelder zu 100% mit hochwertigen liquiden Vermögenswerten (HQLA) unterlegen. Es wird jedoch nicht ausdrücklich definiert, ob diese Reserven für kurzfristige Kredite oder zur unternehmensinternen Liquiditätsunterstützung verwendet werden dürfen. Ohne ein ausdrückliches Verbot könnte ein Emittent die Anforderung an „hochwertige liquide Vermögenswerte" technisch erfüllen, indem er Reserven an Dritte oder verbundene Unternehmen verleiht (z. B. zur Deckung einer kurzfristigen Liquiditätslücke) und die daraus resultierende Rückzahlungsforderung als liquiden kurzfristigen Vermögenswert klassifiziert. Diese Praxis schafft eine Lücke, durch die Kundengelder effektiv weiterverpfändet werden, wodurch sie einem erheblichen Gegenparteirisiko und einer finanziellen Ansteckungsgefahr (contagion) ausgesetzt sind. Bei einem Ausfall des Kreditnehmers verflüchtigt sich die „100%-ige Deckung", wodurch der Zweck der Trennungsanforderung zunichte gemacht wird. Wir empfehlen, ein ausdrückliches Verbot der Verleihung, Weiterverpfändung, Verpfändung oder Belastung von Reserven hinzuzufügen. Das Gesetz sollte festlegen, dass Kundengelder und Reserven unbelastet bleiben müssen und nicht für andere Zwecke als zur Deckung der spezifischen Kundenverbindlichkeiten verwendet werden dürfen, wodurch ihre Verwendung als Liquiditätskredite an Dritte oder verbundene Unternehmen effektiv verboten wird.

Detaillierte Überprüfung und Vorschlag

Unsere detaillierten Kommentare und Änderungsvorschläge sind nachstehend aufgeführt.

Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

1. Art. 51a Zahlungsinstitute: Begriffsbestimmungen und Geltungsbereich (Begriffsbestimmungen)

A. Klarstellung des Begriffs „gewerbsmässig" (*Gewerbsmässigkeit*)
Problem: Die Lizenzpflicht gilt für Institute, die auf „gewerbsmässiger Basis" tätig sind. Die Anwendung dieses Begriffs auf dezentrale oder gemeinnützige Token-Emittenten bleibt jedoch unklar. **Kritik:** Es ist unklar, ob ein Unternehmen, das eine Stablecoin für eine bestimmte Gemeinschaft (z. B. ein gemeinnütziger Verein oder eine religiöse Organisation, die einen Token für ihre Mitglieder ausgibt) ohne Erhebung von Ausgabegebühren oder ohne Gewinnabsicht ausgibt, unter diese Regelung fällt. Wenn „gewerbsmässig" streng als „gebührenpflichtig" ausgelegt wird, könnte dies zu einer Regulierungslücke führen, in der gross angelegte „Gemeinschafts"-Emittenten ausserhalb des Geltungsbereichs operieren. **Vorschlag**: Wir empfehlen, die Definition von „kommerzieller Basis" für Krypto-Institutionen und Krypto-Unternehmen in der Verordnung ausdrücklich zu klären. Gilt die Anforderung insbesondere auf der Grundlage des Volumens der angenommenen öffentlichen Gelder oder streng genommen auf der Grundlage der Absicht, Gewinne (Gebühren/Provisionen) zu erzielen?

B. Zinsverbot und Umgehung
Kritik: Zahlungsinstituten ist es untersagt, Zinsen auf Kundengelder zu zahlen, um sie von Banken zu unterscheiden. Wir haben jedoch eine potenzielle Lücke identifiziert, durch die ein Emittent einen sekundären „Ertragstoken" oder eine separate Unternehmensstruktur schaffen könnte, um Investitionserträge an die Inhaber weiterzuleiten und so effektiv Zinsen über eine „Hintertür" zu zahlen. **Vorschlag**: Wir empfehlen, eine Umgehungsklausel hinzuzufügen, um zu verhindern, dass Emittenten Zinsen oder Erträge über verbundene Instrumente oder Strukturen an Token-Inhaber weiterleiten.

C. Anreizstruktur (Art. 51k)
Kritik: Der Text erlaubt es dem Institut, die aus der Anlage von Kundengeldern erzielten Erträge zu behalten (Art. 51k). Diese Anreizstruktur könnte das Institut dazu veranlassen, mit Reserven höhere Risiken einzugehen, um seinen eigenen Gewinn zu maximieren, was im Widerspruch zur Sicherheit der Kundengelder steht. **Vorschlag:** Wir empfehlen, eine Klausel hinzuzufügen, um übermässige Risikobereitschaft bei der Anlage von Kundengeldern zu begrenzen.

2. Art. 51i Abs. 3 lit. B (Verwahrung)

Problem: Der Entwurf sieht vor, dass Reserven (HQLA) in *derselben Währung* gehalten werden muss wie die Zahlungsverpflichtungen (Art. 51i Abs. 3 lit. b). **Kritik:** Diese Anforderung ist zwar für die Ausgabe von **Stablecoins** logisch (um die Rücknahme zum Nennwert zu gewährleisten), für allgemeine **Zahlungsdienste** dieser Institute jedoch zu restriktiv. Die internationale Marktpraxis für Zahlungsanbieter (z. B. grenzüberschreitende Abwicklung) umfasst die Verwaltung von Liquiditätspools und die interne Absicherung von Währungsrisiken, anstatt

1:1-Bargeldreserven in jeder Kundenwährung zu halten. Eine Einschränkung würde gängige Absicherungspraktiken verhindern. **Vorschlag:** Das Gesetz sollte ausdrücklich zwischen der strengen Währungsanpassung, die für *die Ausgabe von Stablecoins* erforderlich ist, und dem umfassenderen Liquiditätsmanagement, das für *allgemeine Zahlungsdienste* zulässig ist, unterscheiden.

Vorgeschlagener Wortlaut/Anpassung: *Art. 51i Abs. 3* „Die gehaltenen Vermögenswerte müssen: ... b. in der Währung gehalten werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen, **soweit diese Ansprüche mit der Ausgabe von stabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zusammenhängen**."

3. Art. 51i Abs. 3 lit. c / Art. 51i Abs. 5 (Klarheit der Deckungsquote)

Problem: Der Text besagt, dass die Vermögenswerte *„mindestens dem Wert"* der Kundengelder entsprechen müssen (Art. 51i Abs. 3 lit. c). **Kritik:** Der Ausdruck „mindestens" impliziert eine Deckungsquote von 100 %, lässt jedoch Unklarheit hinsichtlich der erforderlichen Überschusspuffer für operationelle Risiken oder Marktschwankungen. Unsere Überprüfung zeigt, dass Zahlungsinstitute im Gegensatz zu den Basel-III-Standards für Banken (LCR), die sich auf Stress-Test-Abflüsse stützen, offenbar einem Volldeckungsmodell unterliegen. Es bleibt unklar, ob „mindestens dem Wert" eine pauschale 100 %-ige Deckung oder eine Überschussdeckung (z. B. 105 %) zur Berücksichtigung von Preisvolatilitäten bei hochwertigen liquiden Vermögenswerten (HQLA) impliziert. Diese Ungewissheit erschwert potenziellen Antragstellern die Kapitalplanung.

Vorschlag: Wir empfehlen, zu klären, ob ein bestimmter Puffer (z. B. >100%) erforderlich ist oder ob 100% die Untergrenze darstellen, möglicherweise durch die Übertragung der Festlegung der konkreten Quote an die Verordnung (FinIV).

4. Art. 51e (Mindestkapital)

Problem: Der Entwurf überträgt die Festlegung des Mindestkapitals vollständig an den Bundesrat (Art. 51e Abs. 2), ohne gesetzliche Vorgaben zu machen. **Kritik:** Das vollständige Offenlassen der Kapitalanforderungen schafft Rechtsunsicherheit und birgt das Risiko einer unzureichenden Kapitalausstattung. Eine feste absolute Zahl ist für Institutionen, die möglicherweise Milliarden an Stablecoins ausgeben, unzureichend. Eine statische Kapitalanforderung berücksichtigt nicht das für Emittenten digitaler Vermögenswerte typische exponentielle Wachstum. **Vorschlag:**

- **Nicht-Null-Untergrenze:** Das Gesetz sollte eine gesetzliche Mindestuntergrenze festlegen, um sicherzustellen, dass der Bundesrat in der Verordnung keine vernachlässigbaren Anforderungen festlegen kann.
- **Relatives/skalierbares Kapital:** Die Kapitalanforderungen müssen eine relative Komponente enthalten, die sich dynamisch mit dem Volumen der ausgegebenen Stablecoins oder der verwalteten Vermögenswerte skaliert, um sicherzustellen, dass die Kapitalpuffer proportional zum systemischen Risiko wachsen.
- **Obligatorische Aktualisierungen:** Das Gesetz sollte ausdrücklich vorschreiben, dass die Einhaltung der Kapitalanforderungen regelmässig überprüft und an das Wachstum des Instituts angepasst wird, um zu verhindern, dass grosse Emittenten mit einem Kapital auf Start-up-Niveau operieren.

5. Art. 51f (Eigenmittel)

Problem: Artikel 51f verlangt von Zahlungsinstituten „angemessene Eigenmittel", überlässt die Festlegung jedoch vollständig dem Bundesrat, ohne gesetzliche Leitlinien für die Berechnung dieser Angemessenheit festzulegen. **Kritik:** Eine statische oder absolute Kapitalanforderung ist für Zahlungsinstitute, die ihre Emissionen schnell von Millionen auf Milliarden skalieren können, unzureichend. Der aktuelle Entwurf enthält keine expliziten Anforderungen an Liquiditätsquoten oder eine risikobasierte Formel (z. B. Skalierung des Kapitals im Verhältnis zum Volumen der ausgegebenen Stablecoins oder der verwalteten Vermögenswerte). Ohne diese Anforderungen könnte ein schnell wachsendes Institut technisch gesehen die Vorschriften einhalten, während es im Verhältnis zu seinem systemischen Risiko völlig unterkapitalisiert wäre. **Vorschlag:**

- **Risikobasierte Formel:** Das Gesetz sollte ausdrücklich festlegen, dass Eigenmittel anhand einer risikobasierten Kapitalformel berechnet werden müssen, die sich dynamisch nach dem Geschäftsvolumen und dem Risikoengagement richtet, anstatt sich ausschliesslich auf feste Beträge zu stützen.
- **Liquiditätsanforderungen:** In diesem Artikel sollten explizite Liquiditätsanforderungen (unterschieden von Solvabilität/Eigenmitteln) aufgenommen werden, um sicherzustellen, dass Institute ihren kurzfristigen Verpflichtungen nachkommen können, insbesondere in Zeiten von Marktstress.
- **Stresstests:** Bei Instituten, die eine bestimmte Schwelle überschreiten (systemrelevant), sollte die Angemessenheit der Eigenmittel durch obligatorische regelmässige Stresstests überprüft werden.

6. Art. 51i (Verwahrung von Geldern)

Problem: Während in Art. 51i Abs. 3 Buchstabe a erwähnt wird, dass Vermögenswerte „angemessen diversifiziert" sein müssen, fehlen konkrete Schutzvorkehrungen gegen systemische Gegenparteirisiken und die Überprüfung der Existenz. **Kritik**:

- **Ansteckungsrisiko:** Ohne explizite Konzentrationsgrenzen könnte ein Zahlungsinstitut theoretisch den Grossteil seiner hochwertigen liquiden Vermögenswerte (HQLA) bei einem einzigen dritten Finanzinstitut verwahren. Wenn dieses dritte Institut ausfällt, würde der Stablecoin-Emittent sofort insolvent werden (finanzielle Ansteckung), wodurch die „100-prozentige Deckung" theoretisch würde.
- **Überprüfung:** Es fehlt eine ausdrückliche Anforderung einer unabhängigen Überprüfung durch Dritte, dass die getrennten Vermögenswerte tatsächlich existieren und kontinuierlich unbelastet sind.

Vorschlag: Wir empfehlen folgende Ergänzungen:

- **Konzentrationsgrenzen:** Die Verordnung sollte strenge maximale Risikolimits für einzelne Gegenparteien (Depotbanken) festlegen, um eine Ansteckung zu verhindern.
- **Obligatorische spezifische Prüfungen:** Einführung einer Anforderung für unabhängige regelmässige Prüfungen, die speziell auf die Verwahrbestände abzielen, um die Existenz, Trennung und den Wert der Reserven zu überprüfen.

7. Art. 51j (Meldepflicht)

Problem: Art. 51j schreibt eine Meldung nur dann vor, wenn Anforderungen (z. B. Kapital, Reserven) *nicht mehr erfüllt* sind (Verstossmeldung), und verlangt, dass dies „unverzüglich" geschieht. **Kritik:**

- **Reaktiv vs. proaktiv:** Der aktuelle Entwurf stützt sich auf „negative Berichterstattung" (Selbstmeldung eines Verstosses). Die Erfahrungen mit Krypto-Ausfällen (z. B. FTX, Tether) zeigen, dass in Not geratene Institutionen Verstösse oft verheimlichen, bis es zu spät ist. Das Fehlen einer obligatorischen *regelmässigen* positiven Berichterstattung schafft eine mögliche Lücke der Aufsicht.
- **Rechtsunsicherheit:** Der Begriff „*unverzüglich*" ist im Zusammenhang mit digitalen Vermögenswerten, bei denen Liquiditätskrisen innerhalb von Minuten eskalieren können, mehrdeutig. Wenn dieser Begriff nicht definiert wird, besteht die Möglichkeit von Verzögerungen in kritischen Stressphasen.

Vorschlag:

- Obligatorische regelmässige Berichterstattung: Erweiterung von Art. 51j, um eine regelmässige positive Berichterstattung (z. B. monatlich oder vierteljährlich) über die Zusammensetzung der Reserven und die Deckungsquoten an die FINMA zu verlangen, unabhängig vom Compliance-Status.
- Definition von „unverzüglich": Die Verordnung sollte „unverzüglich" (z. B. innerhalb von 24 Stunden) ausdrücklich definieren, um ein rasches Eingreifen der Aufsichtsbehörde zu gewährleisten.

8. Art. 51l (Ausgabeanzeige und Genehmigung)

Art. 51l Abs. 3 verlangt nur eine 60-tägige Vorankündigung vor der Emission. Die derzeitige Regelung konzentriert sich in erster Linie auf die Bedeutung des *Instituts* (Art. 51n) und nicht auf den spezifischen *Vermögenswert*. **Vorschlag:** Wir empfehlen die Festlegung spezifischer Kriterien, um zu bestimmen, wann ein **kryptobasierter Vermögenswert** (nicht nur das Institut) systemrelevant oder „bedeutend" ist oder das Potenzial dazu hat (z. B. basierend auf Grösse, beabsichtigter oder tatsächlicher Nutzung oder Marktbeherrschung).

- **Obligatorische Genehmigung für bedeutende Vermögenswerte:** Wenn diese Kriterien erfüllt sind, muss die Ausgabe dieses bestimmten Vermögenswerts **aktiv** von der Behörde (FINMA) **genehmigt** werden und unterliegt nicht einer einfachen Mitteilungspflicht.
- **Lebenslange Überwachung:** Diese Anforderung muss während der gesamten Lebensdauer des Vermögenswerts gelten, um Fälle abzudecken, in denen ein zuvor nicht wesentlicher Vermögenswert aufgrund von Wachstum in die Kategorie der wesentlichen Vermögenswerte übergeht.

9. Art. 51m Abs. 3 (Rückzahlung)

Problem: Art. 51m Abs. 3 schreibt vor, dass die Rückzahlung des Nennwerts „innerhalb kurzer Zeit" erfolgen muss. **Kritik:** Der Begriff „kurze Zeit" ist nicht definiert und schafft Rechtsunsicherheit. Im Zusammenhang mit einem „Run" auf eine Stablecoin oder Liquiditätsengpässen ist eine Unklarheit hinsichtlich der Rückzahlungsfristen gefährlich und kann die Panik am Markt verschärfen. Anleger benötigen Sicherheit hinsichtlich der Liquidität (z. B. T+0 oder T+1). **Vorschlag:** Wir empfehlen, den Artikel zu ändern, um einen konkreten maximalen Zeitrahmen festzulegen (z. B. „unverzüglich" oder „innerhalb eines Bankarbeitstages") oder den

Bundesrat ausdrücklich zu beauftragen, eine strenge Höchstgrenze festzulegen, um sicherzustellen, dass die Rückzahlungsrechte wirksam und durchsetzbar sind.

10. Art. 51o (Stabilisierungsplanung) & Art. 51p (Abwicklungsplanung)

Problem: Der aktuelle Entwurf schreibt vor, dass bedeutende Zahlungsinstitute einen Stabilisierungsplan „erstellen" (Art. 51o) und Informationen für einen Abwicklungsplan vorlegen müssen (Art. 51p). Der Text verlangt jedoch nicht ausdrücklich, dass diese Pläne regelmässig oder bei wesentlichen Änderungen der Geschäftstätigkeit aktualisiert werden müssen. **Kritik:** Ein statischer Stabilisierungsplan ist für den dynamischen Kryptosektor unzureichend. Wenn ein Institut wächst (z. B. von 1 Milliarde auf 10 Milliarden Emissionsvolumen), ändern sich sein Risikoprofil und seine Komplexität grundlegend. Ohne eine ausdrückliche gesetzliche Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Pläne besteht die Gefahr, dass sie veralten und in einer tatsächlichen Krise nutzlos sind. **Vorschlag:** Wir empfehlen, Art. 51o und Art. 51p dahingehend zu ändern, dass ausdrücklich festgelegt wird, dass diese Pläne regelmässig (z. B. jährlich) und unverzüglich bei wesentlichen Änderungen des Geschäftsmodells, des Risikoprofils oder des Volumens des Instituts überprüft und aktualisiert werden müssen.

- **Vorgeschlagener Wortlaut (Ergänzung zu Art. 51o Abs. 1):** «Das bedeutende Zahlungsinstitut muss einen Stabilisierungsplan erstellen und regelmässig aktualisieren ...»
- **Vorgeschlagener Wortlaut (Ergänzung zu Art. 51p Abs. 2):** «Das Zahlungsinstitut hat der FINMA die für die Erstellung und Pflege des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen zu übermitteln.»

11. Art. 51q (Trennung der verwahrten Vermögenswerte)

Problem: Art. 51q legt das Recht fest, Vermögenswerte im Falle einer Insolvenz zugunsten der Kunden zu trennen. Es wird jedoch nicht ausdrücklich auf den Mechanismus eingegangen, mit dem sichergestellt wird, dass diese Vermögenswerte physisch vorhanden sind und den Forderungen der Kunden vor der Insolvenz entsprechen. **Kritik:** Ein gesetzliches Recht auf Trennung ist unwirksam, wenn eine Diskrepanz zwischen den auf Kundenkonten verbuchten digitalen Vermögenswerten und den tatsächlich verwahrten Vermögenswerten besteht. Wird eine Diskrepanz erst zum Zeitpunkt der Insolvenz entdeckt (z. B. aufgrund von Betrug, Misswirtschaft oder Hacking), müssen die Kunden zwangsläufig Verluste hinnehmen. Dem aktuellen Entwurf fehlt ein proaktiver Überprüfungsmechanismus, um „Leerbox"-Szenarien zu verhindern. **Vorschlag:** Wir empfehlen, das Gesetz dahingehend zu ändern, dass unabhängige regelmässige Prüfungen oder Überprüfungen der verwahrten Bestände ausdrücklich vorgeschrieben werden.

- Diese Prüfungen sollten bestätigen, dass die als Kundenverbindlichkeiten verbuchten digitalen Vermögenswerte tatsächlich in der Blockchain vorhanden sind (Proof of Reserves) und ordnungsgemäss von den Eigenmitteln des Instituts getrennt sind.
- Diese Anforderung dient als notwendige Präventivmassnahme, um sicherzustellen, dass das in Art. 51q gewährte Insolvenzprivileg in der Praxis durchsetzbar ist.

12. Art. 71 Abs. 1 lit. b (Verstoss gegen Meldepflichten)

Strafbestimmungen: Überprüfung des Wortlauts Art. 71 Abs. 1 lit. b (Verletzung der Meldepflichten)

Problem: Der Änderungsvorschlag zu Art. 71 aktualisiert Buchstabe (a) korrekt, um die neue Aufzeichnungspflicht (Art. 51zter) aufzunehmen, versäumt es jedoch, Buchstabe (b) zu aktu-

alisieren, um die neue Meldepflicht für Zahlungsinstitute (Art. 51j) aufzunehmen. **Kritik:** Derzeit sieht Art. 71 lit. b eine Geldstrafe für Verstösse gegen die Meldepflicht gemäss „Artikel 51“ vor. Die neue Meldepflicht für Zahlungsinstitute ist jedoch in Artikel 51j definiert. Durch die Beibehaltung von Art. 71 lit. b in seiner jetzigen Form schafft der Entwurf eine Rechtslücke, da Zahlungsinstitute nicht für die Nichtmeldung von Verstössen gegen die Zulassungsvoraussetzungen bestraft werden können, da diese unter Art. 51j und nicht unter Art. 51 fallen. Dies scheint ein Versehen im Entwurfsprozess zu sein. **Vorschlag:** Wir empfehlen, Art. 71 Abs. 1 Buchstabe b zu ändern, um ausdrücklich auf Artikel 51j Bezug zu nehmen.

13. Art. 51v (Mindestkapital)

Problem: Der Entwurf überträgt die Festlegung des Mindestkapitals vollständig an den Bundesrat, ohne eine Untergrenze oder einen Skalierungsmechanismus festzulegen. **Kritik:** Es besteht die Gefahr, dass die Mindestkapitalanforderungen unverändert bleiben, während ein Institut exponentiell wächst (z. B. von einem Start-up zu einem Institut, das Vermögenswerte in Milliardenhöhe verwaltet). Eine statische Zahl ist für den dynamischen Kryptomarkt unzureichend. **Vorschlag:** Wir empfehlen, Art. 51v dahingehend zu ändern, dass das Mindestkapital

- als relativer Wert (skaliert mit dem Handelsvolumen oder den verwahrten Vermögenswerten) und nicht nur als absoluter Wert definiert werden muss.
- einer obligatorischen regelmässigen Überprüfung und Aktualisierung unterzogen werden, um sicherzustellen, dass die Kapitalpuffer proportional zum Risikoengagement des Instituts wachsen.

14. Art. 51w (Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung)

Problem: Der Artikel schreibt eine „angemessene” Liquidität und Risikoverteilung vor, enthält jedoch keine spezifischen aufsichtsrechtlichen Schutzmassnahmen für Krypto-Institute, die einer höheren Volatilität ausgesetzt sind als Zahlungsinstitute. **Kritik:** Vage Anforderungen konnten Insolvenzen in ausländischen Rechtsordnungen (z. B. Voyager, Celsius) aufgrund von Liquiditätsengpässen und Konzentrationen auf bestimmte Gegenparteien nicht verhindern. **Vorschlag:** Wir empfehlen drei konkrete Verschärfungen von Art. 51w:

- **Konzentrationsgrenzen:** Explizite Vorgabe von Grenzen für die Risikokonzentration, um eine übermässige Exposition gegenüber einzelnen Gegenparteien oder verbundenen Unternehmen zu verhindern.
- **Höhere Kapitalanforderungen:** Anerkennung, dass Kryptoinstitute (im Gegensatz zu Zahlungsinstituten) einem Marktrisiko ausgesetzt sind und höheren Kapitalanforderungen unterliegen sollten.
- **Stresstests:** Die FINMA sollte ausdrücklich ermächtigt und dazu angehalten werden, Stresstests für als bedeutend (systemrelevant) eingestufte Krypto-Institute vorzuschreiben, analog zum Bankensystem, um die Widerstandsfähigkeit gegenüber Marktschocks sicherzustellen.

15. Art. 51z (Definition von Staking)

Position: Wir unterstützen ausdrücklich die vorgeschlagene Definition von Staking-Dienstleistungen in Art. 51z. **Kritik:** Durch die Definition von Staking als Sperrung von Vermögenswerten in einem Distributed Ledger zur Gewährleistung von *Sicherheit und Funktionalität* (natives Staking) unterscheidet der Entwurf korrekt zwischen technischem Staking und „Lending"- oder „Yield Farming"-Modellen. Diese Unterscheidung ist für die Risikotransparenz von entscheidender Bedeutung. **Vorschlag:** Beibehaltung der aktuellen Definition in Art. 51z ohne Verwässerung. Wir empfehlen, eine Transparenzanforderung für renditebringende Dienste hinzuzufügen, die dieser Definition *nicht* entsprechen. Wenn eine Krypto-Institution Renditeprodukte auf der Grundlage von Krediten anbietet, muss sie ausdrücklich offenlegen, dass es sich hierbei nicht um einen Staking-Dienst gemäss Art. 51z handelt und dass ein Kreditrisiko gegenüber Dritten besteht.

16. Art. 51r (Die „Lücke" bei der allgemeinen Ausgabe von Krypto-Vermögenswerten)

Kritik: Das Gesetz regelt **die Emittenten** von **Stablecoins** (Zahlungsinstitute) und **Intermediäre/Verwahrer** (Krypto-Institute). Es scheint *nicht* die Emittenten allgemeiner Krypto-Assets (z. B. Utility-Token, durch andere Vermögenswerte wie Rohstoffe gedeckte Kryptowährungen, ungedeckte Kryptowährungen) regeln zu wollen. Wir verstehen zwar, dass sich das Gesetz auf Finanzinstitute konzentriert, aber die unregulierte Situation bei der Ausgabe von Token bleibt ein Risiko für den Ruf, die Rechtslage und die Finanzstabilität der Schweiz. Ein Emittent eines beliebigen Tokens oder Krypto-Assets benötigt keine Lizenz, es sei denn, er „handelt" damit auch kommerziell. Wir bezweifeln, dass es mit dem Ziel der Marktintegrität vereinbar ist, die allgemeine Ausgabe weitgehend unreguliert zu lassen (ausserhalb des FINIA).
Vorschlag: Wir schlagen vor, zu prüfen, ob eine grundlegende Registrierungs- oder Transparenzpflicht (Whitepaper-Pflicht ohne vollständige Lizenzierung) für *alle* kommerziellen Emittenten von Krypto-Assets in der Schweiz gelten sollte, nicht nur für Stablecoins und Krypto-Assets mit kommerziellen Merkmalen, um zu verhindern, dass betrügerische Initial Coin Offerings (ICOs) in einem regulatorischen Vakuum operieren.

17. Art. 67.3 „Ruhende Vermögenswerte"

Kritik: Die Vorschriften für ruhende Vermögenswerte müssen auch für verwahrte Stablecoins (51d Abs. 2 lit. b) und verwahrte Krypto-Assets (51d Abs. 2 lit. b und 51r Abs. 1 lit. a) gelten.

18. Art. 67 Tippfehler
Art. 67 Abs. 2 und 3 sollte lauten: „... nach Artikel 51r Absatz 1 Buchstabe b"

Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)

Aufgrund unserer Prüfung der vorgeschlagenen Änderungen des FIDLEG haben wir mehrere Lücken in Bezug auf Anlegerschutz und Transparenz festgestellt, insbesondere in Bezug auf das **White Paper** und **die Haftung**.

1. Art. 2.1.f

Kritik: FIDLEG gilt nur für Zahlungsinstitute, die Stablecoins ausgeben, nicht jedoch, wenn sie lediglich als Zahlungsdienstleister auftreten oder Stablecoins verwahren.

2. Art. 3.j und l „Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter".

Kritik: FIDLEG berücksichtigt keine Dienstleistungen im Zusammenhang mit Stablecoins, sondern nur deren Ausgabe.

3. Art. 71b (Informationspflichten für Dienstleister)

Problem: Die aktuellen Informationspflichten konzentrieren sich auf die Risiken der kryptobasierten Vermögenswerte, enthalten jedoch keine spezifischen Anforderungen hinsichtlich der Qualität und der Bedingungen der Dienstleistung selbst. **Kritik:** Die „Rechte des Nutzers" hängen stark vom Dienstleistungsökosystem ab, nicht nur vom Token. Investoren benötigen vor Vertragsunterzeichnung Klarheit über die Betriebsparameter der Dienstleistung. **Vorschlag:** Änderung von Art. 71b, um Dienstleister ausdrücklich zu verpflichten, vor Vertragsabschluss die Allgemeinen Geschäftsbedingungen, Service Level Agreements (SLAs) und Nutzerrechte offenzulegen. Dazu gehören:

- **Systemverfügbarkeit:** Garantierte Betriebszeit und Protokolle für Systemausfälle (Fehler/Wiederherstellungszeiten).
- **Ausführungsbedingungen:** Konkrete Definitionen von „sofortiger" Zahlung, Abwicklungszeiten und etwaigen Fristen für die Stornierung oder Rückgängigmachung von Transaktionen.
- **Konfliktlösung:** Klare Verfahren für die Behandlung von Streitigkeiten im Zusammenhang mit fehlgeschlagenen oder verzögerten Transaktionen.
- Ordnungsgemässe Abwicklung des Betriebs und vollständige Rückzahlung von Stablecoins/Vermögenswerten/Token.

4. Art. 71d (Umfang der Whitepaper-Pflicht)

Problem: Art. 71d Abs. 2 lit. a sieht eine Ausnahme von der Veröffentlichung eines Whitepapers vor, wenn sich das Angebot ausschliesslich an professionelle Kunden richtet. **Kritik:** Angesichts der Neuheit und technischen Komplexität von Krypto-Assets benötigen selbst professionelle und institutionelle Anleger eine standardisierte Informationsgrundlage, um Risiken genau einschätzen zu können. Der momentan unregulierte Charakter des Marktes erfordert höhere Transparenzstandards als bei traditionellen Wertpapieren.

Vorschlag: Streichung von Art. 71d Abs. 2 lit. a. Die Verpflichtung zur *Erstellung* und *Veröffentlichung* eines Whitepapers sollte für alle öffentlichen Angebote gelten, unabhängig von der Kundenklassifizierung. Professionelle und institutionelle Kunden können zwar aktiv auf den Erhalt verzichten, das Dokument muss jedoch vorhanden sein, um sicherzustellen, dass der Emittent die erforderliche Sorgfaltspflicht erfüllt hat.

5. Art. 71e (Inhalt des White Papers: Risikoklassifizierung)

Problem: Die aktuellen Anforderungen an den Inhalt des Whitepapers sind zu allgemein gehalten. Um sicherzustellen, dass Anleger fundierte Entscheidungen treffen können, muss das Gesetz eine detaillierte Offenlegung der Risiken vorschreiben, wobei insbesondere zwischen **strukturellen Risiken** (Kontrahent/Emittent) und **Marktrisiken** (Wertentwicklung der Vermögenswerte) unterschieden werden muss.

Vorschlag: Änderung von Art. 71e, um die Offenlegung der folgenden eindeutigen Risikokategorien ausdrücklich vorzuschreiben:

A. Strukturelle Risiken (Kontrahent & operativ)

- **Verwahrung und Trennung:** Klare Beschreibung der Art und Weise, wie Vermögenswerte gehalten werden (z. B. Sammel- oder getrennte Geldbörsen), und der rechtlichen Behandlung dieser Vermögenswerte im Falle einer Insolvenz des Verwahrers.
- **Verbundene Unternehmen:** Offenlegung wesentlicher Abhängigkeiten von verbundenen Unternehmen, insbesondere wenn Kundengelder an Schwesterunternehmen verliehen oder von diesen verwendet werden (wie in jüngsten Branchenausfällen zu beobachten).
- **Technische Risiken:** Offenlegung von Cybersicherheitsmassnahmen, Service Level Agreements (SLAs) hinsichtlich der Systemverfügbarkeit und spezifischen Protokollen zur Konfliktlösung im Falle eines Hackerangriffs oder einer Blockchain-Fork.
- Es darf keine Ausnahmen von der Offenlegung struktureller Risiken geben.

B. Einzelheiten zu den Reserven (für Stablecoins/Zahlungstoken)

- **Zusammensetzung der Vermögenswerte:** Es reicht nicht aus, anzugeben, dass die Reserven „hochwertig" sind. Das Whitepaper muss das **spezifische Anlagemandat** offenlegen (z. B. % in Bargeld, % in Staatsanleihen).
- **Deckungsgrad:** Der Emittent muss den zugesagten Mindestbesicherungsgrad offenlegen (z. B. ist er zu 100% besichert oder gibt es einen Überbesicherungs-Puffer von 110%, um Volatilität auszugleichen?
- **Neugewichtung:** Offenlegung der Häufigkeit, mit der die Reserven geprüft oder neu gewichtet werden, um die Bindung aufrechtzuerhalten.

C. Marktrisiken

Volatilität und Liquidität: Offenlegung historischer Volatilitätsmuster und Liquiditätsrisiken, insbesondere für den Sekundärmarkt.

6. Art. 71e Abs. 4 (Sprachliche Anforderungen für Privatkunden)

Problem: Der Entwurf erlaubt die Veröffentlichung des White Papers in einer Amtssprache ODER in Englisch. **Kritik:** Für **Privatkunden** in der Schweiz ist die Bereitstellung komplexer technischer Unterlagen ausschliesslich in englischer Sprache für ein angemessenes Verständnis nicht ausreichend. **Vorschlag:** Änderung von Art. 71e Abs. 4 dahingehend, dass für Angebote, die sich an **Privatkunden** richten, das Whitepaper in englischer Sprache **UND** in

mindestens einer offiziellen Schweizer Sprache verfügbar sein muss. Die letztgenannte Anforderung würde den aktuellen Anforderungen für alle anderen Anlageklassen und Anlageprodukte entsprechen. Für professionelle Kunden bleibt Englisch ausreichend.

7. Art. 71g (Aktualisierungen und aktive Benachrichtigung)

Problem: Der Entwurf verlangt Aktualisierungen bei wesentlichen Änderungen, lässt jedoch offen, wie diese kommuniziert werden sollen. **Kritik:** Die passive Veröffentlichung von Aktualisierungen auf einer Website ist unzureichend. Anleger müssen über wesentliche Änderungen des Risikoprofils (z. B. einen Wechsel des Verwahrers oder der Zusammensetzung der Reserven) informiert werden. **Vorschlag:** Änderung von Art. 71g, um zu verlangen, dass Anleger **aktiv benachrichtigt** werden (z. B. per E-Mail oder Plattformbenachrichtigung), wenn eine wesentliche Aktualisierung des White Papers erfolgt.

8. Art. 71f.2.c und 71j.2 (Haftung für das Whitepaper)

Problem: Die derzeitige Haftungsklausel konzentriert sich auf irreführende oder falsche Informationen, lässt jedoch Unklarheiten hinsichtlich der Frage offen, *wer* haftet und wer für *Auslassungen* haftet. **Kritik:**

- Der Ausdruck „Jeder, der ... bereitstellt“ ist zu weit gefasst. Es muss klar sein, dass der **Emittent/Herausgeber** die letztendliche Verantwortung für den Inhalt des Dokuments trägt, auch wenn Teile davon von Dritten verfasst wurden.
- Die Haftung muss ausdrücklich die **Nichtaktualisierung** des Whitepapers bei wesentlichen Änderungen (z. B. einer strukturellen Änderung der Reserven) abdecken. **Vorschlag:** Klarstellung von Art. 71j, um den **Herausgeber/Emittenten** ausdrücklich als haftende Partei zu benennen und die Haftung auf Schäden auszuweiten, die durch **die Nichtaktualisierung** und nicht fristgerechte Veröffentlichung des Whitepapers entstehen.

9. Art. 71k (Werbestandards)

Problem: Krypto-Assets und Stablecoins werden aggressiv an Privatanleger vermarktet, denen oft das Verständnis für die Risiken fehlt. **Kritik:** Die Werbung für Krypto-Assets und Stablecoins erfordert strenge Schutzmassnahmen, ähnlich wie bei gewissen anderen Finanzprodukten (z. B. Leasing). **Vorschlag:** Ergänzung von Art. 71k um folgende Anforderungen:

- Werbung, die sich an **Privatkunden** richtet, muss einen deutlichen **Risikohinweis** enthalten, wie dies auch bei anderen Finanzdienstleistungen wie Leasing oder privaten unbesicherten Krediten der Fall ist.
- Werbung muss immer auf die **aktuelle** Version des White Papers verweisen/verlinken.
- **Umfang der Werbung:** Die rechtliche Definition von „Werbung” in Art. 71k sollte ausdrücklich um indirekte Werbung durch Dritte (z. B. Social-Media-Influencer, Markenbotschafter, Dienstleister im Krypto-Ökosystem) erweitert werden, die im Namen des Emittenten oder Dienstleisters handeln, wobei sicherzustellen ist, dass sie denselben Transparenzanforderungen unterliegen.
- Ausserdem sollten geeignete Mittel zur Aufklärung, Überwachung und Regulierung der in deren Namen durchgeführten Werbeaktivitäten, z.B. durch Social-Media-Influencer in Betracht gezogen werden.

Nationalbankgesetz (NBG)

Ausgabe von Stablecoins in Schweizer Franken (CHF)

Mögliche Auswirkungen privater CHF-Stablecoins auf die Geldpolitik. **Kritik:** Angesichts der möglichen Auswirkungen auf die Währungshoheit und die Finanzstabilität birgt die Ausgabe von auf Schweizer Franken (CHF) lautenden Stablecoins im Vergleich zu Fremdwährungstoken spezifische systemische Risiken. **Vorschlag:** Wir empfehlen, dass die Ausgabe von auf CHF lautenden Stablecoins durch inländische Emittenten einer ausdrücklichen Genehmigung oder Beteiligung oder einer Form von Aufsicht durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) unterliegen sollte, um die Übereinstimmung mit der nationalen Geldpolitik sicherzustellen. Darüber hinaus sollte die SNB die Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden hinsichtlich der Aufsicht über im Ausland ausgegebene CHF-Stablecoins anstreben, um grenzüberschreitende Risiken zu mindern.

Geldwäschereigesetz (GwG)

Wir unterstützen zwar die Einbeziehung von Zahlungs- und Kryptoinstituten in den Rahmen für GwG, sehen jedoch kritische Punkte hinsichtlich der Verhältnismässigkeit und Durchführbarkeit der Verpflichtungen im Zusammenhang mit Stablecoins und dem **Sekundärmarkt**.

- Es erscheint widersprüchlich, dass Stablecoins nicht für den Handel vorgesehen sind, die Aufsichtsbehörde jedoch von einem „Sekundärmarkt" für diese spricht.
- Um den Schutz vor Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie die Marktintegrität zu gewährleisten, sollten auch Krypto-Assets mit kommerziellen Merkmalen unter den neuen Art. 8a fallen, genauso wie sie auch zur Veröffentlichung von White Papers usw. verpflichtet sind.

1. Art. 8a Abs. 2 und in Verbindung mit GwV-FINMA Art. 23 (Risikobewertung der Verwendung von Stablecoins auf dem Sekundärmarkt)

Problem: Der Entwurf verlangt von den Emittenten von Stablecoins, die Risiken der Verwendung der Stablecoins auf dem Sekundärmarkt zu bewerten und zu überwachen. **Kritik:** Zwar können Emittenten die Erstemission und Rücknahme kontrollieren, doch ist es zu weit gefasst, sie für die gesamte Sekundärmarktnutzung (z. B. den Handel an dezentralen Börsen oder Plattformen von Drittanbietern) haftbar zu machen. Ein Emittent kann nicht voll verantwortlich gemacht werden, wenn eine Börse eines Drittanbieters gehackt wird oder wenn der Token ausserhalb des direkten Ökosystems des Emittenten illegal verwendet wird. **Vorschlag:** Die Verpflichtung zur Begrenzung der Sekundärmarktrisiken muss auf **ein „angemessenes Mass"** beschränkt werden. Das Gesetz sollte klarstellen, dass die Verantwortung des Emittenten risikobasiert ist und sich auf systemische Parameter konzentriert, die er kontrollieren kann (z. B. Sicherheit von Smart Contracts, Blacklist-Funktionalität), anstatt jede externe Interaktion zu überwachen.

2. Art. 8a Abs. 2, in Verbindung mit GwV-FINMA Art. 6.a und b, Art. 25.2 (Häufigkeit der Risikobewertungen)

Problem: Der derzeitige Wortlaut impliziert, dass die Risikobewertung in Bezug auf den Sekundärmarkt eine einmalige Massnahme ist, die „vor der Emission" durchgeführt wird. **Kritik:** Eine statische Bewertung, die vor der Markteinführung des Produkts vorgenommen wird, kann zukünftige kriminelle Typologien oder Nutzungsmuster nicht genau vorhersagen. Risiken im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung entwickeln sich dynamisch, je nachdem, wie der Token tatsächlich auf dem Sekundärmarkt verwendet und gehandelt wird. **Vorschlag:** Wir empfehlen, Art. 8a Abs. 2 dahingehend zu ändern, dass ausdrücklich vorgeschrieben wird, dass die Risikobewertung regelmässig aktualisiert wird (mindestens einmal jährlich, wie derzeit in Übereinstimmung mit GwV-FINMA Art. 6.b). Dadurch wird sichergestellt, dass die Risikomanagementmassnahmen angemessen bleiben und auf der Grundlage der tatsächlichen Beobachtung der Sekundärmarktaktivitäten angepasst werden, anstatt sich ausschliesslich auf theoretische Annahmen vor der Emission zu stützen.

3. Identifizierung der Inhaber von Stablecoins auf dem Sekundärmarkt (Art. 8a Abs. 3 lit. b)

Problem: Der Entwurf sieht vor, dass Emittenten sicherstellen müssen, dass *alle* Inhaber von Stablecoins auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden. **Kritik:** Wir raten dringend davon ab, dies zu einer verbindlichen Vorschrift zu machen. Die Identifizierung jedes einzelnen Inhabers auf dem Sekundärmarkt ist für offene Blockchain-Netzwerke technisch nicht machbar und würde Schweizer Stablecoins effektiv zu „geschlossenen Systemen" machen. Diese Einschätzung deckt sich mit den Ergebnissen des vom EFD in Auftrag gegebenen Gutachtens, in dem festgestellt wird, dass obligatorische Whitelisting-Massnahmen «im internationalen Vergleich besonders restriktiv» sind und eine «abschreckende Wirkung» haben könnten (siehe: *Analyse der Schweizer Stablecoin*, Fachhochschule Ostschweiz OST). Dies würde die Liquidität und Marktfähigkeit stark einschränken und die Schweiz effektiv aus dem internationalen Wettbewerbsmarkt komplett verdrängen. Bargeldherausgeber sind nämlich auch nicht verpflichtet, jeden Nutzer einer Banknote zu identifizieren; Stablecoin-Ausgeber sollten nicht verpflichtet sein, jeden Zweitinhaber eines Stablecoins zu identifizieren. **Vorschlag: Streichung von Art. 8a Abs. 3 lit. b.** Der Schwerpunkt sollte weiterhin auf der Identifizierung des Kunden zum **Zeitpunkt der Ausgabe (On-Ramping)** und **der Rücknahme (Off-Ramping)** liegen, kombiniert mit reaktiven Massnahmen wie Blacklisting/Einfrieren (Art. 8a.3.a und 8a Abs. 4) für illegale Akteure, anstatt einer proaktiven Gesamtüberwachung des Sekundärmarktes.

4. Art. 8a Abs. 4 (Sperrung und Einfrieren)

Kommentar: Wir bestätigen, dass die Anforderungen zur Sperrung von Transaktionen ("block"), zum Einfrieren von Vermögenswerten ("freeze") und zum Verbrennen ("burn") bestimmter Tokens auf dem Sekundärmarkt (Art. 8a Abs. 4) auf modernen Smart-Contract-Blockchains (z. B. Ethereum) und genehmigten Netzwerken technisch machbar sind.

Vorschlag: Wir unterstützen diese gezielten technischen Massnahmen als geeignetes Instrument zur Bekämpfung von Finanzkriminalität im Gegensatz zu der in Absatz 3 Buchstabe b vorgeschlagenen pauschalen Überwachung.

5. Art. 8b (Terminologie: „Sekundärmarkt“ vs. „Transfers“)
Problem: Der Gesetzentwurf bezieht sich in Zusammenhang mit Stablecoins wiederholt auf den „Sekundärmarkt“ . **Kritik:** Der Entwurf enthält möglicherweise einen konzeptionellen Widerspruch. Stablecoins sind streng als „Zahlungsmittel“ (für Abrechnungen und Umtausch) definiert und nicht als „kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter“ (für Spekulationszwecke). Folglich werden Stablecoins technisch gesehen peer-to-peer *übertragen* oder *umgetauscht* und nicht im traditionellen Sinne ähnlich den Wertpapieren an einem Markt *gehandelt*. Die Verwendung des Begriffs „Sekundärmarkt“ schafft rechtliche Unklarheiten hinsichtlich der Art des Vermögenswerts und suggeriert eine Marktinfrastruktur, die für Zahlungstokens möglicherweise nicht existiert. **Vorschlag:** Wir empfehlen, den Begriff „Sekundärmarkt“ durch „Übertragungen nach der Erstausgabe“ (oder *Transaktionen nach der Primärausgabe*) zu ersetzen, um die technische und wirtschaftliche Realität des Stablecoin-Umlaufs genau widerzuspiegeln.

Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG)

Art. 33a und b (Verbot von Tätigkeiten)

Problem: Der aktuelle Entwurf erlaubt es der FINMA, Einzelpersonen den Handel mit Finanzinstrumenten und die Finanzberatung zu Finanzinstrumenten zu untersagen. **Kritik:** Um eine umfassende Marktintegrität zu gewährleisten, muss diese Befugnis ausdrücklich auf Stablecoins und kryptobasierte Vermögenswerte sowie damit verbundene Instrumente ausgedehnt werden. Personen, die für den Handel mit oder die Beratung im Bereich der Stablecoins durchführen (z. B. bei einem Zahlungsinstitut), sollten im Falle von Fehlverhalten denselben Berufsverboten unterliegen wie Händler und Berater traditioneller Wertpapiere. **Vorschlag:** Änderung von Art. 33a und b, um **«stabile kryptobasierte Zahlungsmittel»** ausdrücklich in die Liste der Vermögenswerte aufzunehmen, für die ein Verbot von Handels- und Beratungstätigkeiten verhängt werden kann.

Allgemeine Bemerkungen & Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FINFRAG)

Handelbarkeit von Stablecoins

Problem: Die Gesetzgebung stuft Stablecoins derzeit ausschliesslich als „Zahlungsmittel” ein und unterscheidet sie damit von „kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter”. **Kritik:** Dies führt zu einer Regulierungslücke. In der Realität werden Stablecoins aktiv **gehandelt** (d.h. gegen andere Krypto-Vermögenswerte getauscht) und als Vermögenswerte mit Wert behandelt. Durch die strikte Einstufung als Zahlungsmittel fallen sie möglicherweise nicht unter die für handelbare Vermögenswerte geltenden notwendigen Anlegerschutzbestimmungen. **Vorschlag:** Die Regulierung sollte anerkennen, dass Stablecoins auf Sekundärmärkten effektiv als **handelbare Vermögenswerte** fungieren. Anleger, die Stablecoins an Börsen handeln, sollten von einem gleichwertigen Schutz (z. B. in Bezug auf Kontrahentenrisiko und Transparenz) profitieren wie diejenigen, die andere Krypto-Vermögenswerte handeln.

Fazit

Die CFA Society Switzerland unterstützt die Modernisierung des Finanzinstitutsgesetzes. Die Einführung von Zahlungs- und Kryptoinstituten ist ein notwendiger Schritt, um die Schweiz an internationale Standards und die Realitäten der digitalen Wirtschaft anzupassen.
Um jedoch sicherzustellen, dass das Gesetz seinen Schutzzweck erfüllt, ohne Innovationen zu behindern, bitten wir Sie dringend, den folgenden Anpassungen Vorrang einzuräumen:

- **Anpassung der Mindestreserveanforderungen an die Marktpraxis:** Lockerung der strengen Mindestreserveanforderungen für „gleiche Währungen" für Zahlungsdienste, die keine Stablecoins sind, um ein standardisiertes Liquiditätsmanagement und Hedging-Strategien zu ermöglichen.
- **Schliessung von Lücken in der Aufsicht:** Einführung obligatorischer, **unabhängiger Prüfungen** der Reserven und **aktiver** Meldepflichten für Whitepaper-Aktualisierungen, um „Empty-Box"-Szenarien zu verhindern und sicherzustellen, dass Anleger über wesentliche Änderungen informiert werden.
- **Grenzüberschreitende Risiken angehen:** Anerkennen, dass ausländische Stablecoins ausserhalb des Schweizer Aufsichtsbereichs bleiben, und internationale Zusammenarbeit anstreben, um regulatorische Arbitrage zu mindern.
- **Sicherstellung einer funktionalen Regulierung:** Verfolgung eines dynamischen Ansatzes bei der Klassifizierung von Vermögenswerten, um sicherzustellen, dass Stablecoins, wenn sie aktiv gehandelt wird, den Marktverhaltensregeln unterliegt, und dass ein Krypto-Vermögenswert, wenn er zu einem Zahlungsinstrument wird, die Stabilitätsstandards erfüllt.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Kommentare und stehen Ihnen gerne für weitere Erläuterungen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

CFA Society Switzerland



Mirjana Wojtal, PhD
CEO

Chainalysis

February 6, 2026

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF Kommunikation

Re:	**Chainalysis input on the 'Vernehmlassung zu einer Änderung des Finanzinstitutsgesetzes' in Switzerland**
Submitted:	**VIA Email to info@sif.admin.ch**
Primary Contact:	**matthias.bauer@chainalysis.com**

Chainalysis welcomes the opportunity to provide input on the consultation concerning the proposed amendments to the Financial Institutions Act (Finanzinstitutsgesetz), in particular the introduction of Payment Instrument Institutions (Zahlungsmittelinstitute) and Crypto Institutions (Krypto-Institute), as set out in the Federal Council's consultation documentation.

Introductory Remarks

Switzerland is a pivotal player in the global crypto-asset ecosystem and has long been a leader in providing regulatory clarity and legal certainty. We welcome Switzerland's continued alignment with international standards and believe this will further enhance the country's role as a key crypto and financial hub as adoption deepens across regions and use cases, as reflected in our 2025 Global Crypto Adoption Index.

Chainalysis is the blockchain data platform that helps make blockchains safer and more secure, empowering banks, stablecoin issuers, businesses and governments with the intelligence they need to navigate the digital asset economy with confidence. Leveraging the inherent transparency of public blockchains, our tools and data are used daily to map activity across chains, identify illicit financial flows and support both compliance and enforcement. We serve more than 1,500 public- and private-sector customers worldwide, including Swiss authorities and law-enforcement agencies, and our data and services have helped public-sector partners freeze or recover approximately USD 34 billion in cryptoassets linked to illicit activity globally.

We commend Switzerland's strategic approach to developing a comprehensive crypto regulatory framework that aligns with international AML/CFT standards. The proposed regime reflects a nuanced understanding of global developments, including FATF recommendations, Financial Stability Board (FSB) work, and emerging frameworks such as the EU's Markets in Crypto-Assets (MiCA) regime and the US GENIUS model, as well as other comparative approaches. The introduction of two new regulatory licences - Payment Instrument Institutions (Zahlungsmittelinstitute) and Crypto Institutions (Krypto-Institute) - represents a sophisticated mechanism to raise sector-wide standards. By consolidating supervision at FINMA, Switzerland is well positioned to implement more rigorous, technology-enabled oversight and further strengthen the institutional integrity of crypto-asset services.

Executive Summary of Recommendations

Our submission focuses on the following recommendations:

- **Payment Instrument Institutions:** Clarify secondary-market monitoring expectations for their issued assets and the use of on-chain analytics as part of stablecoin-specific AML/CFT controls.
- **Crypto Institutions:** Require ecosystem monitoring for listed assets and expand market-abuse surveillance to on-chain trading activity in which regulated firms are directly or indirectly involved.

- **Cybersecurity:** Encourage or mandate firms to deploy real-time on-chain threat detection and monitoring alongside traditional code audits.
- **Effective implementation & supervision:** Make on-chain analytics a central pillar of FINMA's supervisory oversight.
- **Cooperation & equivalence:** Strengthen analytics-enabled public-private partnerships (PIA) and work towards stablecoin equivalence/mutual-recognition regimes with other major jurisdictions.

We elaborate on each of these recommendations in the sections below, and remain at your disposal to discuss any of them in more detail.

1. Firm Level Requirements

a. Clarify secondary market observations by Payment Instrument Institutions (Zahlungsmittelinstitute)

We welcome that the proposed regime for Payment Instrument Institutions issuing "value-stable crypto-based means of payment" is broadly aligned with international standards, in particular the EU's MiCA framework for e-money tokens.

By leveraging on-chain monitoring and the specific tools available to stablecoin issuers (such as secondary-market observations, risk scoring and intervention powers), authorities and firms can detect, assess and mitigate suspicious activity regardless of where or between whom a transaction occurs.

As the proposal and supporting documents correctly recognise, blockchain analytics are a core component of AML/CFT risk assessment in the digital-asset domain. Public blockchains - in combination with analytical tools - provide a comprehensive, tamper-resistant transaction ledger that can be systematically analysed, exported and independently verified. As analytics become foundational to effective compliance programmes, issuers, VASPs and other stakeholders should implement initial and ongoing training that covers practical use of analytics platforms, interpretation of on-chain patterns, recognition of emerging typologies, and integration of findings into day-to-day workflows.

The proposal's focus on secondary-market observations and technology-driven monitoring for Payment Instrument Institutions is a major strength. Stablecoin issuers are uniquely positioned to monitor flows involving their tokens across the wider ecosystem, including transactions between third parties, and to use tools such as address blacklisting, transaction blocking, freezing, burning and continuous risk scoring. This represents an important regulatory innovation: issuers are empowered to assess and mitigate financial-crime risks in transactions they are not directly party to, and - in the explanatory

materials - are explicitly encouraged to act without more autonomously, i.e. without waiting for traditional law-enforcement processes, where there is clear, imminent risk.

To ensure this potential is fully realised, we recommend that the authorities develop clear, detailed guidance on secondary-market monitoring and intervention. Without such guidance, issuers may implement these expectations inconsistently, creating compliance gaps and potential systemic vulnerabilities. In our view, guidance should at a minimum:

- **Define when direct issuer intervention is expected or appropriate**, including indicative trigger points, risk indicators, transaction patterns, and the relationship with SARs and other reporting obligations;
- **Set expectations for decision-making and documentation**, including internal escalation protocols, rationale for interventions, record-keeping and audit trails to support ex-post supervisory or judicial review;
- **Address reputational and legal-risk management**, so that issuers neither under-use nor over-use freezing and blocking powers;
- **Ensure legal clarity and predictable recourse mechanisms for stablecoin holders** affected by freezes or blocks, including transparent criteria, communication standards, and accessible dispute-resolution channels; and
- **Clarify coordination with law enforcement and the FIU**, including how issuer-led actions and on-chain intelligence feed into SARs, information-sharing partnerships and investigative workflows.

Such guidance would turn high-level principles into operational, sector-wide standards, helping transform the current largely reactive model of combating illicit flows into a more proactive, intelligence-driven risk-management approach. Done well, it would leverage the inherent transparency and programmability of blockchain networks to anticipate, identify and interdict financial crime with far greater speed and precision than is possible on traditional rails.

Recommendation: Develop clear, detailed guidance on secondary-market monitoring and intervention to provide legal and regulatory clarity and ensure a consistent approach across the entire sector.

b. Require real-time, on-chain cyber threat detection to enhance cybersecurity

The public, decentralised and fully digital nature of crypto-assets creates cybersecurity challenges that fundamentally differ from those in traditional financial infrastructure. Crypto ecosystems are inherently exposed to fast, highly automated attacks that can cause large, irreversible losses of crypto-assets within minutes, with direct implications for firms' prudential soundness and operational resilience. Unsurprisingly, jurisdictions such as the US

and the EU are increasingly elevating (crypto-related) cyber risk in their supervisory priorities.

Recent incidents, such as the Bybit hack in February 2025, illustrate the scale and complexity of these vulnerabilities. In that case, attackers allegedly exploited interactions between wallet-management systems and smart-contract interfaces, highlighting that traditional security paradigms centred on point-in-time code audits are not sufficient in a fast-moving blockchain environment. Static reviews, however rigorous, cannot on their own detect novel attack paths that emerge in production as code, configurations and threat actors evolve.

While blockchain transparency is often discussed primarily in the context of AML/CFT, it also enables real-time, on-chain cyber-threat detection and forensic analysis when combined with advanced analytics. Instead of relying solely on one-off audits, continuous smart-contract observability allows for granular monitoring of live transaction flows, enabling security teams to:

- detect anomalous smart-contract interactions in real time;
- trace complex transaction paths across multiple layers and protocols;
- identify emerging exploit patterns before large fund movements; and
- simulate transaction outcomes using on-chain data to test potential attack vectors.

When anomalous activity, wallet compromise or exploit-like behaviour is detected, such systems can automatically flag, rate-limit or pause suspicious interactions, giving security teams the opportunity to intervene before assets are fully drained. In effect, blockchain's inherent transparency can be transformed into an active defence layer, capable of preventing even sophisticated attacks of the kind seen in the Bybit incident.

Recommendation: We therefore strongly recommend that the new framework mandates or at least explicitly encourages Payments Instruments Institutions and Crypto Institutions to deploy advanced blockchain-forensics and real-time monitoring capabilities of cyber security threats, in addition to traditional code audits, which should remain the baseline for every firm's cybersecurity posture.

c. Require Crypto Institutions to embed ecosystem monitoring as mean to assess ongoing risk around tokens

We welcome the proposed comprehensive regulatory regime for Crypto Institutions, which represents a significant step forward in the authorisation and supervision of crypto-asset services in Switzerland, including bringing these entities under direct FINMA oversight. The framework adopts a multi-dimensional approach to consumer protection and market integrity, encompassing AML/KYC obligations, conduct-of-business standards, conflict-of-interest management, governance requirements, customer appropriateness

assessments, prudential safeguards, white-paper regulations and robust reporting mechanisms.

Just as the proposal rightly emphasises the importance of secondary-market observations for comprehensive AML/CFT risk management by stablecoin issuers, future regulatory expectations should also incentivise and, where appropriate, require Crypto Institutions to deploy advanced crypto-asset ecosystem-monitoring technologies.

These tools go beyond traditional, static risk assessments by enabling dynamic, pre- and post-listing ecosystem analysis. They provide granular insights into holder concentration, transaction patterns and service-level risk categorizations, giving institutions unprecedented visibility into how a given asset is actually used across the crypto ecosystem. Instead of one-off, point-in-time reviews, advanced ecosystem monitoring allows institutions to track the evolving risk profile of assets in near real time, turning risk management from a retrospective control into a proactive, intelligence-driven strategy. This is vital intelligence to fulfill token due diligence obligations and disclosure requirements.

Building on the proposal's focus on secondary-market data for stablecoins, we therefore recommend that future regulatory frameworks explicitly encourage and recognise the use of such ecosystem-monitoring capabilities by Crypto Institutions. By embedding continuous, data-driven insights into listing, ongoing due diligence and delisting decisions, these technologies help ensure that the assets offered remain aligned with institutions' risk appetites over time, thereby supporting fair, transparent and secure digital financial markets.

Recommendation: Ecosystem-level, on-chain monitoring should be established as a clear supervisory expectation for Crypto Institutions when assessing, listing and maintaining token offerings.

d. Expand the market abuse framework to explicitly incorporate on-chain transactions monitoring obligations

The proposal's approach to market abuse is a welcome step towards addressing manipulative practices in crypto-asset markets. By explicitly recognising front-running and parallel-running strategies, the framework – included in its exploratory notes – acknowledges techniques that undermine market integrity, particularly in the context of centralised trading venues and brokerages.

However, unlike traditional securities markets, crypto-asset trading is highly fragmented: activity is spread across numerous smaller venues globally (often with low liquidity), involves a long tail of small-cap, illiquid tokens, and increasingly takes place on decentralised exchanges (DEXs) via smart-contract interactions. In practice, market-abuse

typologies routinely bridge regulated CEXs and DEXs, with both types of venues involved in the same illicit behaviour.

Our own analysis of on-chain data illustrates the scale and nature of these risks. In 2024, approximately 3.59% of all launched tokens - around 74,037 out of 2,063,519 - displayed patterns consistent with potential pump-and-dump schemes. Furthermore, using two complementary heuristics to detect wash-trading tactics across Ethereum, BNB Smart Chain and Base, we identify an upper-bound estimate of USD 2.57 billion in potential wash-trading activity on-chain in 2024.

These manipulative strategies often rely on sophisticated on-chain techniques - including the use of bots, multi-sender services and complex liquidity-pool structures - to inflate volume, distort price discovery and mislead investors.

Without systematic on-chain monitoring, a significant share of this behaviour will remain outside the reach of traditional market-abuse surveillance. Without such requirements, much market-abusive activity risks going undetected, and Swiss Crypto Institutions could become the preferred off-ramp for proceeds of on-chain market manipulation, undermining both investor protection and Switzerland's reputation as a well-regulated financial centre.

The current proposal (focused on internal, off-chain trading activity) would therefore benefit from a more comprehensive, technology-driven approach to market-abuse prevention that fully harnesses blockchain's transparency. In line with recent ESMA guidance on MiCA's market-abuse regime (Title VI), Switzerland should expand the framework for Crypto Institutions to explicitly incorporate on-chain monitoring obligations (alongside internal surveillance tools), at least for transactions and activities in which these regulated entities are directly or indirectly involved. In practical terms, this means recognising and encouraging the use of advanced analytics capabilities - such as real-time transaction-pattern analysis, detection of coordinated manipulation across multiple chains and venues, machine-learning-based anomaly detection, and cross-platform monitoring frameworks - as core elements of firms' and supervisors' toolkits.

Recommendation: The market-abuse regime for Crypto Institutions should explicitly be extended beyond internal, off-chain trading activity, to cover systematic, on-chain monitoring across CeFi and DeFi, using advanced analytics as a standard regulatory expectation.

2. Supervisory Obligations

a. Effective, Analytics-Driven Implementation and Supervision

The Swiss draft legislation currently does not define final implementation timelines or detailed operational expectations; these will follow once the Federal Council completes the consultation process and Parliament adopts the bill. Many firms currently under Self-Regulatory Organisation (SRO) supervision are likely to transition to direct FINMA oversight, which will materially increase FINMA's supervisory workload. Effective implementation of this new framework will therefore require a comprehensive resource and capability strategy at FINMA, including:

- dedicated funding for modern supervisory technology and data infrastructure;
- recruitment of specialised staff with crypto-asset and data-analytics expertise;
- ongoing training programmes to build and maintain that expertise; and
- development of advanced analytical capabilities that reflect the complexity and dynamism of crypto-asset ecosystems.

Against this backdrop, FINMA should adopt a technology- and data-driven supervisory model that systematically leverages the inherent transparency of blockchain technology. Properly implemented, blockchain-based supervision can provide more timely and comprehensive visibility than traditional approaches that depend on periodic, selective reporting and are more vulnerable to incomplete or curated information. A data-centric model is increasingly reflected in the work of international standard-setting and supervisory bodies, and Switzerland is well-positioned to align with and help shape this emerging best practice.

Concretely, FINMA should adopt a lifecycle-based supervisory approach for Crypto Institutions and Payment Instrument Institutions in which on-chain analytics are embedded from authorisation through to enforcement (Figure 1)

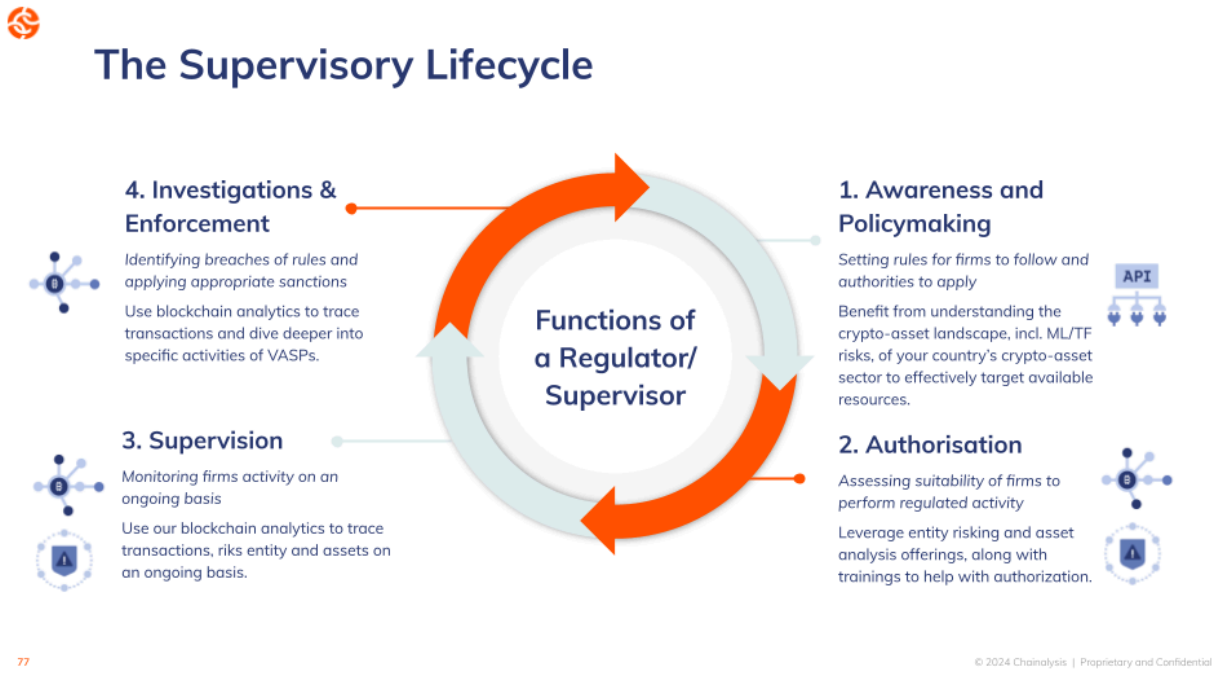


Figure 1

At the authorisation stage, FINMA should go beyond paper-based assessments and use blockchain analytics to validate applicants' historic and current activity, including key counterparties, exposure to high-risk entities, and the actual scale and nature of services provided. This would strengthen fit-and-proper and governance assessments and help ensure that only firms with credible risk management and AML/CFT capabilities enter the new perimeter.

In the ongoing supervision phase, FINMA should leverage analytics to implement a genuinely risk-based approach. By monitoring VASPs' on-chain activity in close to real time and setting alerts for exposure to sanctioned entities, darknet markets, major scam clusters and higher-risk DeFi protocols etc., FINMA can prioritise supervisory resources where they are most needed. Portfolio-wide dashboards and thematic ('horizontal') reviews would allow FINMA to benchmark firms against their peers, identify outliers, and conduct focused supervisory exercises on specific issues – for example, assessing the real-world effectiveness of Travel Rule controls across multiple VASPs, or reviewing how firms monitor stablecoin and DeFi-related risks.

Where serious weaknesses or breaches are identified, the supervisory lifecycle should naturally progress to **investigations and enforcement**. FINMA should use the same analytics stack to trace funds, quantify harm and build robust, evidence-based enforcement cases that can support sanctions, licence conditions or withdrawals where appropriate. Insights from these investigations, combined with systemic monitoring of stablecoin and

VASP ecosystems, should in turn feed back into future circulars, guidance and supervisory priorities, allowing the framework to evolve in line with observed on-chain behaviour. In this way, analytics become a core supervisory instrument across the entire lifecycle, rather than a narrow investigative tool deployed only after problems have crystallised.

Recommendation: To fully benefit from the novel supervisory opportunities that blockchain transparency and advanced analytics provide, FINMA should adopt a supervisory approach that embeds on-chain analytics as a vital, tamper-resistant source of intelligence across the entire lifecycle – from authorisation through ongoing supervision to investigations and enforcement.

b. Public-Private Partnerships and Information Exchange

We welcome the proposed introduction of a new legal basis for 'Partnerschaften für den Informationsaustausch' (PIA) and information-sharing pilots in draft Art. 32a and 32b GwG, which is broadly aligned with developments in the EU (for example, Art. 75 of the EU's AMLR on public–private partnerships). A clear statutory foundation for structured information exchange is essential if Switzerland is to keep pace with international standards while making full use of the transparency of blockchain-based activity.

Within this framework, FINMA and the Federal Council should explicitly promote analytics-enabled public–private partnerships. In particular, we recommend establishing regular, formalised public–private working groups on emerging and high-impact typologies (e.g. scams and "pig-butchering" schemes, major hacks and protocol exploits, market-abuse patterns that bridge CeFi and DeFi, and sophisticated sanctions-evasion structures). These fora should bring together supervised entities, law enforcement and other competent authorities to share intelligence derived from business activities, on-chain analytics and supervisory insights. Successful international models to proactively detect and disrupt financial crime, such as Chainalysis' Operation Spincaster, should also be tailored to the Swiss legal and institutional context.

Chainalysis stands ready to support such partnerships with data, tools and expertise, and to continue to closely work with Swiss authorities, our existing customers and new stakeholders to help operationalise these public–private information-sharing mechanisms.

Recommendation: Authorities should use the new PIA framework to make analytics-enabled public–private partnerships a standing feature of Switzerland's AML/CFT and financial-crime prevention architecture.

3. Align Stablecoin Regulatory Frameworks Globally

The emerging global regulatory landscape for stablecoins represents a critical inflection point in digital, blockchain-enabled finance, where technological innovation intersects with increasingly complex and heterogeneous regulatory frameworks. While most stablecoin regimes converge on broad objectives, their detailed rules remain fragmented – with divergent requirements for example on reserve composition, redemption rights and the legal classification of stablecoins (e-money, financial instruments, payment instruments or a sui generis category) – and this risks undermining, rather than enabling, the development of genuinely cross-border, blockchain-based payment infrastructures.

We note that the proposal does not currently provide for multi-issuance, equivalence or mutual-recognition mechanisms for stablecoin regimes. In this context, the Swiss treatment of foreign-issued stablecoins – including those compliant with the EU's MiCA framework – as "crypto-based assets of trading character" rather than recognised payment instruments adopts a nuanced but potentially problematic stance. It creates legal and supervisory uncertainty for otherwise regulated stablecoins and may introduce regulatory and contractual friction for cross-border use. In practice, the deployment of MiCA-compliant stablecoins in Switzerland as payment instruments could come to depend on bespoke bilateral agreements and legal opinions between counterparties, leaving ongoing uncertainty around rights, treatment and supervisory expectations for end-users and intermediaries. More broadly, providing for equivalence or mutual-recognition options with other mature regimes (such as MiCA, once reviewed to include such provisions, and the US) would materially enhance the attractiveness of Swiss-issued stablecoins as payment instruments for cross-border use.

More generally, we recommend that Switzerland, and other major jurisdictions, work towards a mutual-recognition and equivalence framework for stablecoins (like this proposal sets out for substantially equivalent whitepapers). Such an approach would define clear criteria for recognising comparable foreign regimes, support structured supervisory cooperation and information exchange, and provide a flexible mechanism for adapting to technological and market developments while safeguarding consumer protection and financial stability. This would allow Switzerland to remain a robust jurisdiction for domestic stablecoin activity and also act as a constructive partner in building interoperable global stablecoin markets.

6 February 2026
Via email: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Re: Swiss Federal Council on the proposal to amend the Financial Institutions Act (FINIG) to create payment institutions ("Zahlungsmittelinstitute") and crypto-institutions ("Krypto-Institute") and to regulate fiat-backed stablecoins ("wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel").

Background on Circle

Circle is a global financial technology company that provides internet-native payments and treasury infrastructure on open distributed ledger technology. Circle's foundational technology allows for the frictionless exchange of value on the internet. Circle is the sole issuer of USDC and EURC, an innovation that brings the benefits of digital currency – fast, inexpensive, highly secure, global and interoperable value exchange over the internet. The mission of Circle is to improve global economic prosperity by enabling the frictionless exchange of value.

USDC and EURC are fully-reserved US dollar-denominated and euro-denominated payment stablecoins, respectively. Circle holds money transmission licenses or its equivalent in all US states where such licenses are required, as well as in the District of Columbia and Puerto Rico. In addition, Circle has a BitLicense from the New York Department of Financial Services (NYDFS); a Virtual Currency Business License from the Louisiana Office of Financial Institutions; and is registered as a "Money Services Business" with the Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN). Circle is also the first global stablecoin issuer to achieve compliance with the EU's landmark Markets in Crypto-Assets ("**MiCA**") regulatory framework. Circle holds an Electronic Money Institution (EMI) license ('agrément en qualité d'établissement de monnaie électronique) from the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), the French banking regulatory authority. With this license, both USDC and EURC are now being issued in the EU in compliance with MiCA's regulatory obligations for stablecoins or e-money tokens. USDC is also the first stablecoin to meet Canada's new listing rules, and Circle maintains regulated presences in Japan, Singapore, Bermuda and UAE.

Circle appreciates the opportunity to contribute to the Swiss State Secretariat for International Finance (SIF) consultation on the proposed amendments to the Financial Institutions Act establishing new licensing categories for crypto-institutions and stablecoin-based payment arrangements. Switzerland's success as an international financial centre has been built on a regulatory model that combines legal certainty, high supervisory standards and openness to new financial technologies. A particularly important feature of this model has been Switzerland's ability to accommodate internationally active business models without compromising prudential safeguards or consumer protection.

As crypto-asset and stablecoin markets continue to develop on a global scale, maintaining this outward-looking approach will be increasingly important. Stablecoin issuance, payments and settlement activity are inherently cross-border, and jurisdictions that provide clear, proportionate and internationally compatible regulatory frameworks are best positioned to attract responsible market participants and support real-economy use cases. In this context, the proposed reforms represent an important opportunity to reinforce Switzerland's role as a credible, well-regulated and globally connected financial centre.

Executive Summary

Circle welcomes the Federal Council's initiative to establish a clear, prudentially robust and technology-neutral framework for payments institutions, crypto-institutes, and so-called "wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel" (stablecoins).

The proposal's core protections—segregation of customer assets, proportionate own-funds that scale with systemic relevance, recovery and resolution planning for significant institutions, robust anti-money laundering and sanctions controls, and a technology-neutral perimeter that preserves non-custodial wallets as unregulated software—are well-calibrated to advance market integrity, market innovation and financial stability.

We strongly support these core design choices. More specifically, we welcome the separation of stablecoin issuance from bank balance-sheet risks, the possibility of Swiss National Bank (SNB) safeguarding access for reserves, and the rejection of universal whitelisting in favour of risk-based AML/CTF obligations aligned with FATF standards.

To ensure that Switzerland remains globally connected, competitive and interoperable—while maintaining its traditionally high regulatory standards—we respectfully recommend a limited number of targeted refinements.

First, the legislative package should introduce a clear regulatory pathway for prudentially regulated non-Swiss stablecoins to be treated in Switzerland as money-like instruments. Absent such a pathway, globally regulated stablecoins representing a market over USD 300 billion today[1] would be treated in Switzerland in the same manner as unbacked crypto-assets such as Bitcoin. This would materially disadvantage Swiss financial institutions, corporations and payment service providers in cross-border commerce, treasury management and capital-market settlement.

Circle therefore recommends an equivalence-based market-access model as the primary pathway, or narrowly tailored registration process for foreign issuers as a fallback alternative. The equivalence assessment should be pragmatic and outcomes-focused, evaluating whether third-country regimes are broadly comparable in objectives and safeguards rather than identical

[1] See for example https://www.coingecko.com/en/categories/stablecoins.

on a rule-by-rule basis. Foreign issuer disclosures—such as MiCA whitepapers for EU-issued E-Money Tokens—should be recognised to avoid unnecessary duplication, with FINMA empowered to require a concise Swiss addendum clarifying redemption arrangements and applicable law for Swiss users.

Second, the option to pass negative interest rates through automatic reductions in tokens outstanding should be reconsidered. This mechanism is incompatible with the use of stablecoins as payment, settlement and collateral instruments, and risks creating non-transparent supply shocks with destabilising effects for consumers and markets. If negative rates were to re-emerge, alternative tools - such as transparent, pre-disclosed fees - are more consistent with consumer protection and financial stability.

Finally, Circle offers targeted recommendations on redemption rights, reserve management, capital calibration, AML/CTF controls and the scope of crypto-institute activities. Taken together, these refinements would allow Switzerland to implement a best-in-class framework that attracts innovation and competition, protects consumers, safeguards the integrity of the Swiss financial centre and remains fully interoperable with global digital payments and capital markets.

Contextual Background

The consultation proposes two new licence categories under FINIG:

- Zahlungsmittelinstitute or payment institutions, which would accept client monies on a fully segregated basis, may not conduct maturity transformation or pay interest, and would be the only Swiss entities authorised to issue wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (stablecoins). These instruments are defined as single-currency, fiat-referenced crypto-based payment instruments with a legally enforceable redemption right.
- Krypto-Institute, which would provide custody, customer dealing and limited proprietary dealing in crypto-assets with trading characteristics, operate organised trading systems limited to such assets, and be subject to selected FIDLEG conduct-of-business obligations.

Under the current proposal, foreign-issued stablecoins are not eligible to be treated as wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel. Instead, they would fall into the category of kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (crypto-based assets with trading characteristics), alongside unbacked crypto-assets. This classification carries significant accounting, tax and prudential consequences for Swiss corporations and users.

The proposal further adopts a risk-based AML/CTF approach, rejecting universal whitelisting and instead requiring issuers to maintain the technical ability to block, freeze and—where supported—withdraw tokens, alongside secondary-market monitoring. Progressive capital

requirements and recovery and resolution planning are envisaged for significant institutions. Importantly, the draft confirms that non-custodial wallet software, where users retain unilateral control over private keys, does not constitute a regulated financial service.

Circle's Position

Circle supports a Swiss framework that is pro-consumer, pro-compliance and innovation-enabling. We agree with the central objectives of reserve safety, redemption certainty, segregation of client assets, robust AML/CTF controls, market-abuse prevention, operational resilience and proportionate prudential oversight. We also strongly support a technology-neutral perimeter that preserves non-custodial wallet software as unregulated technology, focusing regulation on intermediaries that exercise control over customer assets.

However, to avoid isolating Swiss firms and users from regulated global payments rails, the regime should incorporate a rules-based pathway for prudentially regulated non-Swiss stablecoins (e.g USD-denominated stablecoins issued in the U.S. under the GENIUS Act) to be used in Switzerland as money-like instruments. FINMA should be empowered to recognise foreign issuer disclosures from designated regimes, supplemented by a concise Swiss addendum where necessary.

Supporting Analysis

1. Regulatory Pathway for Non-Swiss Stablecoins

A regulatory pathway for prudentially regulated non-Swiss stablecoins is essential to preserve Switzerland's openness, cross-border commerce and role in global capital-market settlement. Furthermore, we see a mutual authorization process - that supports Swiss issuers and financial institutions seeking to engage with global stablecoins - as an important component of achieving the financial stability cryptoasset policy recommendations around international coordination and cooperation.

Today, the global stablecoin market exceeds USD 300 billion in circulation, with regulated payment stablecoins such as USDC increasingly used by corporations for cross-border payments, treasury operations, trade finance and on-chain settlement of tokenised securities. Under MiCA, EU corporations may treat E-Money Tokens as cash-equivalent payment instruments. Under the U.S. GENIUS Act, payment stablecoins will similarly be recognised as money-like instruments.

By contrast, under the current Swiss proposal, all foreign-issued stablecoins or essentially 99.9% of the stablecoin supply circulating in global markets today - regardless of their regulatory pedigree - would be treated like unbacked crypto-assets. Swiss companies, particularly financial institutions, would therefore be required to account for and capitalise these instruments in a manner more akin to Bitcoin than to fiat money. This would significantly deter their use in

payments and capital market settlement and risks cutting Switzerland off from emerging global payment and settlement rails.

As such, Circle recommends an equivalence-based market-access model as the primary pathway, with a registration or recognition fallback as a second-best alternative.

Under the equivalence model, FINMA would designate third-country regimes that are broadly comparable and aligned in objectives and supervisory outcomes. This would also align the Swiss approach with the recently passed GENIUS Act, and other forthcoming legislation such as the Stablecoin Act in Canada that offers a framework to allow foreign stablecoin issuers to have their tokens offered subject to comparable foreign regulation in their home jurisdiction (as determined by federal regulators).

While the EU has not yet introduced an equivalence framework under MiCA, the Regulation explicitly anticipates the possible introduction of such a regime in the context of its 2027 review. MiCA's Level-1 text mandates the European Commission to assess "whether an equivalence regime should be established under this Regulation for … issuers of asset-referenced tokens or issuers of e-money tokens from third countries" (Article 140(2)(v)). In parallel, key EU institutions and several Member State authorities have already signalled openness to an equivalence-based approach for third-country stablecoin regimes[2]. Against this backdrop, if Switzerland were to omit an equivalence mechanism from its future framework, it risks regulatory isolation relative to major financial jurisdictions such as the EU, the United States, Canada, and others.

As a first step, we encourage FINMA — in coordination with regulators in the EU, UK, and U.S. — to adopt a jurisdictional assessment model to evaluate outcome-based equivalence of stablecoin regimes and to establish jurisdictional reciprocity arrangements as needed. The U.S. equivalence-based model has two key components:

a. it grants prudential regulators the discretion to determine on a jurisdiction-by-jurisdiction basis whether a foreign stablecoin regulatory regime sufficiently meets U.S. standards; and

b. it grants federal regulators the authority to develop reciprocal or bilateral agreements with that foreign jurisdiction to preserve primary foreign oversight.

Once jurisdictional equivalence has been established, foreign issuers from that jurisdiction that seek to offer their products to Swiss persons would obtain an authorization. Aligning with the GENIUS Act and other developing frameworks will allow Switzerland to develop reciprocal and bilateral agreements with the U.S. and additional jurisdictions such as Canada that are

[2] See for example this ECB paper highlighting an equivalence regime as a pre-condition for multi-issuance: "EU law should cater for a clearly defined procedure for assessing equivalence of a third-country regime".

embedding recognition concepts into their local frameworks. This could significantly boost the use of Swiss stablecoins in third country jurisdictions, while allowing Swiss financial institutions to utilize global stablecoins subject to similar standards and preserving Swiss primary jurisdiction over any stablecoins backed or purported to be backed by CHF.

The assessment should consider whether the foreign framework requires:

- 1:1 backing with high-quality, highly liquid assets;
- Legal segregation of reserves;
- Daily reconciliation and robust cash-management controls;
- A legally enforceable right to fiat redemption;
- Strong governance, operational resilience and independent assurance;
- Ongoing prudential supervision and enforcement powers; and
- Comprehensive AML/CTF and sanctions controls consistent with FATF standards.

Stablecoins issued under designated regimes could then be recognised in Switzerland as money-like instruments for accounting, tax and prudential purposes. FINMA would retain full authority to attach conditions such as additional Swiss disclosures, require remedial action or suspend recognition where supervisory concerns arise.

As a fallback, Switzerland could introduce a targeted registration regime for foreign stablecoin issuers, similar to the approach adopted by the UAE in 2025. Registration would allow recognised foreign stablecoins to escape treatment as unbacked crypto-assets while preserving Swiss supervisory discretion.

2. Recognition of Foreign Whitepapers and Disclosures

Absent a clear recognition framework, it is unclear under the current proposal who would be responsible for producing disclosures for foreign stablecoins used on Swiss crypto-institutes. Requiring each Swiss platform to draft and maintain its own whitepaper for the same token would be duplicative, costly and ultimately reduce transparency and consumer protection.

Circle therefore strongly supports the Federal Council's intention to recognise foreign disclosures. In particular, MiCA-compliant whitepapers for EU E-Money Tokens should be recognised for Swiss conduct and transparency purposes. Foreign issuers could publish a concise Swiss addendum clarifying:

- That the token is issued under a foreign regime;
- The applicable law and home-state supervisor;
- Redemption modalities available to Swiss holders; and
- How Swiss AML/CTF and sanctions obligations are met in practice.

Responsibility for the whitepaper should rest with the foreign issuer that is either recognized in Switzerland via a practical equivalence assessment or a registration process as outlined above.

3. Redemption Rights

International regulatory practice is converging on a clear and enforceable right to par redemption[3] in fiat. MiCA requires at-par redemption for E-Money Tokens; the GENIUS Act and the Canadian Stablecoin Act require timely redemption; Singapore MAS mandates redemption within five business days under its Stablecoin Regulatory Framework; and the UK FCA proposes timely par redemption backed by fully segregated reserves.

Switzerland should align with this global baseline by specifying that customers have a legally enforceable right to redeem at par in the reference currency and timely redemption. To the extent that prescriptive timelines are considered, "timely" should be interpreted as only covering those steps within the issuer's control — such as prompt processing of redemption requests, instruction to banking partners, and technological redemption processes — and should not be read to guarantee third-party bank or custodian processing times or to take into account necessary compliance checks (which under no circumstances should be accelerated). To ensure consistency and practicality, the benchmark should align with established norms for withdrawal of demand deposits, recognizing payment-system cut-offs and banking-day constraints, rather than implying instantaneous redemption. This interpretation preserves the right to timely redemption while aligning with real-world payment rails and reduces the risk of forced operational shortcuts during stress or wind down (e.g. rushed know-your-customer verification of non-customer holders).

In order to facilitate timely redemption by holders, Circle supports a cascading redemption model that allows intermediaries to serve as direct redemption sources for customers holding stablecoins. In practice, most users redeem through customers-facing crypto-institutions and payment intermediaries where they have been successfully onboarded. Issuers should maintain a direct redemption channel for non-customers only as a backstop in exceptional circumstances, such as intermediary failure, market stress or wind-down scenarios. FINMA should require tested redemption procedures, transparent disclosures and clear criteria for any orderly suspension within recovery or resolution planning.

4. Reserve Management and Negative Interest Rates

Circle welcomes the proposal to allow SNB safeguarding access for eligible issuers. Central bank safeguarding materially reduces counterparty and liquidity risk and enhances settlement integrity, while the SNB retains full discretion to set prudential conditions.

[3] Disclosed and proportionate fees may be included under most regulatory frameworks.

Conversely, the option to pass negative interest rates through automatic reductions in tokens outstanding should be reconsidered. Unlike bank deposits, stablecoins circulate beyond the issuer's own infrastructure and are widely used as payment instruments and collateral. Automatic supply reductions would introduce unpredictable and non-transparent shocks, potentially triggering margin calls, settlement failures and disruptions in supply-chain payments. Even the theoretical availability of this mechanism risks undermining market adoption.

If negative rates were to re-emerge, more appropriate tools could include transparent fees at issuance, redemption, or transfer.

5. Capital Requirements

Circle welcomes the proposal to apply proportional, scalable capital requirements based on risks and operating model. We encourage an even more risk-based calibration that ties add-ons to observable risk drivers, including:

- Operational risk (cybersecurity, key management, third-party dependencies);
- Market risk arising from reserve composition and duration; and
- Credit and liquidity risk related to custodians, correspondents and redemption stress.

Circle introduced the Token Capital Adequacy Framework (TCAF), a risk-based capital framework designed for stable value tokens, including stablecoins, deposit tokens, and tokenized cash, in August 2024[4]. Because stablecoin reserve assets are envisioned to be constrained to short-duration, high-quality instruments, marginal balance-sheet risk does not scale linearly with token circulation and is heavily dependent on the above-described operational, technology, and infrastructure risk. As such, a flat, per-unit capital charge can perversely incentivize risk-taking in technology or operations to offset costs that are not captured in the fixed cost approach, for example, offering payment stablecoins on untested blockchains or failing to adequately account for cybersecurity risk.

The TCAF considers both financial and non-financial risks that issuers face. Notably, the TCAF quantifies the capital needed to absorb losses stemming from technological, infrastructure, and operational risks, particularly in an environment marked by rapid innovation and limited historical loss data. The framework is applied to past stress events involving stablecoins and demonstrates that the TCAF is a more effective prudential tool compared to fixed-ratio or single factor capital frameworks.

For significant institutions, these requirements should be complemented by recovery and resolution planning and credible liquidity backstops. This approach aligns with MiCA's treatment

[4] See https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4926568.

of significant tokens and the prudential logic for large-scale payment stablecoins underpinning the GENIUS Act.

6. AML/CTF Controls

Circle strongly supports the rejection of universal whitelisting and the adoption of robust, risk-based AML/CTF controls including the blacklisting of wallets where necessary and warranted. To ensure operational clarity, supervisory guidance should distinguish between "blocking," "freezing" and "withdrawal," clarify governance expectations and acknowledge technical constraints across different blockchains. Where withdrawal or burning is not technically feasible or warranted, freezing can achieve equivalent functional outcomes.

7. Crypto-Institute Perimeter and Transfer Services

Circle welcomes the recognition of regulated third-country custody providers, which allows Swiss users to benefit from best-in-class global custody solutions. The proposal's acknowledgement of sub-custody arrangements and internationally distributed custody models is an important and welcome element of the proposal. Custody architectures that rely on geographic and operational distribution materially enhance security and resilience by reducing single points of failure, mitigating the impact of localised outages, and supporting robust internal controls. As crypto-asset custody increasingly relies on distributed infrastructure by design, supervisory frameworks should be calibrated to reflect these operational realities.

In this context, explicit recognition of custodians authorised under comparable foreign regimes—such as those compliant with the EU's MiCA framework—would be beneficial, provided that such custodians are subject to comparable requirements on asset segregation, governance, operational safeguards and ongoing supervision. Formalising this form of equivalence would promote cross-border supervisory consistency and further reinforce Switzerland's positioning as an internationally accessible financial centre.

We also recommend that the crypto-institute perimeter explicitly include transfer services for crypto-assets and regulated stablecoins, subject to proportionate conduct and disclosure obligations. Transfer services are central to the consumer experience and should not fall into regulatory gaps. Otherwise, due to the lack of regulatory oversight, regulated financial institutions and corporations in Switzerland could refrain from using stablecoin transfers for payment purposes.

This would also align the Swiss rules with MiCA, where any transfer of crypto-assets, including e-money tokens, constitutes a regulated crypto-asset service requiring supervisory approval and oversight.

8. Non-Custodial Wallets

Circle strongly supports the clear exclusion of non-custodial wallet software from financial licensing. Software that does not exercise or allow unilateral control over customer assets is technology, not intermediation. Preserving this distinction is essential to consumer choice, security and open-source innovation.

Conclusion and Recommendations

Circle commends the Swiss Federal Council for a strong, consumer-protective proposal and respectfully recommends the following refinements:

1. Introduce an equivalence-based market-access pathway for prudentially regulated non-Swiss stablecoins, with a narrowly tailored registration fallback alternative.
2. Recognise foreign issuer disclosures (e.g. MiCA white papers for EUR stablecoins), supplemented by a concise Swiss addendum where necessary.
3. Implement a clear right to redemption through a cascading operational redemption model.
4. Calibrate capital requirements using a risk-based approach focusing less on size, but rather on actual observable risks.
5. Reconsider the ability to pass negative rates via automatic token supply reductions - fees are more suitable tools for CHF stablecoin adoption and trust.
6. Clarify AML/CTF expectations in a technology-informed, outcomes-focused manner.
7. Explicitly include crypto-asset and stablecoin transfer services within the crypto-institute perimeter.
8. Reaffirm the exclusion of non-custodial wallet software from financial licensing.

Circle stands ready to engage with the Federal Council, FINMA and the SNB through technical workshops and further submissions to support effective implementation.

To:
State Secretariat for International Finance (SIF)
Bundesgasse 3 3003 Berne
Switzerland

5 February 2026

Re: Consultation on stablecoins and crypto license

Coinbase Global, Inc. (together with its subsidiaries, *Coinbase*) welcomes the opportunity to comment on the Swiss State Secretariat for International Finance (SIF) consultation on proposed amendments to the Financial Institutions Act to introduce a crypto institution and stablecoin payment licence.

Switzerland has established itself as a leading global financial centre by combining strong investor protection with a technology-neutral and internationally open regulatory framework. This approach, particularly Switzerland's ability to accommodate supervised cross-border business models within a clear and predictable legal environment, is one of its core competitive strengths.

In the context of global crypto-asset markets, preserving this openness is essential. Crypto markets are inherently international, and jurisdictions that enable proportionate regulation, operational alignment with global infrastructure, and legal certainty will continue to attract firms while reinforcing their role as trusted financial hubs.

We support Switzerland's objective of strengthening its position as a global crypto hub and welcome the proposed licensing framework. In this response, we offer recommendations to ensure the regime remains proportionate, aligned with international standards, and supportive of innovation, enabling Switzerland to maintain its leadership in digital finance while safeguarding market integrity and consumer protection.

Yours sincerely,



Tom Duff Gordon, Vice President, International Policy
Coinbase

Introduction

Coinbase welcomes the opportunity to comment on the Swiss State Secretariat for International Finance (SIF) consultation in an amendment to the Financial Institutions Act to enable a crypto institution and stablecoin payment license.

Switzerland has established itself as a leading global financial centre by combining strong investor protection with an open, technology-neutral approach to innovation. This openness, particularly the ability to operate cross-border business models within a clear and predictable framework, is one of Switzerland's core competitive strengths.

In the context of global crypto-asset markets, maintaining this positioning is essential. Crypto markets are inherently global, and regulatory frameworks that enable supervised cross-border activity will continue to attract responsible, well-capitalised firms and promote Switzerland as a credible global hub.

Coinbase is committed to Switzerland. We see Switzerland as a clear growth market and intend to continue serving Swiss retail and institutional clients.

Policy recommendations

Improve the proposed Swiss stablecoin framework

We welcome Switzerland's approach of allowing non-Swiss issued stablecoins to access the Swiss crypto market while applying tailored regulation only to Swiss-issued stablecoins. This is consistent with Switzerland's general openness to international products and supports cross-border innovation.

However, we have two core concerns with the proposed framework. First, classifying non-Swiss stablecoins as a "crypto asset" would require Swiss companies to account for and capitalize these instruments in a manner akin to Bitcoin rather than fiat money. Doing so would severely deter their integration into Swiss capital market settlement activity and risks cutting Switzerland off from emerging global systems of exchange that will be defined by digitally native fiat currencies. We therefore recommend an equivalence-based market-access model as the primary pathway, with a registration or recognition fallback as a second-best alternative.

Secondly, we believe the stablecoin framework should allow for a range of high-quality backing assets, consistent with approaches developed in the U.S. and UK. The proposed UK FCA regime would allow issuers to back stablecoins with a wider range of HQLA, including reverse repos and certain money market funds, if they can demonstrate sufficient liquidity in line with their redemption forecasts and stress testing. In the US, under the GENIUS Act a combination of deposits, sovereign debt instruments and

repurchase agreements would be permitted. These regimes balance a low-risk, high-quality pool with the ability for issuers to be remunerated. This supports business model viability and in turn could benefit consumers if issuers are not reliant on high transaction fees.

As well as the range of permitted assets, prescription on ratios between these assets could also constrain competition. Specifically, If a high minimum threshold is set for cash deposits, where commercial banks are likely to be the primary holder, potential contagion risks emerge as highlighted by the harm caused by the failure of Silicon Valley Bank in the US. To support issuer viability and to reduce concentration risk, the Swiss framework should provide flexibility to issuers to determine composition ratios themselves, where they can demonstrate an ability to maintain sufficient liquidity based on their business model and redemption forecasts. This would be consistent with approaches being developed in peer jurisdictions including the UK and US.

Finally, interest-bearing stablecoin models should not be excluded by default. When structured transparently and with adequate disclosure, interest-earning mechanisms can benefit consumers and support competitive stablecoin markets. This will support a level playing field between stablecoins and other forms of money, and place Switzerland in a competitive position compared to other jurisdictions. Switzerland should preserve flexibility for interest-bearing models, focusing on the real risks (governance, transparency, asset quality), rather than prohibiting certain economic features.

Recommendation: Maintain the openness to foreign stablecoins, but avoid regulatory choices that unduly limit widely used, high-quality stablecoins such as USDC. Ensure the Swiss stablecoin regime allows appropriately diversified high-quality reserve assets and flexibility on composition ratios.

Allow efficient use of global custody infrastructure

We support the proposed requirement to separate client assets from proprietary assets. This is an international standard and essential for investor protection. Switzerland's existing insolvency framework, which provides strong legal clarity around bankruptcy remoteness of client assets, is a major advantage, particularly for international clients of Swiss institutions. We therefore recommend preserving these aspects of the proposal as drafted.

We also strongly support the explicit allowance of sub-custody arrangements and global custody operating models. Distributed custody improves security and resilience by reducing single points of failure, limiting localised disruption and enabling stronger operational safeguards. Crypto custody is increasingly built on distributed infrastructure by design, and supervisory frameworks should reflect this reality.

That said, we would welcome explicit recognition of equivalence for MiCA-compliant custodians, where the custody provider is subject to clear asset segregation, organisational requirements and supervisory oversight. This would strengthen cross-border supervisory alignment and support Switzerland's role as an open hub.

Recommendation: Confirm the permissibility of distributed custody and sub-custody models and explicitly recognise MiCA-compliant custody frameworks as equivalent for Swiss purposes.

Pure custody should not be treated like banking

Crypto institutions that provide custody only, without lending, maturity transformation, or balance sheet risk, should not be subject to bank-style capital requirements.

Regulation should target the real risks. For custody-only providers, the primary risks are operational, not credit or liquidity risks. Requirements should therefore focus on operational resilience; governance safeguards and segregation of duties; IT security and cybersecurity standards; appropriate insurance coverage; and regular external audits and control testing.

Importing bank-like capital frameworks risks discouraging low-risk custody models and may unintentionally favour riskier activities that sit closer to banking, rather than pure safekeeping models.

We also recommend clarifying scope. The new crypto institution licence should be limited to collective custody of tradable crypto assets and/or Swiss stablecoins, while segregated wallet custody should remain subject to Swiss Anti-Money Laundering Act (AMLA) and membership in a Self-Regulatory Organisation (SRO).This approach preserves proportionality and avoids unnecessary duplication for custody models that do not raise the same prudential concerns.

Recommendation: Exempt pure custody providers from bank-style capital requirements; focus instead on operational risk safeguards. Limit the crypto institution licence scope to collective custody of tradable crypto assets and/or Swiss stablecoins, while keeping segregated wallet custody under AMLA/SRO.

Accounting requirements should be proportionate

Crypto institutions should apply standard accounting rules under the Swiss Code of Obligations rather than complex bank accounting frameworks. This would be consistent with Switzerland's existing approach and aligns with the current regime applicable to FinTech licence holders.

At minimum, crypto institutions providing custody-only services should clearly fall under standard accounting rules, avoiding unnecessary compliance burdens that are unrelated to the risk profile of the activity.

Recommendation: Apply Swiss Code of Obligations accounting standards to crypto institutions, particularly custody-only providers, rather than bank accounting frameworks

Consolidated / group supervision should be limited and workable

The draft introduces a consolidation requirement similar to the Banking Act framework for so-called "crypto-dominated financial groups" consisting of two or more enterprises, where: (i) at least one is a crypto institution; (ii) each is active mainly in the financial sector; and (iii) they form an economic unit or provide mutual guarantees / support.

We have serious concerns about the practical implications of this approach. International standards generally require consolidated / group supervision only for banks and securities firms. Many foreign home regulators do not have a mandate to assume consolidated supervision for entities that are not banks or securities firms and this will be even more likely where the foreign regulator is unfamiliar with the Swiss "crypto institution" licence construct.

As a result, in many cases the foreign home regulator may refuse to assume consolidated supervision, while FINMA may also be unable or unwilling to supervise a foreign-headed group on a consolidated basis. This creates a material risk that otherwise well-run firms cannot be licensed in Switzerland due to structural supervisory impasses — undermining Switzerland's openness and competitiveness.

Recommendation: Do not introduce a consolidated/group supervision requirement for crypto institution groups. Consolidated supervision is an international standard for banks and securities firms, but not for crypto institutions, and introducing a Swiss-specific framework would create unnecessary licensing barriers for internationally supervised firms.

Order reporting duties must not apply to pure custodians

Order reporting requirements should be limited to crypto institutions providing trading, lending and/or market making, where such reporting meaningfully supports market integrity.

They should explicitly not apply to pure custody providers, for whom order reporting is not risk-relevant and would impose disproportionate operational burden.

Recommendation: Exclude custody-only crypto institutions from order reporting obligations.

Align staking services rules with existing FINMA guidance

The proposed staking provisions are unclear and only partially aligned with FINMA Guidance 08/2023, which is already well established in the Swiss market. For legal certainty and operational continuity, the new rules should be brought fully in line with existing FINMA practice.

In particular, Switzerland should clarify that staked crypto-assets remain "available to clients at all times" for purposes of client-asset protection and bankruptcy remoteness under Swiss insolvency law.

Recommendation: Align the staking provisions with FINMA Guidance 08/2023 and explicitly confirm the insolvency treatment of staked assets (i.e., that staked assets remain protected and bankruptcy-remote).

Support execution-only brokerage and MiCAR whitepaper equivalence

We support the creation of an execution-only brokerage framework for tradable crypto assets. Switzerland's ability to provide clear and proportionate licensing pathways for custody, brokerage and execution-only activities is an important competitive advantage, particularly for firms serving professional and institutional clients.

We also welcome the proposed introduction of a Swiss whitepaper regime under the draft Swiss Financial Services Act (dFinSA). Under this framework, a whitepaper would be required prior to (i) the public offering of tradable crypto assets, (ii) requests for admission to trading on a Swiss DLT trading facility, and (iii) the issuance of Swiss stablecoins.

To avoid duplication and support efficient cross-border activity, it is essential that Swiss requirements allow reliance on well-established foreign disclosure regimes. The draft already provides for the use of equivalent foreign documents for tradable crypto assets (Art. 71h dFinSA).

Finally, similar to the EU approach, we believe it would be beneficial to extend the dFinSA whitepaper requirement to all non-security tokens offered to Swiss investors, including utility tokens. Asset tokens should remain governed by the existing prospectus and PRIIPs KID regime under FinSA.

Recommendation: Confirm explicitly (in the Federal Council dispatch) that MiCAR whitepapers are equivalent to the dFinSA whitepaper (Art. 71h dFinSA). Extend the Swiss whitepaper requirement to all non-security tokens, including utility tokens, while keeping asset tokens within the prospectus/PRIIPs regime.

Enable proportionate rules for professional and institutional clients

The draft maintains the established Swiss client segmentation (retail, professional, institutional). However, it is not yet clear whether there will be regulatory easements for activities limited to professional or institutional clients.

From a competitiveness and proportionality perspective, this clarification is important. Where services are offered exclusively to professional or institutional clients, a lighter regulatory approach is generally appropriate and consistent with established Swiss policy logic and international practice. This would allow Switzerland to preserve strong client protection while avoiding unnecessary burdens for activities that do not involve retail

Recommendation: Clarify regulatory easements for services limited to professional and institutional clients, ensuring proportionality and competitiveness.

Conclusion

Coinbase supports Switzerland's objective of strengthening its position as a global crypto hub through clear, proportionate, innovation-friendly regulation. Switzerland's openness to cross-border business models and reliance on well-established international standards is a decisive advantage. The framework should preserve this advantage by ensuring proportionality, operational alignment with global infrastructure models, and legal certainty anchored in the established Swiss approach.

DIGITAL CURRENCIES GOVERNANCE GROUP

DCGG Consultation Response to Swiss Federal Council Consultation on Amending the Financial Institutions Act

Introduction

The Digital Currencies Governance Group ("DCGG") is a membership association that represents significant firms in the digital assets sector, including Tether, TRON and Ledger. We actively engage with policymakers across four continents to share insights and provide input to the regulatory and policy development process. These regions include Europe (EU, EEA, the UK), Latin America, Asia and Africa. Our mission is to facilitate an open dialogue and encourage communication between policymakers and industry experts to support the design of a sound and proportionate regulatory framework that ensures safety for all market participants.

DCGG welcomes Switzerland's efforts to modernise its financial regulatory framework to address innovations in stablecoins and digital assets and to provide legal clarity. The proposed revisions to the Financial Institutions Act (FINIG) and its integration with the Financial Services Act (FIDLEG) create clarity for regulated entities and align Swiss law with evolving international regulatory standards. The creation of a dedicated Payment Institution (PI) licence, coupled with explicit segregation and redemption protections, represents an important step toward embedding stablecoins within the Swiss financial regulatory architecture.

However, certain aspects of the draft could inadvertently create barriers to cross-border digital asset markets, discourage foreign issuers from participating constructively in the Swiss ecosystem, and create market fragmentation. As a global trade association for crypto asset services providers and stablecoin issuers, DCGG supports the Swiss authorities' objective of safeguarding financial stability, protecting token holders, and ensuring robust insolvency protections. At the same time, we encourage a proportionate, outcomes-based approach that recognises the distinct operating model of global stablecoin issuers, particularly those only traded on the secondary market, avoids unnecessary localisation requirements, and preserves Switzerland's competitiveness as an international hub for digital assets.

1. Scope and Requirements

The draft FINIG introduces a requirement that only a licensed payment institution may issue stablecoins ("*wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel*") in Switzerland (Art. 12a; Art. 51a-51o). A licensed entity must be established in Switzerland (Art. 51b). Foreign entities are covered only insofar as they might be treated as "foreign-controlled" payment instrument institutions (Art. 51c), without a clear carve-out for stablecoins issued outside Switzerland and not offered directly to Swiss customers. While article 12a (2 and 3) allows exemptions for issuers, they need to indicate in their whitepaper that these are not stablecoins as defined by article 3j of FIDLEG.

DCGG Comment and Recommendation: Foreign issuers whose stablecoins are not issued or marketed in Switzerland - and therefore whose primary nexus is secondary trading - should *not* be deemed subject to Swiss licensing merely due to secondary market presence. The current scope risks conflating issuance

regulation with secondary trading and custody activities that are already regulated through existing frameworks for trading providers and custodians.

DCGG recommends amending the scope to clarify that cross-border issuers whose stablecoins are not issued to Swiss holders and for which no Swiss marketing or distribution occurs are not automatically treated as payment instrument institutions under Swiss law. Swiss licensing should apply only to tokens issued in Switzerland and actively offered to Swiss persons (e.g., marketed, sold or accepted for purchase in Switzerland) and not simply because of secondary market activity or trading on Swiss platforms. This aligns with international approaches that treat foreign stablecoins traded in Switzerland as crypto assets rather than payment instruments requiring full Swiss issuance licensing.

2. Definition of "Stablecoins"

The draft refers to stablecoins ("wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel") with cross-references to FIDLEG definitions (Art. 3 j FIDLEG). The statute requires that issuance of these stablecoins must be undertaken by a payment instrument institution (Art. 12a).

DCCG Comment and Recommendation: The definition should be precise and technology-neutral, reflecting global standards such as the FSB stablecoin framework and the evolving MiCA regime in the EU. The Swiss definition as currently drafted may be broader than necessary, potentially capturing non-fiat-pegged or algorithmic stablecoins if they are used as payment methods.

DCGG further recommends including in the law a tiered definition that distinguishes between payment-oriented stablecoins (designed for general commerce and settlement), and investment or trading stablecoins primarily used as collateral or trading pairs on exchanges, such as certain commodity tokens. This distinction is especially important for foreign stablecoins that may be tradable in Switzerland but are not intended as generalised payment instruments.

3. Liquidity, Reserve and Prudential Requirements

Under the payment instrument institution framework (Art. 51e–51g; Art. 51i), licensed entities must maintain minimum capital, appropriate own funds, and segregated custody of funds (Art. 51i–51j). The reserve requirements for fiat backing are embedded in these prudential standards.

DCGG Comment and Recommendation: DCGG overall supports the requirement that reserve assets must always equal the value of client funds received and be denominated in the same currency as the corresponding redemption claim, as set out in Article 51i(3) FINIG. These are core safeguards underpinning confidence, redemption certainty, and consumer protection.

However, the effectiveness of the regime will depend critically on how "high-quality liquid assets or financial instruments" (HQLA/ HLFI) are defined by ordinance pursuant to Article 51i(2)(b) FINIG and Article 51i(5) FINIG. We therefore recommend a principles-based and risk-sensitive definition, rather than an overly prescriptive or closed list of eligible assets, as has been initially proposed for example in some of the level 2 measures in the EU MiCA regulation. Overly narrow or rigid definitions of eligible reserve assets could not

only undermine the economic viability of stablecoin issuance but also add risk to the financial system if it were to prescribe a ratio of bank deposits. We therefore recommend that the ordinance explicitly permit a broad set of high-quality liquid assets, subject to appropriate diversification and liquidity criteria, and define clear valuation and remediation rules.

4. Redemption Requirements

Art. 51m prescribes unconditional redemption rights at par, with the institution required to redeem tokens within a "short period."

DCGG Comment and Recommendation: DCGG welcomes the overall approach to the redemption requirements, allowing for a short redemption period. FINMA might want to clarify that this includes D+1, though it may in certain cases extend up to D+3. For tokens trading in Switzerland but issued offshore, redemption obligations having Swiss jurisdictional triggers could inadvertently imply a licensing nexus. FINMA might also want to clarify that redemption obligations are applied only where the issuer offers direct redemption services to Swiss persons, or a Swiss regulated entity acts as an authorised redemption agent. Allowing Swiss intermediaries to handle redemption for foreign issuers without imposing direct obligations on the issuer itself preserves interoperability and reduces legal friction.

DCGG believes that FINMA may also want to look at the EU MiCA regulatory framework, in terms of allowing stablecoin issuers to set their own redemption policy either in the White paper, or if they were to be offered to Swiss citizens, in their prospectus, the rules and conditions for their redemption policy. Many stablecoin issuers may have chosen a distribution model, whereby they may issue only to a limited number of direct clients in the primary market, subject to KYC and AML compliance requirements, who then distribute the stablecoins in the secondary market to users. Stablecoin issuers should be able to set the redemption conditions, if they are transparent and clear.

5. Custody Requirements

Custody and asset segregation requirements are defined for payment instruments and crypto institutions (Art. 51i; Art. 51y), including segregation of client assets and conditions for third-party custodian arrangements.

DCGG Comment and Recommendation: DCGG believes the requirements are overall clear. However, FINMA might want to clarify that custody obligations should not extend to foreign issuers, whose stablecoins merely trade on the secondary market. Moreover, there should be no obligation to use Switzerland based custodian banks, payment institutions or other third-party providers, but issuers should be allowed to use foreign based custodians or providers, with equivalent requirements to Swiss based custodians. This better delineates responsibility and avoids forcing offshore issuers to establish local custody infrastructure unnecessarily.

6. Segregation Requirements

Segregation of tokens and reserve assets is embedded within the custody regime for licensed institutions (Art. 51i).

DCGG Comment and Recommendation: We welcome the overall principle of statutory segregation of client assets and their exclusion from the bankruptcy estate. This is a cornerstone of the proposed framework and provides meaningful protection to token holders. FINMA could further clarify the legal and operational mechanics through which segregation and bankruptcy remoteness are achieved, without introducing prescriptive legal characterisations beyond those necessary to achieve the protective outcome. Foreign issuers should be permitted to rely on internationally recognised custodial segregation practices applicable in their home jurisdiction or where their reserves are held.

7. Significancy Criteria

The draft empowers the Swiss National Bank (SNB) to designate significant payment instrument institutions subject to additional oversight (Art. 51n–51p).

DCGG Comment and Recommendation: DCGG believes that the involvement of the Swiss National Bank in identifying systemically significant PIs is appropriate. To avoid uncertainty, we recommend clear, published criteria and thresholds for designation, and confirmation that enhanced stabilisation and resolution planning applies only where there is genuine systemic relevance to Swiss markets or payment systems. Significance criteria should be risk-based and proportionate.

Foreign stablecoin issuers with a global trading footprint including those that may be traded on the secondary market in Switzerland should not automatically be designated “significant” solely due to cross-border trading volumes. FINMA may want to tailor significance criteria to consider whether the stablecoin (i) is used as a general means of payment in Switzerland, (ii) has large holdings by Swiss persons, (iii) and has systemic effects or impact on the Swiss money markets. This avoids over-broad application of enhanced requirements to tokens that pose limited Swiss financial stability risk.

8. Disclosure Requirements and White Paper Obligations

Payment instrument institutions must publish a white paper pursuant to FIDLEG requirements (Art. 51l) and notify FINMA 60 days before issuance.

DCGG Comment and Recommendation: DCGG supports robust disclosure and transparency, including the possibility of publishing a whitepaper that includes reserve composition and redemption mechanics. However, we caution against duplicative disclosure obligations across whitepapers, registers, audits, and prudential reporting, or specific drafting geared towards the Swiss market, as alluded to in article 12a.3. in FINIG. We recommend that FINMA’s role in reviewing whitepapers focus on completeness and consistency, rather than substantive approval of business models.

FINMA may want to clarify that a specific white paper obligation should not be triggered by secondary market trading alone. Instead, if an issuer targets Swiss persons for subscription, distribution, or redemption, Swiss disclosure obligations should apply. FINMA should permit reliance on home jurisdiction disclosures where they meet equivalent investor protection standards. This approach reduces regulatory friction while maintaining transparency where Swiss users are concerned.

9. Impact on Cross-Border Nature of Stablecoins

The draft takes significant steps toward regulatory clarity for stablecoins in Switzerland, but scope ambiguities risk conflating issuance with secondary trading. Particularly for foreign issuers whose stablecoins are widely traded globally, the law as drafted could inadvertently require Swiss licensing, reserve duplication, and compliance obligations absent actual Swiss offers to Swiss persons. This would discourage participation in Swiss secondary markets and reduce market liquidity. A clear nexus test based on offering and redemption activity in Switzerland is essential to preserve cross-border digital asset integration and support Switzerland's competitiveness.

Secondary market access for foreign-issued stablecoins should be preserved through Swiss-regulated intermediaries, supported by appropriate due diligence, governance, and disclosure obligations at intermediary level, rather than through issuer recognition. Transitional regimes or grandfathering provisions should be considered for foreign stablecoins already widely used in Switzerland, to avoid sudden market disruption or loss of access for Swiss users.

Comparable proposed approaches in jurisdictions such as the United Kingdom and Singapore permit foreign-issued stablecoins to be supported in domestic markets without issuer-level recognition, instead placing responsibility on regulated intermediaries to ensure adequate disclosure, governance, and user protection.

Conclusion

DCGG supports Switzerland's objectives of safeguarding financial stability and consumer protection while fostering innovation. However, we urge the Federal Council and Parliament to adjust the draft to:

- Clearly **limit the scope** of stablecoin issuance regulation to activities that meaningfully connect to the Swiss market;
- Allow **access for foreign-issued stablecoins through Swiss-regulated intermediaries**.
- Distinguish between **issuance obligations** and **secondary market trading activities**; and
- Adopt **proportionate, risk-based criteria** for prudential requirements.

These refinements will preserve Switzerland's attractiveness as a jurisdiction for digital asset trading, while meeting the consultation's goals of clarity, safety and international competitiveness.

DIDAS Stellungnahme
zur
Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

6. Februar 2026

Eingereicht an:
Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartements
Bundeshaus West
CH-3003 Bern
per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eingereicht durch:
Digital Identity and Data Sovereignty Association (www.didas.swiss)
Campus Zug Rotkreuz
Surstoffi 1
CH-6343 Rotkreuz
info@didas.swiss

Für Rückfragen: Daniel Saeuberli, Präsident

Vernehmlassungs-Stellungnahme zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)

1. Ausgangslage und Rolle von DIDAS

DIDAS bedankt sich für die Möglichkeit, zur geplanten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) Stellung zu nehmen. Als Schweizer Fach- und Netzwerkorganisation für digitale Identitäten, verifizierbare Daten und digitale Souveränität engagiert sich DIDAS seit mehreren Jahren an der Schnittstelle von Technologie, Regulierung, Wirtschaft, Gesellschaft und der Forschung.

DIDAS ist durch das Bundesamt für Justiz legitimiert, als Orchestrator für das SWIYU Nachweis-Ökosystem auf Ambitionsniveau 3 (Offenes Ökosystem gemäss Richtungsentscheid des Bundesrates 2021) zu wirken. “SWIYU” entspricht der Vertrauensinfrastruktur, welche u.A. die Mechanismen für die Ausstellung, das Halten, die Verwaltung, Verifikation und Revokation des schweizerischen elektronischen Identitätsnachweises (E-ID) ermöglicht. Sie wird durch das BGEID legitimiert.

Weitergehend tragen Stakeholder von DIDAS in Verbands-und privaten Kapazitäten international zur Weiterentwicklung der Global Legal Entity Identifier Foundation in Basel bei, welche durch das Financial Stability Board (FSB) überwacht wird. Insbesondere in Bezug auf die organisatorischen digitalen Identitäten (der vLEI), welche auf Basis des weltweit bewährten dezentralen GLEIF - Systems zur internationalen Ausstellung des Legal Entity Identifiers (LEI) und der Datenbasis global verteilter souveräner Handelsregister basiert. Die vLEI birgt das Potential, SWIYU international interoperabel (für den Finanzsektor und Sektorübergreifend) als elektronisch verifizierbare Brücken-Funktionalität zu ergänzen.

Vor diesem Hintergrund begrüssen wir die Zielsetzung der Vorlage und Bringen unser gesamtes Wissen in diese Stellungnahme ein. Die Absicht, die regulatorischen Rahmenbedingungen für technologiegetriebene und hochautomatisierte Geschäftsmodelle weiterzuentwickeln und gleichzeitig die Stabilität, Integrität und internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken, ist aus unserer Sicht richtig und notwendig.

DIDAS unterstützt zudem ausdrücklich die Eingabe der Swiss Blockchain Federation (SBF), insbesondere deren Ausführungen zu Identifikations- und Sorgfaltspflichten. Wir teilen die Einschätzung, dass automatisierte Online-Identifikationsverfahren der Videoidentifikation regulatorisch gleichzustellen sind, dass eine zusätzliche Banküberweisung als Echtheitsnachweis nicht verhältnismässig ist und dass Erklärungen zum wirtschaftlich Berechtigten auch mit fortgeschrittenen elektronischen Signaturen zulässig sein müssen. Ebenso unterstützen wir den von der SBF geforderten risikobasierten Umgang mit Transaktionen zu selbstverwahrten Wallets, dringend ohne pauschale Identifizierungspflicht bei Alltagszahlungen.

2. Einordnung der Vorlage und positive Aspekte der Revision

Die Einführung der neuen Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute stellt einen wichtigen Schritt dar, um den regulatorischen Rahmen an die Realität zunehmend digitaler, automatisierter und international vernetzter Finanzmärkte anzupassen. Positiv hervorzuheben ist

insbesondere der im erläuternden Bericht mehrfach betonte Wille, RegTech- und SupTech-Ansätze zu stärken und digitale Schnittstellen zwischen Aufsicht und Marktteilnehmern gezielt auszubauen.

3. Kohärenzfragen der Vorlage

Die Revision weist Kohärenzfragen im Zusammenspiel von Zielsetzung, Systematik und Vollzug auf. Zwar ist der risikobasierte Regulierungsansatz gesetzlich verankert, im Vollzug können jedoch faktisch pauschalisierende Identifikationspraktiken infolge vorsorglicher Auslegungen und fehlender operativer Leitplanken für automatisierte und institutionelle Konstellationen entstehen. Dies steht im Spannungsverhältnis zur Zielsetzung einer innovationsfähigen Regulierung. Um den risikobasierten Ansatz auch in hochautomatisierten Prozessen wirksam umzusetzen, bedarf es klarer Rahmenbedingungen, welche die organisationale Verantwortung und Vertrauenswürdigkeit technisch verlässlich, kryptografisch und maschinenlesbar überprüfbar abbilden.

4. Organisationale Verantwortlichkeit als regulatorischer Anker

Aus Sicht von DIDAS liegt der Schlüssel zur Erreichung der regulatorischen Ziele weniger in einer möglichst weitgehenden Kontrolle aller Endnutzer, sondern in einer klaren, überprüfbaren, organisatorischen Verantwortlichkeit im internationalen Netzwerk. Entscheidend ist, dass jederzeit nachvollziehbar ist, welches Institut, welche Organisationseinheit und welche verantwortlichen natürlichen Personen für bestimmte Tätigkeiten, Transaktionen, Prozesse oder Systeme einstehen.

In der aktuellen semi-digitalisierten Ausprägung des Finanzmarktes (keine durchgängige Verifikation entlang der Wertschöpfungskette, resp. On-/Off-Chain), ermöglicht der Legal Entity Identifier (LEI) den Abgleich von Risiken anhand der Organisations- (und Fonds-) Struktur eines Rechtskonstrukts. Dieser Identifier ist im globalen Finanzmarkt bereits breit etabliert, etwa im Derivatehandel, im Reporting oder bei institutionellen Transaktionen. Der LEI bietet eine global ISO-standardisierte und anerkannte Grundlage zur eindeutigen Identifikation von Organisationen.

Mit der Weiterentwicklung zum kryptografisch verifizierbaren LEI (vLEI) als Verifiable Credential, wird das Instrument um die Möglichkeit ergänzt, die Organisation selbst, Rollen, Berechtigungen und Delegationen, sowie Zugehörigkeiten von Maschinen (z.B. Software) kryptografisch abzusichern und maschinell überprüfbar zu machen.

Bisher wurde die in zahlreichen Jurisdiktionen regulatorisch vorgeschriebenen LEI für Finanzintermediäre als reine Compliance-Anforderung verstanden. Dies ändert sich bei der vLEI. Denn sie ermöglicht umfassende digitale Handlungsfähigkeit für Organisationen als “first-class citizens” im digitalen Raum, und damit erhöhte Autonomie und Resilienz.

5. Automatisierung, technische Ausführungsmechanismen und Zurechnung

Insbesondere im Kontext zunehmend automatisierter Finanzmarkt-Prozesse, ist diese Weiterentwicklung zentral. Transaktionen werden heute nicht mehr ausschliesslich durch natürliche Personen getätigt, sondern über technische Ausführungs-Mechanismen und Software, die organisatorisch eingebettet sind. Dazu zählen insbesondere auch Wallets und Smart-Contract-basierte Ausführungs-Logiken, die in der Praxis zuverlässig im Verantwortungsbereich von Instituten und deren Organe betrieben werden müssen. Für Aufsicht und Transaktionspartner ist daher nicht nur relevant, wer wirtschaftlich berechtigt ist, sondern

auch, welchem Institut, welcher Organisationseinheit oder welcher verantwortlichen Rolle ein solcher technischer Mechanismus zuzurechnen ist.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung zukünftiger digitaler Finanzmarktinfrastrukturen ist zudem absehbar, dass künftig verstärkt Agenten oder automatisierte resp. autonome Systeme eingesetzt werden. Ein zukunftsfähiger regulatorischer Rahmen sollte daher von Beginn an so ausgestaltet sein, dass Delegationen und Zurechnungen solcher Ausführungsmechanismen zu Instituten, verantwortlichen natürlichen Personen und weiteren relevanten Akteuren klar, verifizierbar und bei Bedarf widerrufbar abgebildet werden können.

Pflichten zur Identifikation, resp. erweiterter Abbildung von Unternehmens-Strukturen können gestaffelt gestaltet werden, sodass je nach Risiko und Kapitalfluss, auf Basis von Markt-Incentives die Adaption von organisatorischen digitalen Identitäten wie der vLEI gefördert wird.

Wir empfehlen, die Prinzipien Privacy-by-Design und Privacy-by-Default als regulatorische Leitprinzipien auf Gesetzesstufe im FINIG zu verankern, etwa im Zweck- oder Grundsatzartikel. Dadurch wird klargestellt, dass Bewilligung, Aufsicht und Auslegung der Vorschriften datensparsam, verhältnismässig und technikgestützt auszugestalten sind. Die konkrete Umsetzung, insbesondere bei Alltagszahlungen natürlicher Personen, ist anschliessend risikobasiert auf Verordnungs- und Aufsichtsebene sicherzustellen.

6. vLEI als Enabler für RegTech und SupTech

Der Einsatz von auf dem LEI basierenden verifizierbaren Nachweisen (vLEI) ermöglicht genau diese mehrdimensionale Zurechnung. Er schafft Transparenz über Organisation, organisatorische Verantwortung, Rollen, Delegationen und technische Ausführungsbefugnisse, ohne die Regulierung unnötig zu verengen oder künftige Entwicklungen vorwegzunehmen. Gleichzeitig bietet er eine solide Grundlage für RegTech- und SupTech-Anwendungen, da relevante Informationen standardisiert, maschinenlesbar und konsistent verfügbar sind.

Verifizierbare digitale Nachweise für Melde- und Berichtspflichten

Die im FINIG vorgesehenen Melde- und Berichtspflichten bieten zudem einen naheliegenden Ansatzpunkt für die Nutzung verifizierbarer elektronischer Nachweise: Bereits heute sind Institute verpflichtet, der FINMA periodisch oder anlassbezogen Berichte, Meldungen und Planungsunterlagen einzureichen. Verifizierbare elektronische Nachweise ermöglichen es, solche Berichte - unabhängig davon, ob sie automatisiert oder manuell erstellt werden, medienbruchfrei als Teil des von der FINMA definierten Prozesses automatisiert zu übermitteln kryptografisch zu signieren, eindeutig dem meldenden Institut und verantwortlichen Rolle und Person zuzuordnen, sowie den Audit Trail von Rollenbefugnissen- und Aktivitäten automatisiert und granular sicherzustellen.

Dies stärkt die Integrität und Nachvollziehbarkeit der Berichterstattung, reduziert operative Aufwände um Faktoren und eröffnet neue Möglichkeiten für RegTech- und SupTech-Anwendungen, ohne neue materielle Pflichten zu schaffen oder bestehende Kompetenzen der FINMA in Frage zu stellen.

7. Vorschläge zur Präzisierung der FINIG-Revision

Vor diesem Hintergrund schlägt DIDAS gezielte Präzisierungen und Ergänzungen der FINIG-Revision vor. Ziel ist es, international anerkannte Instrumente konsequent weiterzudenken und regulatorisch für Effizienz und Effektivität im gesamten System nutzbar zu machen. Somit entsteht ein win-win-win: Für die Institute, den Finanzplatz Schweiz sowie für die Aufsichtsbehörde.

Konkret regen wir an,

die geldwäscherechtlichen Anforderungen bei Stablecoins ausdrücklich risikobasiert auszugestalten und international anerkannte Identifikations- und Compliance-Mechanismen zuzulassen.

Die operativen Leitplanken zur Identifizierung natürlicher Personen (inkl. Online-Identifizierung, Delegation und Dokumentation) sind sachgerecht im Rahmen der Teilrevision FINMA-RS 2016/7 zu präzisieren. Die vorliegende Stellungnahme beschränkt sich entsprechend auf die institutsebene, Pflichten sowie deren maschinen-prüfbare Erfüllung.

Zudem sollte auf Basis einer digitalen Organisationsidentität, der Einsatz erweiterter, kryptografisch verifizierbarer Berechtigungsnachweise die eindeutige Identifikation der Organisation, deren Rollen, Delegationen, Lizenzstatus, Produkte, automatisiertes Reporting, etc. explizit ermöglicht werden.

Die regulatorischen Anforderungen sollten an der Governance und Verantwortlichkeit der Institute ausgerichtet werden.

7.1. Chancen für traditionelle Institute durch hochautomatisierte Krypto-Institute und verifizierbare Gegenparteien-Identifikation

Die im Rahmen der FINIG-Revision adressierten hochautomatisierten Krypto-Institute sind nicht isoliert zu betrachten. Vielmehr eröffnen sie (bei entsprechender regulatorischer Ausgestaltung) substanzielle Chancen für traditionelle Finanzinstitute (insbesondere Banken), Wertpapierhäuser und regulierte Produktanbieter, jedoch auch den internationalen Rohstoff-und Produktehandel in dessen zunehmender digitalisierung.

Zentral ist dort die Möglichkeit, die Identifikation und Überprüfung von Gegenparteien stärker zu automatisieren und auf verifizierbare, organisationsbezogene Identitäts- und Berechtigungsnachweise abzustützen. Wenn Krypto-Institute verpflichtet sind, ihre organisatorische Identität, ihren Lizenzstatus, ihre Rollenstrukturen und ihre technischen Ausführungsmechanismen maschinenlesbar und kryptografisch verifizierbar bereitzustellen, entsteht ein neues Vertrauensniveau für institutionelle Interaktionen.

Für traditionelle Institute bedeutet dies insbesondere eine deutliche Vereinfachung und Beschleunigung von Onboarding-, KYC- und Counterparty-Due-Diligence-Prozessen. Heute werden diese Prozesse weitgehend manuell, dokumentenbasiert und wiederholt durchgeführt, selbst wenn es sich um regulierte Gegenparteien handelt. Verifizierbare elektronische Organisations- Identitäten - etwa auf Basis von LEI und vLEI - ermöglichen es, relevante Informationen automatisiert als integrierten Bestandteil von Transaktionen und Interaktionen, resp regulatorischer Berichterstattung zu prüfen und laufend aktuell zu halten, ohne die Verantwortung oder Haftung der beteiligten Institute zu verschieben resp. Zu verwischen. Es ergeben sich daraus massive Vorteile in der digitalen Abwicklung von Geschäften. Zudem können direkte, Korrespondenzbanken-freie Modelle nachhaltig vereinfacht und so konkret Transaktionskosten gesenkt werden.

Darüber hinaus eröffnen sich neue Möglichkeiten für die Entwicklung und den Vertrieb regulierter Finanzprodukte. Banken können zunehmend neue Produkte, Dienstleistungen oder Infrastrukturleistungen entwickeln und an ihre nationalen und internationalen Kunden anbieten, wenn deren regulatorischer Status, Governance und Verantwortlichkeiten in Echtzeit überprüfbar sind. Dies betrifft insbesondere Zahlungsverkehr, Verwahrung, Liquiditätsmanagement, Treasury-Dienstleistungen, aber auch strukturierte Produkte oder tokenisierte Finanzinstrumente.

Auch im Bereich von Produktlizenzen und ausgelagerten Geschäftsmodellen entsteht ein erhebliches Potenzial. Wenn Rollen, Delegationen und Ausführungs-Befugnisse klar und verifizierbar zugeordnet sind, können Institute bestimmte Funktionen automatisiert oder teil- automatisiert erbringen, ohne die regulatorische Kontrolle zu verlieren. Dies schafft neue Spielräume für direktere Kooperationen zwischen traditionellen Instituten (typischerweise Off-Chain) und Krypto-Instituten und deren On-Chain-Leistungen, ohne dass die bestehende Aufsichtsarchitektur aufgeweicht wird.

Schliesslich ist auch der Bereich Embedded Finance zu nennen. Die Möglichkeit, verlässliche und automatisiert prüfbare Identitäten von Gegenparteien bereitzustellen, ist eine zentrale Voraussetzung dafür, Finanzdienstleistungen sicher in nicht-finanzielle Kontexte zu integrieren, welche bisher grösstenteils Fehlgeschlagen sind. Verifizierbare Organisations- und Rollenidentitäten erleichtern es Banken und regulierten Anbietern, ihre Produkte über digitale Plattformen, Ökosysteme oder technische Schnittstellen bereitzustellen, ohne für jeden einzelnen Anwendungsfall neue, manuelle Prüfprozesse etablieren zu müssen.

Aus Sicht von DIDAS zeigt sich damit, dass Anforderungen an hochautomatisierte Krypto-Institute nicht als Sonderregime verstanden werden sollten. Richtig ausgestaltet, wirken sie als Katalysator für die Modernisierung des gesamten Finanzsystems. Sie schaffen Anreize für standardisierte, verifizierbare und automatisierbare Identifikations- und Governance-Mechanismen, von denen auch traditionelle Institute unmittelbar profitieren können. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass der regulatorische Rahmen solche Innovationen zulässt und gezielt unterstützt, statt sie durch unverhältnismässige oder nicht risikobasierte Anforderungen zu blockieren.

8. Internationale Interoperabilität und Anerkennung ausländischer organisatorischer Identitäten

Internationale Konstellationen sind für institutionelle Transaktionen zentral. Organisatorische Identitäten und Nachweise aus ausländischen Governance-Rahmen (z.B. GLEIF-basierte LEI/vLEI) sollen als zulässige Grundlage anerkannt werden können, sofern sie die von der FINMA festgelegten Anforderungen an Integrität, Zurechenbarkeit und Widerrufbarkeit erfüllen.

Die Ausgestaltung von Identifikation, Delegation, Verantwortlichkeits-Zuordnung sowie der Ausstellung und Nutzung organisationsbezogener kryptografisch verifizierbarer Nachweise erachteten wir als sachgerecht auf Ebene der FINMA-Rundschreiben zu präzisieren.

Anhang 1: Übersicht der vorgeschlagenen Präzisierungen und Ergänzungen zum FINIG

Juristische Einordnung: Art. 51 ff. FINIG als hinreichende Spezialnormen

Aus juristischer Sicht ist es sachgerecht und systemkonform, die vorgeschlagenen Präzisierungen zur Nutzung kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise primär in den Art. 51 ff. FINIG zu

verankern. Diese Bestimmungen bilden innerhalb des FINIG ein eigenständiges, spezialgesetzliches Regelungsregime für neuartige, hochautomatisierte und technologiegetriebene Geschäftsmodelle.

Die Art. 51 ff. regeln erstmals explizit Zahlungsmittelinstitute, Krypto-Institute sowie die Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel. Sie konkretisieren Bewilligungsvoraussetzungen, Organisationspflichten, Melde- und Berichtspflichten sowie Aufsichtsmechanismen für Institute, deren Geschäftstätigkeit in besonderem Masse auf digitaler Infrastruktur, Automatisierung und grenzüberschreitender Interoperabilität beruht. Damit unterscheiden sie sich in ihrer Risikostruktur und operativen Ausgestaltung deutlich von klassischen FINIG-Instituten.

Vor diesem Hintergrund kommt den Art. 51 ff. die Funktion von Spezialnormen im Sinne der bewährten lex-specialis-Systematik zu. Sie konkretisieren und ergänzen die allgemeinen organisations-, aufsichts- und bewilligungsrechtlichen Vorgaben des FINIG für einen klar umschriebenen Adressatenkreis. Wo Spezialnormen bestehen, verdrängen sie die Anwendung allgemeiner Normen, soweit sie denselben Sachverhalt abschliessend regeln oder gezielt präzisieren.

Die vorgeschlagenen Ergänzungen zu kryptografisch verifizierbaren elektronischen Nachweisen stellen keine Abweichung vom Grundsystem des FINIG dar, sondern eine modalitätsbezogene Präzisierung der Art und Weise, wie bestehende Pflichten erfüllt werden können. Insbesondere werden weder neue materielle Pflichten eingeführt noch bestehende Aufsichtskompetenzen der FINMA eingeschränkt. Vielmehr wird klargestellt, dass Identifikations-, Governance-, Melde- und Nachweispflichten auch in digitaler, automatisierbarer und maschinenverifizierbarer Form erfüllt werden dürfen, sofern die von der FINMA festgelegten Anforderungen eingehalten werden.

Eine solche Präzisierung ist im Rahmen von Spezialnormen besonders sachgerecht. Sie erlaubt es, innovationsgetriebene Institute gezielt zu adressieren, ohne das allgemeine Regime des FINIG vorzeitig oder pauschal auf sämtliche Institute auszudehnen. Gleichzeitig wird vermieden, dass technologieneutrale Grundnormen des FINIG mit detaillierten Umsetzungsfragen überfrachtet werden, deren Relevanz sich derzeit primär im Bereich hochautomatisierter Geschäftsmodelle zeigt.

Hinzu kommt, dass die Art. 51 ff. bewusst als dynamischer Regelungsrahmen ausgestaltet sind, der Raum für Weiterentwicklung lässt. Die Konzentration der vorgeschlagenen Anpassungen auf diesen Abschnitt ermöglicht es dem Gesetzgeber, neue Instrumente und Aufsichtsansätze zunächst in einem klar abgegrenzten Anwendungsbereich zu erproben. Erfahrungen aus der Praxis können anschliessend – sofern angezeigt – in einem späteren Schritt auf weitere Institute oder über Verordnungsrecht und FINMA-Rundschreiben übertragen werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Anpassung der Art. 51 ff. FINIG als Spezialnormen aus juristischer Sicht ausreichend, systemkonform und verhältnismässig ist. Sie wahrt die innere Kohärenz des Gesetzes, respektiert die bestehende Kompetenzordnung zwischen Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde und ermöglicht zugleich eine gezielte Modernisierung des regulatorischen Rahmens dort, wo der Bedarf aufgrund technologischer Entwicklung besonders ausgeprägt ist.

Artikel	**Absatz**	**Änderungsvorschlag**	**Zusatz**	**Begründung**
Art. 1 FINIG (Zweck)	neu Abs. 3 *(alternativ: neuer Art. 1a FINIG – Grundsätze Kryptowährungen)*	Die Auslegung dieses Gesetzes, insbesondere für Kryptoinstitute, soll unter den Prinzipien des Datenschutzes durch Technik (*Privacy-by-Design*) und der Datensparsamkeit (*Privacy-by-Default*) erfolgen.	Dies gilt insbesondere für Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit kryptobasierten Zahlungsmitteln und Kryptowährungen, namentlich bei Alltagszahlungen natürlicher Personen,	Verankert datensparsame und verhältnismässige Auslegung verbindlich auf Gesetzesstufe auch für kryptobasierte Zahlungsvorgänge. Schafft Leitplanken für FINMA-Praxis und Verordnungen, ohne operative Detailregeln im FINIG festzuschreiben. Ermöglicht eine risikobasierte Konkretisierung im

			bei denen die Erhebung und Verarbeitung personenbezogener Daten auf das für Zweck und Risikoprofil erforderliche Mass zu beschränken ist.	GwG und verhindert unnötige Identifikations- und Datenerhebungspflichten bei alltäglichen Krypto-Zahlungen.
Art. 12a FINIGAusgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel	Abs. 4 (neu)	Die Identifikation der Halterinnen und Halter wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel erfolgt risikobasiert und im Einklang mit den Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF). Für institutionelle Marktteilnehmer kann die Erfüllung der Identifikations- und Sorgfaltspflichten über international anerkannte Organisationsidentifikatoren sowie über kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise erfolgen, sofern diese den von der FINMA festgelegten Anforderungen genügen.	Zulassung organisationsbezogener, kryptografisch verifizierbarer Identifikationsmechanismen (z.B. LEI/vLEI) fuer institutionelle Akteure; Anwendung risikobasiert nach Massgabe der FINMA.	Bei institutionellen Stablecoin-Anwendungen treten regelmässig Organisationen als Emittenten, Verwahrer, Abwickler oder Gegenparteien auf. Die Interaktion erfolgt dabei häufig über Wallets oder vergleichbare technische Systeme, die organisatorisch einem Institut zugeordnet sind. Kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise ermöglichen es, diese institutionelle Zuordnung sowie die Einhaltung der geldwäscherechtlichen Pflichten risikobasiert und automatisiert zu prüfen, ohne eine pauschale Identifikation sämtlicher Endnutzer zu verlangen.
Art. 51d FINIGZahlungsmittelinstitute - Aufgaben	Abs. 3 (neu)	Zahlungsmittelinstitute sollen zur Erfüllung ihrer Pflichten in Bezug auf Identität, Rollen, Governance, Delegationen und Compliance international anerkannte Organisationsidentifikatoren sowie kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise einsetzen, sofern diese den von der FINMA festgelegten Anforderungen an Sicherheit, Integrität, Aktualität und Interoperabilität entsprechen.	Ermöglichung organisationsbezogener, kryptografisch verifizierbarer Nachweise für Governance- und Delegationsstrukturen.	Bewilligungspflichtige Tätigkeiten werden zunehmend über technische Ausführungsmechanismen wie Wallets, Schnittstellen oder automatisierte Systeme ausgeführt, die im Auftrag und unter Verantwortung eines Instituts betrieben werden. Die vorgeschlagene Regelung erlaubt es, solche Mechanismen eindeutig Organisationseinheiten und verantwortlichen Rollen zuzuordnen und Delegationen transparent abzubilden, ohne die technische Ausgestaltung vorzuschreiben.

Art. 51i FINIGZahlungsmittelinstitute - Aufbewahrung	Abs. 6 (neu)	Der Nachweis über die Einhaltung der Anforderungen an Aufbewahrung, Deckung und Risikomanagement kann mittels digital signierter und kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise erbracht werden, welche eindeutig einem Institut zuordenbar und für die FINMA automatisiert prüfbar sind.	Ermöglichung maschinenverifizierbarer Nachweise für aufsichtsrelevante Pflichten.	Die Aufbewahrung kryptobasierter Vermögenswerte erfolgt häufig über komplexe technische Infrastrukturen. Kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise erlauben es, relevante Informationen aus manuellen Berichten oder automatisierten Systemen eindeutig dem verantwortlichen Institut zuzuordnen und kontinuierlich prüfbar zu machen.
Art. 51r FINIGKrypto-Institute - Begriff	Abs. 4 (neu)	Krypto-Institute stellen sicher, dass die Verantwortlichkeiten der an den bewilligungspflichtigen Tätigkeiten beteiligten natürlichen Personen sowie der zuständigen Organisationseinheiten einschliesslich der von ihnen eingesetzten technischen Ausführungsmechanismen mittels kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise automatisiert prüfbar sind. Diese Nachweise ermöglichen die eindeutige Zurechnung von Rollen, Delegationen und Ausführungsbefugnissen zu Instituten, verantwortlichen natürlichen Personen und weiteren relevanten Akteuren. Die FINMA kann dem Institut einen digital verifizierbaren und widerrufbaren Lizenzstatus attestieren.	Technologieneutrale Verankerung von Delegation und Zurechnung technischer Ausführungsmechanismen.	Bewilligungspflichtige Tätigkeiten von Krypto-Instituten werden zunehmend über Wallets, Smart-Contract-basierte Ausführungslogiken oder vergleichbare Systeme erbracht. Entscheidend ist deren klare organisatorische Zurechnung, nicht die konkrete Technologie. Der Ansatz erlaubt zudem, perspektivisch auch API-basierte oder automatisierte Agenten in die Aufsichtslogik einzubeziehen, sofern diese eindeutig einem Institut und verantwortlichen Rollen zugeordnet sind.
Art. 51o FINIGZahlungsmittelinstitute - Stabilisierungsplanung	Abs. 3 (neu)	Nachweise über Rollen, Entscheidungsbefugnisse und Verantwortlichkeiten im Rahmen der Stabilisierungsplanung können mittels kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise erbracht werden, welche eindeutig dem verantwortlichen Institut zugeordnet sind und den Anforderungen der FINMA entsprechen.	Integration verifizierbarer Nachweise in Governance- und Krisenprozesse.	Auch in Krisensituationen werden operative Handlungen häufig über technische Systeme ausgelöst oder vorbereitet. Kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise stellen sicher, dass Rollen, Entscheidungswege und Verantwortlichkeiten eindeutig zuordenbar bleiben, selbst wenn Prozesse hoch automatisiert sind.

Art. 51p FINIGZahlungsmittelinstitute - Abwicklungsplanung	Abs. 4 (neu)	Die im Rahmen der Abwicklungsplanung erforderlichen Angaben zu Zuständigkeiten, Entscheidungswegen und verantwortlichen Organisationseinheiten können unter Verwendung kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise dokumentiert, signiert und maschinenlesbar übermittelt werden.	Technologieneutrale Grundlage für strukturierte, verifizierbare Abwicklungsinformationen.	In Abwicklungs- und Sanierungsszenarien ist eine klare, aktuelle und technisch belastbare Zurechnung von Verantwortlichkeiten zentral. Kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise reduzieren Interpretationsspielräume und erleichtern die Koordination mit in- und ausländischen Aufsichtsbehörden.
Art. 51j FINIGMeldepflicht (Zahlungsmittelinstitute)	Abs. 3 (neu)	Meldungen und Berichte nach diesem Gesetz können in elektronischer Form erfolgen. Sie können mittels digital signierter und kryptografisch verifizierbarer elektronischer Nachweise übermittelt werden, sofern diese die Authentizität, Integrität, Aktualität und eindeutige Zurechenbarkeit zum meldenden Institut gewährleisten. Die FINMA legt die technischen Mindestanforderungen fest.	Ermöglichung kryptografisch verifizierbarer elektronischer Berichte, unabhängig von manueller oder automatisierter Erstellung.	Melde- und Berichtspflichten betreffen sowohl manuell erstellte Unterlagen als auch automatisiert generierte Reports aus technischen Systemen. Kryptografisch verifizierbare elektronische Nachweise ermöglichen es, beide Formen medienbruchfrei, eindeutig zuordenbar und fälschungssicher an die FINMA zu übermitteln und schaffen die Grundlage für weitergehende RegTech- und SupTech-Anwendungen.

ANHANG 2: Strategische Einordnung: Verifizierbare Digitale Nachweise

Dieser Anhang dient dem Kontext zur langfristigen Anschlussfähigkeit über das FINIG hinaus. Verifizierbare digitale Nachweise sind systemische Bausteine für eine automatisierte, sektorübergreifende Infrastruktur. Sie verbinden **On-Chain-Prozesse** (z. B. Token) mit **Off-Chain-Strukturen** (Recht, Governance) durch interoperable organisatorische Identitäten.

Politische und konzeptionelle Grundlagen

- **Parlamentarischer Kontext:** Das Postulat Andrey (25.4717) bestätigt organisatorische E-IDs als Basis für eine resiliente Digitalisierung und vertrauenswürdige KI-Workflows: https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20254717
- **Konzeptuelle und Juristische Auslegung Anforderungen Organisatorische elektonische Identität:**
    - „Towards Org-eID“ definiert Identität als Vertrauensschicht zwischen juristischen Personen und digitalen Prozessen ohne zentrale Datenhaltung: https://www.accelerate.swiss/post/towards-org-eid
    - “Towards Global Org-eID“ erweitert dies auf grenzüberschreitende KI-Agenten und automatisierte Compliance:

https://cdn.prod.website-files.com/64facc32ecc183a3ddc5f6dc/68503a63500567a9b43151a4_towards%20global%20org%20eid%20-%20v1_1.pdf

- **Finanzplatz-Strategie:** Das SIF-Papier „Pathway 2035“ adressierte bereits früh die Bedeutung von Digital Trust für die Innovation: https://www.sif.admin.ch/dam/de/sd-web/Id1DhCpkpKXt/Pathway%202035%20for%20Financial%20Innovation.pdf

DIGITALE GESELLSCHAFT

VERNEHMLASSUNGSANTWORT FINIG DIGITALE GESELLSCHAFT

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch[1]

BUNDESGESETZ ÜBER DIE FINANZINSTITUTE

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren

Am 22. Oktober 2025 eröffnete das Eidgenössische Finanzdepartement die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute).

Die Digitale Gesellschaft ist eine gemeinnützige Organisation, die sich für Grund- und Menschenrechte, eine offene Wissenskultur, weitreichende Transparenz sowie Beteiligungsmöglichkeiten an gesellschaftlichen Entscheidungsprozessen einsetzt. Die Tätigkeit orientiert sich an den Bedürfnissen der Bürgerinnen und Konsumenten in der Schweiz und international. Das Ziel ist die Erhaltung und die Förderung einer freien, offenen und nachhaltigen Gesellschaft vor dem Hintergrund der Persönlichkeits- und Menschenrechte.

Gerne nehmen wir zum Vorentwurf wie folgt Stellung:

Vorbemerkungen

Zur Wahrung der Grundrechte gehört es, dass Menschen bezahlen können, ohne ihre Anonymität aufzugeben. Bezahlvorgänge, auch alltägliche, haben sich in den letzten zehn Jahren stark auf Online-Kanäle verlegt. Auch innovative und neuartige Bezahlmethoden sind heute für die breite Bevölkerung zugänglich. Es ist nachvollziehbar, die gesetzlichen Regeln diesen Entwicklungen anzupassen. Es ist jedoch zentral, dass die Gesetze dabei nicht – intendiert oder unintendiert – innovative Bezahlmethoden, welche die Privatsphäre der Personen wahren, verunmöglichen. Anonymes, digitales Bezahlen muss auch in Zukunft möglich sein, ohne dass die Schweizer Bevölkerung dafür auf ausländische Bezahlmethoden zurückgreifen müssen.

Änderungsanträge

FINIG Art. 51b Rechtsform

Hier sollte ergänzt werden:

- *[d.] Genossenschaft*

Es ist leuchtet nicht ein, wieso gerade die Genossenschaft als in der Schweiz bewährte und beliebte Rechtsform nicht als Zahlungsmittelinstitut zugelassen ist. Viele Schweizer Banken sind als Genossenschaften organisiert; es muss Genossenschaften auch möglich sein, Finanzdienstleistungen anzubieten ohne eine Bank (mit viel grösseren Auflagen) gründen zu müssen. Genossenschaften ermöglichen eine breite Abstützung und Teilhabe an der Herausgabe von Zahlungsmitteln.

1. mailto:vernehmlassungen@sif.admin.ch

FINIG Art. 61 Zuständigkeit

Ergänzung durch einen Abs. 5:

- *[5.] Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die weniger als 1 Million Umlaufvermögen verwalten, müssen an eine Selbstregulierungsorganisation (SRO) angeschlossen sein. Die FINMA kann bei nicht-kommerziellen Betreibern mit niedrigem Risiko Ausnahmen von der Pflicht zum SRO-Beitritt gewähren.*

Durch die Unterstellung unter die FINMA in Abs. 3 erfolgt die Abschaffung der «FINMA-Sandbox». Diese hat Startups die Möglichkeit gegeben, mit geringeren Kosten neue Finanzdienstleistungen zu erproben, und war ein wichtiger Innovationstreiber. Insbesondere für Projekte zugunsten des Gemeinwohls, welche nicht von ressourcenstarken Organisationen mit grossem Compliance-Know-How getragen wurden. Diese Option muss es weiterhin geben.

Diese Innovationstreiber kommen dank klaren Schranken ohne systemische Risiken daher: Die bestehenden Obergrenzen (beispielsweise ein Umlaufvolumen von maximal 1 Million CHF) und die Prüfungen durch SRO und Auditor:innen sind gerade für kleine Dienstleister beziehungsweise solche, die erst einen Markteintritt erproben, ausreichend.

GwG Art. 8a Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Die Pflicht zur Identifikation von Inhaber:innen bedeutet einen bedeutenden Eingriff in die Privatsphäre. Der vorgeschlagene Artikel würde jegliche Form von E-Cash, E-Money oder Digitalgeld in Selbstverwahrung (self-custody) faktisch verbieten und damit den Bürgerinnen und Bürgern sowohl einen wirksamen Datenschutz als auch die eigenständige Kontrolle über ihre digitalen Vermögenswerte entziehen. Eine massive Einschränkung der digitalen Selbstbestimmung.

Die Privatsphäre zu wahren kann ein wichtiger USP sein für Projekte, welche mit kryptobasierten Verfahren eine anonymes digitales Bezahlen ermöglichen wollen. Nicht zuletzt sind diverse Schweizer Hochschulen daran, entsprechende Systeme zu entwickeln. Der Vorschlag geht zudem weit über die Regelungen anderer Länder hinaus. Dadurch entsteht die reale Gefahr, dass entsprechende Dienstleister und Technologieunternehmen ins Ausland abwandern. Von dort könnten sie ihre Dienstleistungen weiterhin legal in der Schweiz anbieten – jedoch unter ausländischer Aufsicht und gegebenenfalls nicht mehr in Schweizer Franken, sondern beispielsweise in Bitcoin.

Der im Schweizer FINIG vorgesehene Eingriff ist nicht verhältnismässig, sofern die Beträge sich in einem Bereich bewegen, der eindeutig nicht auf schädliche Geldwäscherei hindeutet. Eine solche Schwelle könnte beispielsweise der Bezug unterhalb von 2500 Fr. pro Monat oder 15000 Fr. pro Jahr sein. Die vorgeschlagenen Grenzwerte orientieren sich an den aktuellen Vorgaben der FINMA für Transaktionen, die aktuell keiner starken Kundenidentifikation bedürfen. Diese liegen weit unterhalb denen von Bargeld, welches ja ebenfalls ein Zahlungsmittel in Eigenverwahrung darstellt.

Schlussbemerkung

Wir beschränken uns in dieser Stellungnahme auf unsere Kernanliegen. Der Verzicht auf umfassende allgemeine Anmerkungen oder auf Anmerkungen zu einzelnen Artikeln bedeutet keine Zustimmung der Digitalen Gesellschaft.

Freundliche Grüsse

Rahel Estermann
Co-Geschäftsleiterin

Digital Token Identifier Foundation
secretariat@dtif.org
6 February 2026

To: Federal Department of Finance

Re: Amendment to the Financial Institutions Act (Payment Institutions and Crypto Institutions)

Submitted via vernehmlassungen@sif.admin.ch

The Digital Token Identifier Foundation (DTIF)[1] and its Product Advisory Committee (PAC) welcome the opportunity to respond to the Federal Council's consultation on proposed Amendment to the Financial Institutions Act (Payment Institutions and Crypto Institutions). As the Registration Authority for the ISO 24165 DTI standard, our response highlights the critical role of internationally recognised standards and clear identification of cryptoassets to further the bill's objectives of increasing the attractiveness of the Swiss financial centre and implementing international standards.

We have confined our comments to data quality and usability of the proposals related to (i) white paper disclosures, and (ii) record-keeping obligations, as these directly relate to the DTIF's remit. We are available to discuss our response or further questions on the DTI or ISIN standard. We welcome the opportunity to further engage with the Federal Council on how the identifier standards could be integrated within the proposed regulatory framework and Switzerland's wider work on digital assets. Please do not hesitate to contact us at secretariat@dtif.org.

[1] DTIF is a non-profit division of Etrading Software Limited: https://etradingsoftware.com/

Article 71e Contents of the white paper

The Federal Council may consider leveraging the ISO 24165 digital token identifier (DTI) standard for the unique and unambiguous identification of crypto-based assets.

The DTI standard allows for the identification of (i) individual cryptoassets (such as Bitcoin, Ether, USDC on Ethereum) with a unique **DTI code**, and (ii) grouped tokens representing one asset (such as all token implementations of USDC issued by Circle, or all tokenised money-market fund implementations of BENJI issued by Franklin Templeton) with a unique **Equivalent Digital Token Group (EDTG) DTI**. In this regard, the Federal Council may consider adding the DTI as a required data point for crypto-based assets with a trading character (Art. 71e a.), and adding the EDTG DTI for stable-value crypto-based assets (Art. 71e b.).

Regarding international harmonisation, use of the DTI standard will align Switzerland's disclosures framework with relevant international frameworks already leveraging DTI as a key identifier component for cryptoassets, such as the EU's MiCA Regulation and Canada's trade reporting requirements for crypto trading platforms.[2] The UK's FCA has also proposed the DTI as a component within its latest consultation on admissions and disclosures.[3] It is expected that greater use of an internationally recognised standard for crypto-based asset identification will also support authorities in exchanging information on tokens more effectively.

Art. 51zter Record-keeping obligation

Similar to our proposal on white paper content, the Federal Council may also consider leveraging the ISO DTI standard for crypto institutions to record all orders and transactions carried out (Art. 51zter, paragraph 1). The implementation of standardised cryptoasset identification across all crypto institutions operating in Switzerland will support the monitoring of cryptoasset trading activity in a given crypto-based asset, with the ability to uniquely identify such an asset. The DTI also allows for the recording of price and quantity for orders and transactions between crypto-based asset to crypto-based asset.

Internationally recognised ISO standards, such as ISO 6166, ISO 17442, and ISO 10383 for defining ISINs, LEIs, and MICs respectively, have proven effective in establishing a harmonised framework of identification for regulators, market participants and infrastructure providers across financial markets. The ISO 24165 DTI standard was developed by the industry to address fragmentation in the identification of crypto-based assets.

[2] Snapshot of DTI Implementation and Adoption
[3] FCA CP25/41 on Regulating Cryptoassets: Admissions & Disclosures and Market Abuse Regime for Cryptoassets

DTIF remains available to support industry participants in acquiring such DTI data for related cryptoassets.

Background on the DTI Foundation

DTIF is the designated Registration Authority responsible for supporting the implementation of the ISO 24165 Digital Token Identifier (DTI) standard. In line with its mission to provide golden-source reference data for crypto and digital assets, the DTI Foundation plays a central role in promoting transparency across the industry. Initially developed to unambiguously identify cryptocurrencies such as Bitcoin and Ether, the DTI standard has evolved to support the identification of a wide array of digital assets. Its use now spans multiple applications - including the identification of tokenised financial instruments, stablecoins, crypto underliers of financial products, and other real-world assets across various distributed ledgers. The DTI is used by issuers, trading platforms, intermediaries, data providers, as well as regulatory and tax authorities.

As Registration Authority, DTIF issues and maintains DTIs on a non-profit, cost-recovery model. DTIF follows strict ISO governance requirements and follows FRAND (fair, reasonable, and non-discriminatory) principles for cost-recovery fees. A Product Advisory Committee oversees DTIF's implementation of the ISO standard. The DTI is open and may be freely reproduced, distributed, transmitted, or otherwise used by anyone for any purpose, commercial or non-commercial, at no cost.

The DTI

The DTI is an ISO standard designed to enable the unique identification of digital assets that use distributed ledger technology (DLT) for token issuance, storage, exchange, ownership records, or transaction validation. Each DTI consists of a randomly generated, unique nine-character alphanumeric code assigned to a specific crypto asset, along with a corresponding record of reference data maintained by the DTI Foundation. This reference data includes details about the underlying DLT, as well as key token attributes such as its address, name(s), and any external identifiers.

GBBC Submission to SIF | Consultation Response

Consultation: Amendments to Swiss framework for stablecoins and cryptoasset services

To: State Secretariat for International Finance (SIF), Swiss Federal Department of Finance

Date: 6 February 2026

Submitted by: Global Blockchain Business Council (GBBC)

About Global Blockchain Business Council (GBBC)

GBBC is the largest leading non-profit association for the blockchain, digital assets, and emerging technologies community. Founded in 2017 in Davos, Switzerland, GBBC comprises more than 500 institutional members and 251 Ambassadors across 119 jurisdictions and disciplines.

GBBC furthers adoption of digital technologies by engaging regulators, business leaders, and global changemakers to harness these transformative tools for more secure and functional societies.

GBBC industry verticals: Financial Services, Global Commerce/Supply Chains, and Commodities, underpinned by AI, digital identity, governance, hardware, infrastructure, policy, regulation, and security.

GBBC initiatives: BITA Standards Council (BITA), GBBC Digital Media, Global Standards Mapping Initiative (GSMI), International Journal of Blockchain Law (IJBL), InterWork Alliance (IWA), and U.S. Blockchain Coalition (USBC).

Executive Summary

GBBC welcomes the Federal Council's initiative to modernise Switzerland's regulatory framework for stablecoins and cryptoasset services. Introducing dedicated licensing pathways, strengthening consumer safeguards, and clarifying supervisory expectations can reinforce Switzerland's position as a trusted, rules-based financial centre that supports responsible innovation.

GBBC's comments focus on targeted elements that will determine whether the framework achieves its objectives in practice: legal certainty, operational feasibility, proportionality, and supervisory scalability. In particular, GBBC recommends refinements across:

(i) AML/CFT calibration for stable crypto-based payment instruments,

(ii) authorisation architecture for bank and group participation,

(iii) implementation and transition design under direct FINMA supervision, and

(iv) key consumer protection mechanics including segregation and redemption.

GBBC also highlights the importance of clear market integrity outcomes and practical risk-coordination mechanisms to support effective implementation without imposing infeasible monitoring obligations.

1. AML/CFT Expectations for Stable Crypto-Based Payment Instruments

GBBC supports robust AML/CFT outcomes for stable crypto-based payment instruments. However, the framework must articulate a minimum viable AML/CFT operating model that is technically feasible for instruments intended for broad circulation.

In GBBC's view, the minimum model should focus obligations on clear control points: issuance, redemption, and other direct relationships (including distributors and intermediaries that provide custody or account-based services to end users). Attempting to impose obligations that require continuous identification of all holders or comprehensive monitoring of all secondary-market transfers is not operationally feasible, particularly where instruments circulate through multiple intermediaries and open networks.

Where secondary-risk mitigation is expected, GBBC recommends framing it as proportionate, capability-based measures under clear governance and legal triggers. This approach preserves AML/CFT effectiveness by allocating responsibilities to actors with a customer relationship and meaningful control, while avoiding unintended obligations that would undermine usability for legitimate payment cases.

GBBC also recommends clarifying sanctions screening expectations and governance. Stakeholders require legal certainty on which sanctions lists are mandatory, how updates must be implemented, and how foreign sanctions expectations interact with Swiss law and supervisory expectations.

In addition, GBBC encourages the Federal Council to support mechanisms that enable timely typology sharing and escalation for material risks affecting widely used payment instruments, including clear channels for issuer/intermediary engagement with competent authorities. Strengthening these coordination pathways can improve AML/CFT outcomes without expanding obligations beyond actors that have effective control over customer onboarding and account-based activity.

Finally, GBBC recommends that redemption/KYC timelines be commercially workable. Extended redemption processing timelines undermine the credibility of redemption rights for payment instruments. The framework should set clear service-level expectations under normal conditions and define narrowly scoped exceptional mechanisms, rather than leaving uncertainty that could produce outcomes inconsistent with consumer protection objectives.

2. Authorisation Architecture and Bank/Group Participation

GBBC supports clear licensing pathways and prudential safeguards. However, the authorisation architecture should not inadvertently discourage supervised mainstream participation by imposing duplicative structures that do not clearly improve regulatory outcomes.

Stakeholders raised concerns that requiring bank-authorised groups to establish separate entities for stable crypto-based payment instrument issuance does not map cleanly onto Switzerland's licensing hierarchy and creates parallel infrastructure obligations. Given that banks operate under consolidated group supervision, separate-entity requirements may increase complexity and costs, slow time-to-market, and reduce the likelihood that regulated financial institutions participate in the issuance of compliant Swiss instruments.

GBBC therefore recommends that the Federal Council clearly set out the policy rationale for any requirement that bank-authorised groups issue through separate entities. If separation from deposit-taking is an explicit prudential firewall, this should be stated, justified, and implemented consistently. If it is a structural consequence of drafting choices, the Federal Council should explain the intended effect and whether alternative architectures were considered.

Where separation is intended, GBBC recommends specifying a standard ring-fencing model in implementing provisions to avoid inconsistent supervisory expectations and unnecessary duplication. This should include baseline expectations for governance and accountability, reserve and treasury segregation, intragroup service arrangements, operational resilience, and disclosure to users. Clear pathway guidance should also be provided for new entrants and non-traditional issuers, not only incumbent regulated groups.

3. Implementation, Transition, and Supervisory Scalability (Including SRO-to-FINMA Migration)

GBBC recognises the value of direct FINMA supervision for credibility and trust. However, effective implementation will depend on supervisory capacity, predictable processing timelines, and structured transition guidance, particularly where firms currently operate under SRO-supervised models and will face a substantial compliance uplift.

Stakeholders emphasised that Switzerland's current ecosystem is shaped by a decentralised SRO landscape, and that many firms will experience a material step-change in expectations under direct FINMA supervision. This uplift may relate not only to AML/CFT codification (including transaction monitoring expectations), but also to conduct and prudential requirements that may resemble other international regimes. Without clear sequencing and guidance, the transition risks creating bottlenecks and destabilising effects, particularly for smaller firms, and may unintentionally increase barriers to entry and market concentration.

GBBC recommends that the Federal Council publish an implementation plan alongside the final package. This should include expected application volumes, target processing timelines (including benchmarks for straightforward applications), prioritisation criteria, and sequencing guidance that clarifies what must be in place at authorisation versus what may be phased. The plan should also clarify supervisory responsibilities and coordination in practice, including how prudential supervision, conduct supervision, and AML/CFT oversight expectations will be applied and aligned.

GBBC also recommends issuing practical transition guidance for entities migrating from the SRO environment. This should include documentation mapping, transitional milestones, and a clear supervisory approach during migration, enabling firms to invest efficiently in compliance uplift and reducing uncertainty that would otherwise discourage market participation.

In our view, the implementation plan should also clarify the operational supervisory expectations that will be applied in practice for risk detection and escalation, including the extent to which supervised firms are expected to maintain capabilities for identifying, assessing, and responding to illicit finance and market integrity risks within their business perimeter. Providing this clarity up-front will reduce uncertainty, support consistent supervisory outcomes, and avoid uneven expectations developing through informal practice.

4. Insolvency Segregation and Client Protection Mechanics

GBBC supports strong client protection measures, including segregation and insolvency-related safeguards, as core credibility features for both stable crypto-based payment instruments and cryptoasset services. To function in practice, these protections must be operable across real-world custody and service arrangements.

GBBC recommends clarifying the scope of protected assets and liabilities and specifying operational requirements that make segregation enforceable across custody chains, including third-party custody, omnibus arrangements, and cross-border structures. These clarifications should address entitlement mapping, recordkeeping, reconciliation expectations, and assurance/auditability standards that are proportionate to risk and necessary for effective enforcement in institutional failure scenarios.

5. Redemption Right and Modalities

A redemption right at nominal value is foundational for stable crypto-based payment instruments. However, the effectiveness of this protection depends on clear operational modalities and realistic service-level expectations.

GBBC recommends that the framework define the operational meaning of redemption "within a short period" under normal conditions and clarify how redemption functions for intermediated holdings (e.g., where end users hold through custodians or exchanges). The framework should also specify transparency requirements regarding any fees, cut-off times, and processes, and define narrowly scoped exceptional delay mechanisms with governance and disclosure requirements. AML/KYC checks at redemption should be calibrated to meet these operational expectations under normal conditions.

6. "Significant" Payment Instrument Institutions: SNB Designation and Stabilisation/Resolution Planning

GBBC supports a proportionate financial stability framework for entities that reach systemic relevance. Predictability and proportionality are essential to avoid uncertainty about when stability obligations trigger and to ensure that compliance expectations are feasible.

GBBC recommends that the criteria for designation of "significant" payment instrument institutions be clear and transparent, including quantitative and qualitative factors. The stabilisation and resolution planning requirements should be proportionate, accompanied by supervisory guidance on minimum expected content and governance, and should clarify treatment of group structures and intragroup dependencies where relevant.

7. Crypto-Institution Perimeter and Settlement Funds Safeguarding

Clear perimeter definitions are essential for consistent authorisation outcomes and to reduce regulatory arbitrage. GBBC recommends that the final package provide supervisory guidance on the scope of crypto-institution activities, including the definition and treatment of "trading cryptoassets," the classification of hybrid business models, and the interaction with stablecoins issued abroad.

Where the framework permits acceptance of client funds for settlement purposes, GBBC recommends specifying safeguarding conditions to ensure predictable client protection outcomes and avoid unintended deposit-taking risks. This should include clear segregation and non-use requirements, reconciliation expectations, and proportionate prudential calibration.

8. Market Integrity Outcomes and Market Abuse Risk Management

Market integrity is a necessary condition for institutional confidence and consumer protection in cryptoasset markets. GBBC recommends that the Federal Council clearly articulate how market integrity outcomes are intended to be achieved under the proposed framework, including the treatment of market abuse and manipulation risks and how monitoring, reporting, and enforcement coordination will operate in practice.

In particular, GBBC recommends that the final package clarify: (i) whether existing market abuse concepts and enforcement tools are intended to apply to cryptoasset markets and on what basis; (ii) how expectations differ across market structures (e.g., intermediated trading versus peer-to-peer activity); and (iii) how responsibilities are allocated among actors with meaningful capability and control, including trading venues, brokers/intermediaries, custodians with account relationships, and issuers where relevant.

Any monitoring expectations should be calibrated to the actor's role and access to information. The framework should avoid implying infeasible obligations for issuers to monitor all secondary-market activity where they lack control, while ensuring that entities that operate market infrastructure or maintain account-based customer relationships have clear and enforceable integrity expectations.

9. Public–Private Coordination on Typologies and Risk Response

GBBC recommends that the Federal Council and relevant authorities consider a structured mechanism for public–private coordination to support typology sharing and coordinated risk response for AML/CFT and market integrity risks relevant to stable crypto-based payment instruments and cryptoasset services.

Such a mechanism should be designed to be operationally useful and legally robust, including: (i) clear scope (typologies, red-flag indicators, escalation pathways, and feedback loops), (ii) defined participation criteria proportionate to activity and scale, (iii) confidentiality and information-sharing safeguards, and (iv) clarity on how insights are used to support consistent supervisory expectations and enforcement coordination. This approach can strengthen outcomes while avoiding overly rigid obligations in primary law.

10. Standards-Based Disclosure and Recordkeeping

GBBC supports disclosure and recordkeeping requirements that are operationally maintainable and supervisorily useful. The framework should consider the use of standardised cryptoasset identifiers in disclosures and relevant recordkeeping to support interoperability, supervisory comparability, and cross-border consistency. Any such requirements should be applied proportionately based on activity type, scale, and risk. This could be implemented by referencing internationally recognised token identifiers (e.g., ISO-aligned identifiers) where available.

Closing

GBBC appreciates the opportunity to contribute to this consultation. We stand ready to provide further input on implementing provisions and supervisory guidance and to support structured dialogue with market participants to facilitate timely and effective implementation.

Stellungnahme der Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF) zur öffentlichen Vernehmlassung des Schweizerischen Bundesrates zu Stablecoins und Krypto

6. Februar 2026

Die Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF) begrüßt die Gelegenheit, ihre Stellungnahme zur Vernehmlassung des Schweizerischen Bundesrates zu den vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) einzubringen, einschließlich der Aufhebung der bestehenden «Fintech-Bewilligung» und der Einführung neuer Bewilligungskategorien für Zahlungsinstrumente- und Krypto-Institute.

GLEIF erachtet die vorgeschlagene Reform als einen wichtigen Schritt hin zu einem kohärenteren, verhältnismäßigen und risikobasierten Regulierungsrahmen für innovative Finanzdienstleistungen in der Schweiz. Klar abgegrenzte und differenzierte Bewilligungskategorien können die Wirksamkeit der Aufsicht stärken und gleichzeitig die Rechtssicherheit für Marktteilnehmende erhöhen.

Angesichts der starken Einbindung der Schweiz in die internationalen Finanzmärkte ist es besonders wichtig, dass die im neuen Bewilligungsrahmen verankerten Identifikations- und Offenlegungspflichten grenzüberschreitende Konsistenz, Interoperabilität und eine wirksame Aufsicht unterstützen. In diesem Zusammenhang können weltweit anerkannte Identifikationsstandards wie der ISO 17442 Legal Entity Identifier (LEI) einen wertvollen Beitrag zur Reduzierung von Fragmentierung und zur Verbesserung der Qualität aufsichtsrelevanter Daten leisten, ohne zusätzliche unnötige Belastungen für Institute zu schaffen.

Wie der Legal Entity Identifier (LEI) FINIG unterstützen kann

Der LEI ist ein globaler, interoperabler und frei zugänglicher ISO-Standard (ISO 17442), der die eindeutige Identifikation von Rechtsträgern weltweit ermöglicht. In der Praxis liefert der LEI eine verlässliche Antwort auf die Fragen «wer ist wer» und «wem gehört was» in der Unternehmenslandschaft.

Der LEI spielt bereits heute eine etablierte Rolle in der internationalen Finanzregulierung und -aufsicht. Andere Rechtsordnungen haben den LEI in Bewilligungs- und Offenlegungsrahmen für innovative Finanzaktivitäten integriert. So verlangt beispielsweise die EU-Verordnung über

© 2026 GLEIF and/or its affiliates. All rights reserved. Public.

Märkte für Kryptowerte (MiCA), dass Emittenten von vermögenswertreferenzierten Token ihren LEI im Rahmen des Bewilligungsverfahrens offenlegen.

Ebenso zeigt der jüngste Fortschrittsbericht des Financial Stability Board (FSB) im Rahmen der G20-Roadmap zur Verbesserung grenzüberschreitender Zahlungen auf, wie der LEI die Qualität grenzüberschreitender Daten verbessern, Fehlalarme deutlich reduzieren und Validierungsprozesse über verschiedene Rechtsordnungen hinweg effizienter gestalten kann[1].

Vor diesem Hintergrund kann der LEI die Ziele des revidierten FINIG-Rahmens unterstützen, indem er eine konsistente Identifikation bewilligter Institute ermöglicht, die Transparenz von Gruppenstrukturen verbessert und die Zusammenarbeit zwischen schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden erleichtert. Dieser Ansatz steht zudem im Einklang mit dem Ziel des Bundesrates, sicherzustellen, dass der neue Rechtsrahmen zur Umsetzung internationaler Standards genutzt werden kann, und stärkt gleichzeitig die Attraktivität der Schweiz als international vernetzter Finanzplatz.

Vorschläge von GLEIF für das weitere Vorgehen

Zur Unterstützung einer wirksamen Umsetzung des revidierten FINIG-Bewilligungsregimes unterbreitet GLEIF die folgenden Vorschläge:

- **Allgemeines Bewilligungsverfahren**

GLEIF schlägt vor, dass die Verordnung ausdrücklich vorsieht, dass Gesuchstellende klare Angaben zu ihrer Organisationsstruktur sowie zu den an der Erbringung regulierter Tätigkeiten beteiligten Rechtsträgern machen. In diesem Zusammenhang kann der Einsatz standardisierter und international anerkannter Identifikatoren wie des LEI die konsistente Identifikation von Rechtsträgern erleichtern, insbesondere bei komplexen oder grenzüberschreitenden Strukturen. Dies würde die Prüfprozesse der FINMA unterstützen und gleichzeitig Unklarheiten sowie manuelle Abgleiche reduzieren.

Soweit Bewilligungs-, Melde- oder Aufsichtsprozesse unter FINIG digital durchgeführt werden, weist GLEIF zudem auf das Potenzial verifizierbarer Organisationsnachweise hin. Der verifiable Legal Entity Identifier (vLEI) als digitale Weiterentwicklung des LEI ermöglicht die kryptografische Verifikation eines Rechtsträgers sowie – sofern relevant – seiner bevollmächtigten Vertreterinnen und Vertreter. Der vLEI kann höherwertige digitale Interaktionen unterstützen, etwa bei Bewilligungsgesuchen, dem sicheren Zugang zu

[1] See BIS publications (October 2025) - G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments: Consolidated progress report for 2025

© 2026 GLEIF and/or its affiliates. All rights reserved. Public.

Aufsichtssystemen oder der Einreichung regulatorischer Informationen, und gleichzeitig die Abhängigkeit von manuellen oder papierbasierten Kontrollen reduzieren.

- **Bestimmung der Gruppenaufsicht (Art. 51h, 51z)**

Soweit die FINMA beurteilt, ob mehrere Unternehmen einer konsolidierten oder gruppenweiten Aufsicht zu unterstellen sind, ist GLEIF der Ansicht, dass die Verpflichtung zur Einreichung eines gültigen LEI die eindeutige Identifikation aller relevanten Rechtsträger unterstützen kann. Der LEI kann zudem zur Abbildung grenzüberschreitender Gruppenstrukturen beitragen und so die Aufsicht sowie die internationale Zusammenarbeit stärken.

- **Identifikation von Stablecoin-Emittenten in Whitepapers (Art. 51l)**

GLEIF empfiehlt im FINIG klarzustellen, dass Stablecoin-Emittenten ihren LEI als optionalen Identifikator im Rahmen der Whitepaper-Anforderungen angeben können. Dies würde eine transparente und konsistente Identifikation der Emittenten unterstützen und könnte von der FINMA in allfälligen öffentlichen Registern ausgegebener Stablecoins wiederverwendet werden, wodurch die Markttransparenz erhöht wird, ohne zusätzliche Meldepflichten zu schaffen.

Dabei ist hervorzuheben, dass offengelegte LEIs gemäß den bestehenden Richtlinien des Global LEI Systems validiert und regelmäßig aktualisiert werden müssen. Diese Klarstellung stellt sicher, dass die LEI-Daten aktuell bleiben und dass die Verifikationsverfahren langfristig genau und zuverlässig sind.

Schlussfolgerung

Zusammenfassend begrüßt GLEIF die Initiative des Bundesrates zur Modernisierung des FINIG-Bewilligungsrahmens für innovative Finanzdienstleistungen. Durch die Ermöglichung der Nutzung weltweit anerkannter Identifikatoren wie des LEI – und wo angezeigt des vLEI – in Bewilligungs-, Offenlegungs- und Aufsichtsprozessen kann die Schweiz Transparenz, Aufsichtseffizienz und grenzüberschreitende Interoperabilität weiter stärken und gleichzeitig ein verhältnismäßiges und unternehmensfreundliches Regulierungsumfeld bewahren.

GLEIF steht bereit, die schweizerischen Behörden und weitere Stakeholder weiterhin mit technischer Expertise zu unterstützen und zur praktischen Umsetzung interoperabler, international abgestimmter Identifikationsrahmen beizutragen.

Submitted by:
Alexandre Kech, GLEIF CEO
Alexandre.Kech@Gleif.org

© 2026 GLEIF and/or its affiliates. All rights reserved. Public.

Über das Globale LEI-System

Der **ISO 17442 Legal Entity Identifier (LEI)** wurde unter der Schirmherrschaft der G20-Staats- und Regierungschefs sowie des Financial Stability Board (FSB) während der Finanzkrise 2008 entwickelt, um Transparenz zwischen den Gegenparteien von Finanztransaktionen zu schaffen. Die laufende Tätigkeit von GLEIF wird von mehr als 70 öffentlichen Behörden beaufsichtigt, darunter das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) und die Schweizerische Nationalbank.

Der LEI ist ein interoperabler, offener und maschinenlesbarer Identifikator, der allen juristischen Personen weltweit zur Verfügung steht. LEI-Vergabestellen – auch als Local Operating Units (LOUs) bezeichnet – bieten Registrierungs-, Erneuerungs- und weitere Dienstleistungen an und fungieren als primäre Schnittstelle für juristische Personen, die einen LEI beantragen möchten. Nur von GLEIF akkreditierte Organisationen sind berechtigt, LEIs zu vergeben.

Das **Bundesamt für Statistik (BFS)** ist die in der Schweiz ansässige akkreditierte LEI-Vergabestelle und stellt LEI-Dienstleistungen für mehr als 8’000 Schweizer Unternehmen bereit.

Die politischen Kräfte hinter der LEI-Initiative, einschließlich der G20 und des FSB, haben wiederholt betont, dass der LEI ein globales öffentliches Gut sein soll. Der Globale LEI-Index stellt vollständige LEI-Daten allen Interessierten kostenlos zur Verfügung. Dies umfasst aktuelle Übersichten zentraler Unternehmensdaten sowie die Historie sämtlicher Änderungen.

Der Datenzugang erfolgt über Suchfunktionen auf der Website, vollständige Datendownloads sowie über eine Programmierschnittstelle (API). Dies ermöglicht unter anderem automatisierte Sicherheitsprüfungen, etwa wenn der LEI der meldenden Einheit in Signaturwerkzeuge oder digitale Zertifikate eingebettet ist.

Der Datenzugang erfolgt über Suchfunktionen auf der Website, vollständige Datendownloads sowie über eine Programmierschnittstelle (API). Dies ermöglicht unter anderem automatisierte Sicherheitsprüfungen, etwa wenn der LEI der meldenden Einheit in Signaturwerkzeuge oder digitale Zertifikate eingebettet ist.

Der **verifiable Legal Entity Identifier (vLEI)** ist das digitale Gegenstück zum LEI und ermöglicht die kryptografische Verifikation sowohl einer juristischen Person als auch – sofern relevant – ihrer autorisierten Vertreter bei digitalen Transaktionen. Dabei werden drei zentrale Elemente kryptografisch miteinander verknüpft: (i) die Identität der juristischen Person, (ii) die Identität der natürlichen Person, und (iii) die dieser Person erteilte Vertretungs- bzw Handlungsvollmacht.

Die Global Legal Entity Identifier Foundation (GLEIF - https://www.gleif.org/en/about/this-is-gleif) ist die gemeinnützige Stiftung, die den ISO-17442-Standard für den Legal Entity Identifier (LEI) verwaltet.

© 2026 GLEIF and/or its affiliates. All rights reserved. Public.

Homburger

Per E-Mail an
vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

homburger.ch
+41 43 222 10 00

6. Februar 2026

Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne machen wir von der Möglichkeit Gebrauch, eine Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (**FINIG**) vom 22. Oktober 2025 einzureichen.

Unser Augenmerk liegt als im Wirtschaftsrecht tätige Rechtsanwaltskanzlei bei Gesetzgebungsprojekten jeweils auf deren Praktikabilität, Effizienz sowie den Auswirkungen auf die Unternehmen und die aufsichtsrechtliche Standortqualität.

Die vorliegende Vernehmlassungsvorlage enthält eine Vielzahl guter Stossrichtungen. Bei gewissen Vorschlägen bedarf es unseres Erachtens aus rechtlichen Überlegungen und praktischen Erfahrungen hingegen einiger Anpassungen und Klarstellungen. Diese betreffen namentlich den vorgesehenen Ausschluss von Banken bei der Emission von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln (Stablecoins) und die Ausdehnung der Pflichten des Finanzdienstleistungsgesetzes (**FIDLEG**) auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter.

Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf Verbesserungsvorschläge zu diesen beiden Punkten. Teil 1 enthält einen konkreten Vorschlag, wie Banken sinnvoll in die Ausgabe von Stablecoins eingebunden werden können. Teil 2 widmet sich Besonderheiten, die aus unserer Sicht bei der Anwendung der FIDLEG-Pflichten auf kryptobasierte Vermögenswerte berücksichtigt werden müssen.

Unser Ziel ist es, mit der vorliegenden Stellungnahme konkrete Probleme der vorgeschlagenen Regelung aufzuzeigen und gleichzeitig konkrete Lösungsvorschläge aufzuzeigen und zu begründen. Entsprechend soll unsere Vernehmlassung als Anregung für die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Schweizer Finanzplatzes und konstruktive Kritik verstanden werden.

Wir bedanken uns im Voraus für die Kenntnisnahme und ersuchen Sie höflich um wohlwollende Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen

Dr. iur., LL.M. Stefan Kramer
Partner

Dr. iur. Alexander Wherlock
Partner

I. Teil 1: Anpassungen am FINIG (mit Fokus auf die Emission von Stablecoins mit Beteiligung von Banken)

A. Ausgangslage

Die Änderungsvorschläge zum FINIG vom 22. Oktober 2025 schaffen unter anderem ein neues reguliertes Institut, das "Zahlungsmittelinstitut". Hauptzweck dieses neuen Instituts ist die Erleichterung der Ausgabe einer besonderen Art von Stablecoins ("wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel", nachfolgend **WskbZM**). Vor diesem Hintergrund wird unter anderem eine neue Form von entgegengenommen Guthaben mit spezifischen (Konkurs-)Privilegen ("Kundengelder") kreiert und die bisher von der FINMA im Zusammenhang mit Stablecoins propagierten, strengen Geldwäschereiregeln gelockert.

Banken i.S.d. BankG werden in verschiedener Hinsicht von den neuen Regeln abgeschnitten:

- Nach Art. 6 VE-FINIG (vgl. auch Begleitbericht, S. 51) wird das Zahlungsmittelinstitut nicht in die etablierte Bewilligungskaskade (mit Banken an der Spitze) eingefügt. Vielmehr soll – als Novum unter dem FINIG – eine "strikte Trennung zwischen der Banktätigkeit und der Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut" mit Bezug auf die Ausgabe von WskbZM erfolgen.
- Entsprechend solle es Banken schlechterdings untersagt sein, WskbZM auszugeben (vgl. Art. 12a Abs. 1 VE-FINIG). Ob es allenfalls zulässig wäre, dem Inhaber eines (von einer Nicht-Bank ausgegebenen) WskbZM einen parallelen Rückgabe- bzw. Einlösungsanspruch gegen eine schweizerische Bank einzuräumen, ergibt sich aus den vorgeschlagenen Regeln nicht. Aufgrund der (u.E. unsachlichen und zu restriktiven) Fragmentierung der neuen Regeln ist aber nicht auszuschliessen, dass die neuen Regeln von den zuständigen Behörden dahingehend interpretiert würden, dass es Banken untersagt ist, eine eigene Rückzahlungsverpflichtung im Zusammenhang mit WskbZM einzugehen.
- Ein ähnliches Bild ergibt sich mit Blick auf die – unserer Meinung nach im Grundsatz sinnvollen – Erleichterungen in Bezug auf die anwendbaren Geldwäschereiregeln: Die Möglichkeit des *blacklisting* im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme eines WskbZM (Art.8a VE-GwG) ist auf Zahlungsmittelinstitute beschränkt. Keine entsprechende Erleichterung würden hingegen für Banken geschaffen, welche (z.B. als sog. Distributors) in die Ausgabe und Rücknahme von WskbZM involviert sind. Entsprechend ergibt sich diesbezüglich folgendes Bild:
  - Können die Stablecoins bei Schweizer Banken eingelöst werden (d.h. besteht ein paralleler Rückgabe- bzw. Einlösungsanspruch gegen eine Bank) müssten Banken aus Gleichbehandlungsgründen ebenfalls von der Möglichkeit eines solchen *blacklisting* profitieren können;
  - Übernehmen Schweizer Banken lediglich die Verwahrung und den Handel mit Stablecoins, ohne dass diese bei ihnen eingelöst werden können, müssen sie u.E. weder ein *white*- noch ein *blacklisting* vornehmen. Bei einer Übertragung der Stablecoins sind sie jedoch verpflichtet, die Sorgfaltspflichten im Zahlungsverkehr (Art. 10 GwV-FINMA) einzuhalten (**Travel Rule**).

Diese Fragmentierung der vorgeschlagenen Gesetzgebung würde nach unserem Verständnis erhebliche Hürden für die direkte oder indirekte Schaffung und Abwicklung von Stablecoins durch schweizerische Banken schaffen: Die Ausgabe von WskbZM ist wie erwähnt untersagt. Aber

auch ein Konzept, bei welchem ein WskbZM durch eine (als Zahlungsmittelinstitut) regulierte Tochtergesellschaft einer Bank ausgegeben wird, während die Bank als Distributor die WskbZM in Umlauf bringt und die Rücknahme besorgt, dürfte aufgrund der für Banken weiterhin geltenden, äusserst strikten Geldwäschereivorgaben (welche im Resultat ein *whitelisting* verlangen), praktisch schwierig umzusetzen sein.

Hinzu kommt, dass ein CHF Stablecoin, sofern er nicht ein Nischenprodukt bleiben soll, voraussichtlich von einer Mehrzahl von schweizerischen Banken unterstützt werden muss. Denkbar ist z.B. ein Modell, bei welchem ein von den Banken gehaltenes Joint Venture als Emittent agiert, und die beteiligten Banken als Distributoren agieren würden. In einem solchen Fall könnte der Inhaber seine WskbZM voraussichtlich nicht nur beim Emittenten, sondern auch bei verschiedenen Distributoren einlösen. Es stellt sich daher insbesondere die Frage, wie die Anforderungen zur Aufbewahrung und Absonderung der Kundengelder (Art. 51i und Art. 51q VE-FINIG) einzuhalten wären. Dies vor dem Hintergrund, dass ein Distributor u.U. ja gar keine Vermögenswerte in Zusammenhang mit der Ausgabe von WskbZM entgegennimmt.

Eine solche Regelung wäre unseres Erachtens nicht nur unsachlich, sondern in hohem Masse unverständlich und in der Sache verfehlt:

— Banken sind in der Schweiz seit Jahrzenten DIE Garanten für einen sicheren und effizienten Zahlungsverkehr, welcher eine zentrale Voraussetzung für das Funktionieren der schweizerischen Volkswirtschaft darstellt. Dies ergibt sich nur schon aufgrund des Umstandes, dass das Führen von (verzinslichen) Girokonten regulatorisch den Banken vorbehalten ist – und im Gegenzug die Banken besonders strengen Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften unterstehen. Aufgrund der volkswirtschaftlichen Bedeutung wird der Zahlungsverkehr vom Gesetzgeber auch als systemrelevante Funktion von Banken bezeichnet (Art. 8 Abs. 1 BankG). Sodann wurden auch sämtliche relevanten Innovationen im Zahlungsverkehr in den vergangenen Jahrzenten von den Banken getragen: Als Beispiel kann das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (**SIC**) dienen, auf welchem seit 1987 zuverlässig und effizient Interbankzahlungen mit einem täglichen Volumen von über CHF 300 Milliarden abgerechnet werden.[1] Ein weiteres Beispiel ist TWINT, die führende Bezahl-App der Schweiz, welche ebenfalls ein Gemeinschaftswerk schweizerischer Banken darstellt. Banken sind daher aufgrund ihrer traditionellen Funktion und der gesetzlichen Vorgaben die geeigneten *Gatekeeper* für die sichere und effiziente Abwicklung des Zahlungsverkehrs, unabhängig von seiner (technologischen) Ausgestaltung.

— Eine gesetzliche Regelung, welche Banken in wesentlichen Punkten von der Ausgabe von Stablecoins abschneidet, verkennt diese Realität und würde unweigerlich dazu führen, dass entweder (a) – wahrscheinlich, das neue Institut der WskbZM toter Buchstabe wäre, und der Bedarf nach CHF Stablecoins durch ausländische Emittenten (z.B. aus den USA) abgedeckt würde, oder (b) – weniger wahrscheinlich, sich eine Parallelindustrie rund um Stablecoins entwickeln würde, welche ausserhalb des erprobten Bankensystems steht – die damit verbundenen Systemrisiken dürften nur schwerlich abzuschätzen sein.

---

[1] Das SIC wird im Auftrag der Schweizerischen Nationalbank von einer Gesellschaft der SIX Gruppe betrieben, einem Gemeinschaftswerk der schweizerischen Banken.

Die für einen Ausschluss der Banken von der Ausgabe von WskbZM angeführten Argumente (im Wesentlichen praktische Probleme bei der Umsetzung) [2] sind unseres Erachtens nicht stichhaltig. Im Folgenden soll ein konkreter Vorschlag dargestellt werden, wie die sinnvolle Einbindung von Banken in die Ausgabe WskbZM umgesetzt werden kann.

[2] Vgl. Begleitbericht, S. 51: "Könnten Banken innerhalb derselben Gesellschaft auch wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, würden diese beiden Konzepte (Publikumseinlagen vs. Kundengelder) vermischt. Es entstünden hinsichtlich der Entgegennahme von Geldern zwei verschiedene Kategorien von Kundenarten innerhalb derselben Bank (d.h. innerhalb derselben rechtlichen Einheit). Damit verbunden wären Unsicherheiten und unvorhersehbare Risiken (z.B. auch Reputationsrisiken). Es wäre gar denkbar, dass ein bank run «innerhalb» der Bank von Buchgeld zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zu einer Destabilisierung der Bank führen könnte."

B. Verbesserungsvorschläge

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
Zulässigkeit der Ausgabe von WskbZM (Bewilligungspflicht)	In seiner aktuellen Fassung beschränkt Art. 12a Abs. 1 VE-FINIG die Ausgabe von WskbZM auf Zahlungsmittelinstitute. Damit auch Banken WskbZM ausgeben können, muss Art. 12 Abs. 1 VE-FINIG entsprechend erweitert werden.	**Art. 12a Abs. 1 VE-FINIG** *Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) darf nur ausgeben, wer über eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut nach dem vorliegenden Gesetz oder über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG verfügt.*
Einordnung in die Bewilligungskaskade	Mit Ausnahme der Ausgabe von WskbZM können Banken die Dienstleistungen von Zahlungsmittelinstituten gestützt auf ihre Bankbewilligung erbringen. Es erscheint daher einfacher, die Anforderungen für Banken an die Ausgabe solcher WskbZM separat zu regeln. In diesem Fall muss es Banken in der Bewilligungskaskade nicht zusätzlich erlaubt werden, die (weiteren) Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut auszuüben.	Keine
Begriffe	Die Ausgabe von WskbZM qualifiziert als Entgegennahme von Publikumseinlagen. Dabei ist die Bewilligungsform des Zahlungsmittelinstituts gegenüber dem Bankenstatus subsidiär. Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG hält fest, dass als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer bei	Keine

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	gesetzeskonformer Ausgabe von WskbZM über keine Bewilligung als Bank verfügt. Entsprechend bedarf es keiner Anpassungen am Bankbegriff oder an Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG, damit Banken WskbZM ausgeben können.	
Eigenmittelvorschriften	Für Banken sind die Eigenmittelvorschriften insbesondere in der ERV vorgeschrieben. Diese würden auch auf die WskbZM Anwendung finden. Aus Konsistenzgründen erschiene es sachgerecht, wenn durch Banken emittierte WskbZM gleich wie Publikumseinlagen behandelt werden (auch aus Gläubigerschutzüberlegungen, vgl. dazu nachfolgend "A*ufbewahrung und Absonderung von Kundengeldern*"). Entsprechend bedarf es keiner zusätzlichen Regelungen für die Ausgabe von WskbZM durch Banken.	Keine
Konsolidierung	Das BankG enthält bereits Vorgaben für Finanzgruppen (Art. 3b ff. BankG), welche qua Verweis in Art. 51h Abs.2 VE-FINIG auch für Zahlungsmittelinstitute gelten. Entsprechend braucht es keine Anpassungen an Art. 3b ff. BankG.	Keine
Aufbewahrung und Absonderung von Kundengeldern	Die WskbZM, welche von Banken ausgegeben werden, müssen hinsichtlich der Ausgabe und Rückzahlung denselben Anforderungen genügen, wie diejenigen von Zahlungsmittelinstituten.	**Ergänzung der folgenden Absätze in Art. 12a VE-FINIG**

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	Um eine Verdoppelung der Regelung zu vermeiden, wird vorgeschlagen auf die einschlägigen Bestimmungen des VE-FINIG zu verweisen, welche für Zahlungsmittelinstitute gelten sollen. Zusätzlich zu den Anforderungen für Zahlungsmittelinstitute muss bei WskbZM von Banken klargestellt werden, dass diese nicht verzinst werden dürfen (bei WskbZM von Zahlungsmittelinstituten ist dies in der Definition der Zahlungsmittelinstitute in Art. 51a FINIG enthalten). Demgegenüber sollen – analog zur Regelung für E-Geld-Token in der europäischen MiCA – die Anforderungen an die Aufbewahrung der bei der Ausgabe von WskbZM entgegengenommenen Vermögenswerte und deren Aussonderung im Falle eines Konkurses für Banken nicht gelten. Anders als bei Zahlungsmittelinstituten, die neben den bei der Ausgabe von WskbZM entgegengenommenen Vermögenswerten kaum über Aktiven verfügen, dienen den Inhabern von WskbZM bei Banken sämtliche Aktiven der jeweiligen Bankbilanz als Schutz. Die strengen bankgesetzlichen Eigenmittelvorschriften übernehmen hier die Gläubigerschutzfunktion. Auch aus geldpolitischen Überlegungen sollten Banken die Verwendung der entgegengenommenen Vermögensverwerte erlaubt sein. Ansonsten droht eine Verknappung des Kreditangebots für die Realwirtschaft. Aus Transparenz könnten die Inhaber von WskbZM darauf hingewiesen werden, dass die bei Banken die Anforderungen an	*[4] Banken dürfen die von ihnen ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel nicht verzinsen. Sie halten bei der Ausgabe und Rückzahlung die Vorschriften nach Art. 51l und Art. 51m [VE-FINIG] ein. Zudem weisen sie vor der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel darauf hin, dass die dabei entgegengenommenen Vermögenswerte nicht den Anforderungen an die Aufbewahrung und Aussonderung nach Art. 51i und Art. 51q [VE-FINIG] unterliegen.*

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	die Aufbewahrung und Aussonderung von WskbZM keine Anwendung finden.	
Rückzahlung von WskbZM im Distributoren-Modell	Um künftige Distributoren-Modelle nicht auszuschliessen, sollte Art. 51m Abs. 2 VE-FINIG angepasst werden. Die Rückzahlung von WskbZM durch andere Personen als die Emittenten sollte zugelassen werden. Sofern die Rückzahlungsverpflichtungen Publikumseinlagen begründen, unterliegen sie den bestehenden bankenrechtlichen Vorschriften.	**Art. 51m Abs. 2 VE-FINIG** 2 ~~Das Zahlungsmittelinstitut zahlt nur diejenigen~~ [K]ryptobasierte~~n~~ Zahlungsmittel werden durch das Zahlungsmittelinstitut ~~zurück~~, die ~~es~~ sie ausgegeben hat, oder eine dazu bestimmte Bank im Sinne des BankG zurückbezahlt.
Stabilisierungsplan / Abwicklungsplan	Systemrelevante Banken müssen gemäss Art. 64 Abs. 1 und 2 BankV bereits einen Stabilisierungsplan und Abwicklungsplan erstellen. Die systemrelevanten Banken werden von der SNB nach Anhörung der FINMA bezeichnet (Art. 8 Abs. 3 BankG). Folglich sind in Bezug auf die Art. 51n – 51p VE-FINIG keine Anpassungen erforderlich.	Keine
Anwendbare GwG-Vorschriften	Die geldwäschereirechtlichen Erleichterungen finden nach Art. 8a Abs. 1 VE-GwG nur für Zahlungsmittelinstitute Anwendung. Damit sie auch für Banken von WskbZM gelten, muss Art. 8a Abs. 1 VE-GwG entsprechend ergänzt werden. Aus Gleichbehandlungsgründen sollte zudem klargestellt werden, dass die geldwäschereirechtlichen Pflichten auch gelten,	**Art. 8a Abs. 1 VE-GwG** 1 Zahlungsmittelinstitute und Banken, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel gemäss Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) ausgeben oder sich zu dessen Rücknahme verpflichten, müssen bei der Ausgabe ~~und~~ bzw.

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	wenn sich ein Zahlungsmittelinstitut oder eine Bank in Distributoren-Modellen nur zur Rücknahme von WskbZM verpflichten. Im weiteren Gesetzgebungsprozess sollte auf Verordnungsstufe zudem sichergestellt werden, dass die Travel Rule die neuen geldwäschereirechtlichen Erleichterungen (insbesondere das in Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG vorgesehene *Blacklisting*) nicht aushebeln. Damit die WskbZM als Zahlungsmittel eingesetzt werden können, darf die Übertragung im Sekundarmarkt für Finanzintermediäre nicht zu zusätzlichen Identifikationspflichten führen. Unter der geltenden FINMA-Praxis zu Art. 10 GwV-FINMA wäre dies jedoch beispielsweise bei der Übertragung von und an *self-hosted Wallets* erforderlich (vgl. FINMA-Aufsichtsmitteilung 02/2019 vom 26. August 2019).	Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Pflichten nach den Artikeln 1–8 und 9–11 einhalten.
Ausgabe durch Zweigniederlassungen	Zweigniederlassungen von ausländischen Zahlungsmittelinstituten dürfen gemäss Art. 52 Abs. 2bis VE-FINIG keine WskbZM ausgeben. Aus Gleichbehandlungsgründen sollte dies sollte auch für ausländische Banken gelten.	**Art. 52 Abs. 2bis VE-FINIG** Zweigniederlassungen von ausländischen Finanzinstituten und Banken dürfen keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben.
Übergangsbestimmung	Sofern Banken bereits WskbZM ausgegeben haben, sollte ihnen eine Übergangsfrist für die Einhaltung der neuen Anforderungen gewährt werden. Analog zur Übergangsregelung für bereits bewilligte Zahlungsmittel- und Krypto-Institute (Art. 74b Abs. 1 VE-	**Art. 74b Abs. 3 VE-FINIG** Banken, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgegeben haben, müssen die

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	FINIG) erscheint eine Übergangsfrist von einem Jahr angemessen.	Anforderungen der Änderung vom […] innert eines Jahres ab deren Inkrafttreten erfüllen.
Definition der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel	WskbZM sind in Art. 3 Abs. 1 Bst. j VE-FIDLEG wie folgt definiert: [1] In diesem Gesetz gelten als: j. *wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel*: kryptobasierte Vermögenswerte: 1. die in der Schweiz ausgegeben werden, 2. die sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, 3. deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Artikel 51i Absätze 2 und 3 Buchstabe b FINIG stabil gehalten werden soll, 4. deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und 5. die unter keine Ausnahme im Sinne von Artikel 12a FINIG fallen. WskbZM von Banken sind nach dem vorgeschlagenen (zu ergänzenden) Art. 12a Abs. 4 VE-FINIG ebenfalls im Sinne von Art. 51i Abs. 2 und 3 lit. b VE-FINIG stabil zu halten.	Keine.

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	Entsprechend bedarf es nach hier vertretener Ansicht keiner Anpassungen an Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG.	
Weitere Anpassungen am FIDLEG	Sofern WskbZM auch von Banken ausgegeben werden können, sind verschiedene weitere (formelle) Ergänzungen im VE-FIDLEG vorzunehmen.	**Art. 2 Abs. 1 Bst. f VE-FIDLEG** Zahlungsmittelinstitute nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 201830 (FINIG) und Banken im Sinne des BankG, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben. **Art. 71e Abs. 1 Bst. b VE-FIDLEG** [1] Das Whitepaper muss die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentlichen Angaben enthalten, namentlich: […] b. wenn es wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel betrifft, Angaben über: 1. das Zahlungsmittelinstitut bzw. die Bank, das bzw. die die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat;

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
		2. die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel, insbesondere über die Rechte, Pflichten und Risiken der Inhaberinnen und Inhaber sowie die zugrunde liegende Technologie; 3. die Modalitäten der Aufbewahrung der Kundengelder; 4. die Massnahmen nach Artikel 8a des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997. **Art. 71g VE-FIDLEG** [1] Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter veröffentlicht und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt. [2] Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
		veröffentlicht und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts bzw. der ausgebenden Bank kostenlos zur Verfügung gestellt. [3] Der Anbieter des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter, die Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt, oder das Zahlungsmittelinstitut bzw. die Bank, das bzw. die die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgegeben hat, muss das Whitepaper jedes Mal anpassen, wenn sich wesentliche Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen ergeben. **Art. 71i Abs. 2 VE-FIDLEG** Er berücksichtigt dabei die spezifischen Eigenschaften der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter und ihrer Anbieter sowie der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und der sie ausgebenden Zahlungsmittelinstitute oder Banken.

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
		Art. 87 Abs. 1 VE-FIDLEG Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister, Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter, Banken und Zahlungsmittelinstitute die in diesem Gesetz festgelegten Anforderungen einhalten.

II. Teil 2: Anpassungen am FIDLEG

A. Einleitung

Das FIDLEG und die darunter vorgesehenen auf Finanzdienstleister anwendbaren aufsichtsrechtlichen Pflichten sind auf Finanzinstrumente im Sinne von Art. 3 Bst. a FIDLEG zugeschnitten. Kryptobasierte Vermögenswerten basieren (zumindest im Falle von *Payment Token* bzw. Kryptowährungen) in der Regel auf einer dezentralisierten Funktionsweise, bei welcher eine Vielzahl von Beteiligten involviert sind.

Derweil weist der Handel bzw. die Dienstleistungserbringung mit kryptobasierten Vermögenswerten gegenüber entsprechenden Dienstleistungen mit traditionellen Finanzinstrumenten verschiedene Besonderheiten auf. Insbesondere ist für den Handel mit kryptobasieren Handelswerten der Anschluss an spezifische Handelsplätze (Börsen) und das ständige Vorhalten von Liquidität (in sog. *hot wallets*) erforderlich. Schweizerische Finanzdienstleister, welche in diesem Markt tätig sind, wählen ihre Handelspartner (Börsen und *Broker*) deshalb sehr gezielt aus und binden diese auch in ihr *Compliance* Rahmenwerk (z.B. betreffend GwG) ein. Ein kurzfristiger Wechsel des Ausführungsortes eines Auftrags ist daher nur schon unter *Compliance*-Gesichtspunkten oftmals nicht möglich. Soweit die Pflichten gemäss dem FIDLEG auf "kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter" ausgeweitet werden sollen, muss diesen Besonderheiten Rechnung getragen werden. Eine Anwendung der *Best Execution*-Regel wäre zum Beispiel nicht sachgerecht.

Der Vollständigkeit halber sei vorliegend angemerkt, dass wir davon ausgehen, dass die in der Verordnung über die Finanzdienstleistungen (**FIDLEV**) vorgesehenen Ausnahmen und Klarstellungen zum Begriff der Finanzdienstleistung auch in Bezug auf Dienstleistungen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben, zur Anwendung gelangen, insbesondere Art. 3 FIDLEV. Eine entsprechende Klarstellung im Anhörungsbericht zur vorliegenden Vorlage (und eine nachgelagerte Anpassung der einschlägigen Bestimmungen des FIDLEV) wäre unseres Erachtens der Rechtssicherheit zuträglich und wünschenswert.

B. Verbesserungsvorschläge

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen	Eine Anwendung der Anforderungen der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen gemäss (*Best Execution*) gemäss Art. 18 FIDLEG, wie unter Art. 71a Abs. 2 E-FIDLEG vorgesehen ist, wäre aus den vorstehend ausgeführten Gründen nicht sachgerecht. Unseres Erachtens ist dem Kundenschutz im Zusammenhang mit der Entgegennahme und Weiterleitung von Kundenaufträgen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben, mit den Pflichten gemäss Art. 17 FIDLEG (Auftragsausführung nach Treu und Glauben) und den Informationspflichten in gemäss Art. 71b FIDLEG Genüge getan.	**Art. 71a Abs. 2 E-FIDLEG** [2] Die folgenden Pflichten für die Erbringung von Finanzdienstleistungen gelten auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter: a. die Transparenz- und Sorgfaltspflichten bei Kundenaufträgen nach den Artikeln 17 und 19; b. die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27.
Entschädigungen durch Dritte	Ein *Airdrop* ist ein Vorgang, in der Regel als Teil einer Marketingstrategie, bei der eine Kryptowährung unaufgefordert und kostenlos an Wallet-Adressen verteilt wird. *Airdrops* haben in der Regel keinen, keinen bestimmbaren oder nur einen sehr geringen Marktwert. In der Praxis ist es nicht unüblich, dass ein Institut, welches neben *Execution-only* Dienstleistungen auch die Verwahrung der entsprechenden kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter anbieten, *Airdrops* erhalten. Eine Anwendung der Bestimmungen über die Entschädigung Dritter gemäss Art. 26 FIDLEG auf *Airdrops* ist angesichts des regelmässig geringen Werts der zugeteilten Werte nicht sachgerecht. Zumal entsprechende *Aidrops* auch zu betrügerischen Zwecken	**Art. 71a Abs. 3 E-FIDLEG (neu)** [3] Die Pflichten in Bezug auf Entschädigungen durch Dritte nach Art. 26 FIDLEG finden keine Anwendung auf Vermögenswerte, die dem Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ohne sein Zutun von Dritten zufliessen.

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
	dienen können, sodass es dem einzelnen Dienstleister freistehen muss, in eigenem Ermessen über die entsprechenden Airdrops zu verfügen (bspw. durch Überweisung in ein Quarantäne-Wallet), ohne im Einzelfall die Anforderungen gemäss Art. 26 FIDLEG einhalten müssen.	
Informationspflicht	Besteht die infrage stehende Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen sollte generell eine Ausnahme von der Pflicht zur Verfügungstellung eines White-Paper gelten. In einer entsprechenden Konstellation ist dem Kundenschutz mit der Informationspflicht nach Art. 71b Abs. 1 Bst. c FIDLEG Genüge getan.	**Art. 71b Abs. 4 E-FIDLEG** 4 Kein Whitepaper muss zur Verfügung gestellt werden, wenn die Dienstleistung ausschliesslich in der Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen besteht. ~~, ausser wenn bereits ein Whitepaper für das kryptobasierten Vermögenswert mit Handelscharakter vorhanden ist~~.
Veröffentlichung eines Whitepaper	Die Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepaper sollte – soweit auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zutreffend – analog zu den Ausnahmen von der Prospektpflicht gemäss Art. 36 f. FIDLEG ausgestaltet sein.	**Art. 71 d Abs. 2 Bst. c und d (neu)** c. sich an weniger als 500 Erwerberinnen und Erwerber richtet; oder d. über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet einen Gesamtwert von 8 Millionen Franken nicht übersteigt.

Aspekt	Überlegungen	Erforderliche Anpassungen
Veröffentlichung des Whitepaper	Eine Veröffentlichung und/oder Zurverfügungstellung des Whitepaper sollte auch auf andere Arten als über die Veröffentlichung über die Website möglich sein	**Art. 71g E-FIDLEG** [1] Das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt.~~ [2] Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der erstmaligen Herausgabe der betreffenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel veröffentlicht ~~und auf der Internetseite des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts kostenlos zur Verfügung gestellt~~

HUB+
independent
finance network

DEPARTEMENT FEDERAL DES FINANCES
Bundesgasse 3
CH – 3003 BERNE

Genève, le 4 février 2026

Concerne: Prise de position de HUB+ en représentation de ses membres, sur le projet de révision concernant l'avant-projet de loi visant à réglementer les stablecoins et plus largement, le marché des crypto-actifs en Suisse.

Mesdames et Messieurs,

HUB+ (anciennement Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants (GSCGI)) salue la volonté du législateur fédéral de renforcer la place financière suisse par la modification de la loi fédérale sur les établissements financiers. L'avant-projet élaboré à cet effet vise à améliorer le cadre réglementaire relatif au développement du marché, à l'attrait de la place financière suisse et à l'intégration de technologies financières innovantes dans le système financier. Il vise également à atténuer les risques connexes en matière de stabilité financière, d'intégrité et de protection des investisseurs et des clients.

HUB+ regroupe une centaine de praticiens suisses de la gestion patrimoniale au sens de la Loi fédérale sur les établissements financiers. C'est donc avec un grand intérêt et anticipation que HUB+ a examiné l'avant-projet du Conseil fédéral et a procédé à l'évaluation de l'avant-projet envisagé sous l'angle de sa praticité, de son attractivité et de la plus-value effectivement apportée pour la place financière suisse. HUB+ présente ici un examen de l'avant-projet apporté au dynamisme de la place financière suisse avec les éléments suivants:

Introduction et Contexte Général
L'objectif principal de HUB+ lors de l'examen de l'avant-projet était d'évaluer les impacts potentiels de la future législation sur la profession des gestionnaires de fortune indépendants, tout en comparant les approches réglementaires internationales et en identifiant des pistes d'amélioration pour positionner la Suisse comme un acteur attractif dans ce domaine en pleine évolution. HUB+ s'est pour cela penché sur les enjeux de territorialité, l'adaptation des licences existantes aux spécificités des crypto-actifs, et la nécessité de préserver l'environnement favorable à l'innovation tout en garantissant la protection des investisseurs.

Analyse Comparative des Modèles Réglementaires Internationaux
Une part significative de l'examen a été l'analyse comparative des approches réglementaires adoptées par différentes juridictions. Le modèle européen, incarné par MiCA (Markets in Crypto-Assets), a été examiné de près. Bien que salué pour son ambition, MiCA a été jugé complexe et potentiellement contraignant pour les acteurs du marché, notamment en raison de ses exigences financières élevées. En contraste, Singapour a été cité comme un exemple positif, combinant une approche prudente en matière de protection des investisseurs avec une volonté affirmée de favoriser l'innovation et d'attirer les acteurs du secteur. Les États-Unis, en raison de leur paysage réglementaire fragmenté et en constante évolution, ont été considérés comme moins pertinents pour servir de modèle direct. Cette analyse comparative a mis en évidence l'importance de trouver un équilibre entre la nécessité d'une réglementation efficace et le risque de freiner l'innovation, tout en préservant la compétitivité de la place financière suisse.

Enjeux de Territorialité et Extraterritorialité
La question de la territorialité a été au cœur de l'examen. L'avant-projet actuel se concentre principalement sur la réglementation des émetteurs de stablecoins basés en Suisse. Cependant, HUB+ souligne l'importance d'examiner la question de l'impact sur les fournisseurs étrangers proposant leurs services aux clients suisses. La nécessité de définir clairement les critères permettant d'identifier les stablecoins soumis à la réglementation helvétique, et de mettre en place des mécanismes permettant d'assurer leur conformité, a été un élément crucial. La crainte a été exprimée qu'un manque de règles claires pourrait conduire à une concurrence déloyale, les fournisseurs étrangers n'étant pas soumis aux mêmes contraintes que les acteurs locaux.

Adaptation des Licences et Inclusion des Gestionnaires de Fortune Indépendants
Un point crucial soulevé concerne l'adaptation des licences existantes aux spécificités des crypto-actifs. L'obligation d'obtenir un statut d'établissement de monnaie électronique (EMI) est jugée inadaptée aux stablecoins, ce statut étant traditionnellement réservé aux monnaies à cours légal. HUB+ souligne l'importance de créer un cadre réglementaire spécifique aux crypto-actifs, tenant compte de leurs caractéristiques propres (décentralisation, transparence). Par ailleurs, l'inclusion des gestionnaires de fortune indépendants dans le processus réglementaire est considérée comme essentielle. HUB+ souligne la nécessité de permettre aux gestionnaires indépendants de conseiller leurs clients sur les crypto-actifs, à condition qu'ils justifient d'une compétence accrue (formations continues). L'accès aux services crypto est considéré comme un élément important pour maintenir la compétitivité des gestionnaires indépendants, tout en garantissant la protection des investisseurs. Plutôt que l'instauration d'une licence distincte, susceptible de pénaliser des professionnels déjà soumis à des exigences prudentielles et de conformité élevées, HUB+ préconise la mise en place de mécanismes de passerelle fondés sur la formation et le renforcement des compétences. Ces passerelles permettraient aux gestionnaires indépendants de conseiller leurs clients en matière de crypto-actifs et de stablecoins, sous réserve d'une formation continue et adaptée. Une telle approche contribuerait à préserver la compétitivité des gestionnaires de fortune indépendants, tout en assurant un niveau adéquat de protection des investisseurs.

Recommandations pour un Cadre Réglementaire Adapté et Innovant
HUB+ souligne l'importance d'éviter une simple transposition des règles européennes (MiCA), au profit d'un modèle suisse innovant et adapté aux spécificités locales. Nous préconisons de créer un cadre réglementaire spécifique aux crypto-actifs, tenant compte de leurs caractéristiques propres (décentralisation, transparence). Nous recommandons de simplifier les procédures d'agrément et de réduire les contraintes administratives. Par ailleurs, nous préconisons d'encourager l'innovation et de soutenir le développement des technologies blockchain. Enfin, nous soulignons l'importance d'assurer une cohérence réglementaire entre les différents acteurs du marché (banques, maisons de titres, gestionnaires indépendants).

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Patrick MAAS
Président du Conseil

Philippe KRESSE
Membre du Conseil

Copie : Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales SFI

HUB+, Independent Finance Network 7, rue François Versonnex – 1207 Genève, Suisse – T. +41 22 736 18 22 – contact@hubplus.ch – www.hubplus.ch

die Genossenschaft
für Genossenschaften
idée
coopérative

Idée Coopérative
Casinoplatz 8
CH-3011 Bern

ideecooperative.ch
info@ideecooperative.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 6. Februar 2026

Vernehmlassung: **Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Die Idée Coopérative ist der Dachverband der Genossenschaften und vertritt die Interessen von rund 8'000 Genossenschaften in der Schweiz. Mit der Eröffnung der Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 laden Sie interessierte Kreise zur Stellungnahme zu den geplanten Änderungen des Bundesgesetzes über die Finanzinstitute (FINIG) ein. Wir danken für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Im Rahmen der FINIG-Revision sollen zwei neue Bewilligungskategorien geschaffen werden. Eine Bewilligung für Zahlungsmittelinstitute, welche die heutige «Fintech-Bewilligung» ablöst, sowie eine weitere Bewilligung für Krypto-Institute. Ziel ist es, einen verlässlichen regulatorischer Rahmen für die Ausgabe von Stablecoins sowie für die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit anderen Kryptowährungen zu schaffenz.

Die Idée Coopérative beantragt, dass Genossenschaften im Rahmen dieser Revision ausdrücklich als zulässige Rechtsform für den Betrieb von Zahlungsmittelinstituten im Gesetz berücksichtigt werden. Entsprechend ist die Aufzählung der zulässigen Rechtsformen in Art. 51b VE-FINIG um die Genossenschaft zu ergänzen oder sinngemäss auf Handelsgesellschaften auszuweiten.

Aus unserer Sicht bestehen keine sachlichen oder aufsichtsrechtlichen Gründe, die eine Nicht-Berücksichtigung der Genossenschaft rechtfertigen würden. Die Genossenschaft ist eine im Obligationenrecht klar geregelte, bewährte und wirtschaftlich tragfähige Rechtsform. Wie Aktiengesellschaften, Kommanditaktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, welche explizit in Art 51b VE-FINIG genannt werden, verfügt sie über eine eigene Rechtspersönlichkeit.

Zahlreiche Genossenschaften sind bereits heute im regulierten Finanzmarktumfeld tätig, namentlich als Banken und Versicherungen, und unterstehen dabei denselben aufsichtsrechtlichen Anforderungen wie andere Rechtsformen.

Zudem gewährleistet die genossenschaftliche Struktur durch das demokratische Mitwirkungsprinzip («Kopfstimmprinzip») eine besondere Verankerung bei den Nutzerinnen und

idée coopérative
die Genossenschaft für Genossenschaften

Idée Coopérative
Casinoplatz 8
CH-3011 Bern

ideecooperative.ch
info@ideecooperative.ch

Nutzern der Dienstleistungen sowie eine nachhaltige und langfristig ausgerichtete Geschäftstätigkeit. Gerade im sensiblen und vertrauensbasierten Bereich von Zahlungsmitteln und digitalen Finanzdienstleistungen kann diese Struktur zur Vertrauensbildung, zur Stabilität und zum Schutz der Kundinnen und Kunden beitragen.

Im erläuternden Bericht zur Vernehmlassung finden sich keine schlüssigen Argumente, die eine generelle Ausschliessung der Genossenschaft als Rechtsform rechtfertigen würden. Eine solche Ungleichbehandlung gegenüber anderen privatrechtlichen Rechtsformen erscheint daher weder sachlich begründet noch mit dem verfassungsrechtlichen Rechtsgleichheitsgebot für juristische Personen vereinbar.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unseres Anliegens.

Freundliche Grüsse





Frank Boller
Präsident

Elias Maier
Geschäftsführer

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zürich
Leonhardstrasse 21
8092 Zürich
Schweiz

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zürich, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich, Schweiz

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 27. Januar 2026

Betrifft: Stellungnahme zur Vernehmlassung: Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) – Zahlungsmittelinstitute / Stablecoins und Krypto-Institute

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Möglichkeit, im Rahmen der Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) Stellung zu nehmen, insbesondere zu den vorgesehenen neuen Bewilligungskategorien für *Zahlungsmittelinstitute* (inkl. Ausgabe bestimmter Stablecoins) und *Krypto-Institute*.

Wir konzentrieren uns hier auf drei Punkte: (1) einen Verweis auf unser aktuelles Policy-Papier mit einer konsistenten Agenda zur Stablecoin-Regulierung sowie (2) und (3) zwei konkrete Vorschläge zur Schweizer Vorlage.

(1) Verweis auf unser Policy-Papier und übergreifende Einordnung

Als Hintergrund und Referenz verweisen wir auf unser aktuelles Policy-Papier *"Stablecoins as Private Money: A Policy Agenda"* (Gersbach, van Buggenum, Zelzner, 2026; CFS Working Paper 738). Darin entwickeln wir eine kohärente Regulierungsagenda für Stablecoins, die insbesondere (i) durchsetzbare und praktikable Einlösungsrechte, (ii) robuste Reserve- und Verwahrungsanforderungen, sowie (iii) transparente Offenlegung und Audits als *Paket* versteht.

Wir behandeln ausserdem Fragen, die mit wachsender Verbreitung von Stablecoins rasch an Bedeutung gewinnen könnten. Dazu zählen der Schutz geldpolitischer Souveränität,

die Begrenzung von Marktkonzentration und Abhängigkeiten von dominanten Zahlungsplattformen, die Förderung von Interoperabilität sowie die Wahrung der *Singleness of Money*. Zudem gleichen wir unsere Agenda systematisch mit den wichtigsten aktuellen Regulierungsansätzen ab, insbesondere in der EU (MiCA) und den USA (GENIUS Act).

Vor diesem Hintergrund begrüssen wir die Stossrichtung der Schweizer Vorlage ausdrücklich: Stablecoins, die als *wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel* fungieren sollen, benötigen einen expliziten, gut durchsetzbaren und operativ praktikablen Regulierungsrahmen, der Vertrauen in die Par-Konvertibilität gesetzlich absichert. Gleichzeitig kommt es darauf an, die neuen Regeln so auszugestalten, dass sie (a) technisch umsetzbar sind, (b) keine unnötigen Schlupflöcher eröffnen und (c) die Nutzerinnen und Nutzer transparent und fair schützen.

(2) Negativzins Pass-through: sinnvoll, aber präzise Leitplanken nötig

Wir begrüssen grundsätzlich den in der Vorlage angelegten Mechanismus, Negativzinsen bei Reservehaltung an die Halter weitergeben zu können. Diese Frage ist in der Schweiz besonders relevant, weil Negativzinsen historisch eine grössere Rolle gespielt haben und auch künftig nicht ausgeschlossen werden können. Gleichzeitig ist wichtig, dass der Mechanismus *praktikabel* und *missbrauchsrobust* ausgestaltet wird.

Technische Umsetzbarkeit mit verhältnismässigem Aufwand. Da an der *Par-Einlösung je Token* festgehalten werden soll, bedeutet ein Pass-through negativer Reservenzinsen (sofern er über den Token-Saldo selbst abgebildet wird) in der Praxis, dass die ausstehenden Token-*Mengen* entsprechend reduziert werden, so dass jederzeit gilt: pro verbleibendem Token besteht weiterhin ein Einlösungsanspruch zum Nennwert, und die Reserveunterlegung bleibt deckungsgleich.

In der Verordnung bzw. in Ausführungsbestimmungen sollte daher klar beschrieben werden, welche technischen Verfahren als zulässig gelten (z.B. pro-rata Reduktion von Token-Balances in festgelegten Intervallen, "rebase"-Mechanismen oder äquivalente demurrage-Ansätze), und welche Mindestanforderungen an Wallet-/Plattform-Kompatibilität, Rundungsregeln, Buchungslogik und Auditierbarkeit gelten. Ziel sollte ein *standardisiertes, überprüfbares* Verfahren sein, das für Emittenten und Marktinfrastruktur mit vertretbarem Aufwand implementierbar ist.

Schutz vor Negativzinsen über den Pass-through hinaus. Damit der Mechanismus nicht als Einfallstor für Negativzinsen *jenseits* der tatsächlichen Belastung genutzt wird, empfehlen wir zwei konkrete Leitplanken:

- **Objektive Obergrenze:** Die maximal zulässige Negativzins-Weitergabe sollte an einen klar definierten, öffentlich beobachtbaren SNB-Benchmark geknüpft werden. Am einfachsten und am klarsten ist der SNB-Leitzins. Alternativ könnte auch ein von der SNB publizierter Referenzwert zur Verzinsung von Sichtguthaben

herangezogen werden (z.B. ein ausgewiesener Durchschnittswert über relevante Kontingente/Tiers).

- **Transparenz- und Vorabpublizitätspflichten:** Emittenten sollten (a) Formel, Frequenz und technische Umsetzung des Pass-through ex ante veröffentlichen, (b) die effektive kumulierte Belastung periodisch in standardisierter Form ausweisen und (c) Halter klar, prominent und in einfacher Sprache informieren.

Unser Vorschlag ist somit: Der Pass-through ist eine gute und Schweiz-spezifisch relevante Idee, sollte aber (a) als klar definierter Mechanismus mit standardisierten Mindestanforderungen implementiert werden und (b) durch Transparenz- und Schutzmechanismen begrenzt werden, damit er nicht dazu missbraucht werden kann, unverhältnismässig hohe Negativbelastungen zulasten der Halter durchzusetzen.

(3) Gestufte Einführung: Stablecoins zuerst, Krypto-Institute später

Wir schlagen vor, die Regulierung zeitlich und legislativ zu *entkoppeln*: Zuerst sollte die neue Bewilligungskategorie und das Regelwerk für *Zahlungsmittelinstitute inkl. Stablecoins* umgesetzt werden; in einem zweiten Schritt können dann die Regeln für *Krypto-Institute* folgen.

Die Begründung ist pragmatisch und inhaltlich:

- **Dringlichkeit und Marktrelevanz:** Stablecoins sind aktuell der dynamischste und regulatorisch relevanteste Teilbereich, insbesondere als potenziell geldnahe Zahlungsinstrumente. Ein zügiges Inkrafttreten stabiler, klarer Regeln ist hier besonders wertvoll.

- **Vermeidung unnötiger Verzögerungen:** Das Regime für Krypto-Institute umfasst naturgemäss eine breitere Menge von Geschäftsmodellen und Detailfragen. Diese Komplexität birgt das Risiko, dass die gesamthafte Vorlage länger blockiert wird oder sich in Detailfragen verzettelt.

- **Bessere Umsetzungsqualität:** Eine Zweistufigkeit erlaubt, Stablecoin-spezifische Regeln (Reserven, Einlösung, Transparenz, operative Standards) zeitnah und fokussiert zu implementieren, während für Krypto-Institute parallel eine vertiefte, risikobasierte Ausgestaltung erfolgen kann.

Schlussbemerkung

Zusammenfassend unterstützen wir die Richtung der Vorlage und sehen in ihr einen wichtigen Schritt hin zu einem regelbasierten, international anschlussfähigen Rahmen für Stablecoins in der Schweiz. Die beiden oben genannten Anpassungen würden aus unserer Sicht die operative Umsetzbarkeit stärken, den Konsumentenschutz verbessern und

zugleich die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass insbesondere der dringliche Stablecoin-Teil rasch in Kraft treten kann.

Mit freundlichen Grüssen

Prof. Dr. Hans Gersbach

Dr. Sebastian Zelzner

CENTER FOR FINANCIAL STUDIES

CFS Working Papers Series

No. 738

Hans Gersbach, Hugo van Buggenum,
Sebastian Zelzner

Stablecoins as Private Money: A Policy Agenda

Center for Financial Studies | Goethe University | Theodor-W.-Adorno-Platz 3 | 60323 Frankfurt am Main | Germany
| Phone +49 69 798 30050 | info-cfs@hof.uni-frankfurt.de | www.gfk-cfs.de

The CFS Working Paper Series

presents ongoing research on selected topics in the fields of money, banking and finance. The papers are circulated to encourage discussion and comment. Any opinions expressed in CFS Working Papers are those of the author(s) and not of the CFS.

The Center for Financial Studies, located in Goethe University Frankfurt's House of Finance, conducts independent and internationally oriented research in important areas of Finance. It serves as a forum for dialogue between academia, policy-making institutions and the financial industry. It offers a platform for top-level fundamental research as well as applied research relevant for the financial sector in Europe. CFS is funded by the non-profit-organization Gesellschaft für Kapitalmarktforschung e.V. (GfK). Established in 1967 and closely affiliated with the University of Frankfurt, it provides a strong link between the financial community and academia. GfK members comprise major players in Germany's financial industry. The funding institutions do not give prior review to CFS publications, nor do they necessarily share the views expressed therein.

Center for Financial Studies | Goethe University | Theodor-W.-Adorno-Platz 3 | 60323 Frankfurt am Main | Germany
| Phone +49 69 798 30050 | info-cfs@hof.uni-frankfurt.de | www.gfk-cfs.de

Stablecoins as Private Money: A Policy Agenda*

Hans Gersbach
KOF Swiss Economic Institute
at ETH Zurich and CEPR
Leonhardstrasse 21
8092 Zurich, Switzerland
gersbach@kof.ethz.ch

Hugo van Buggenum
KOF Swiss Economic Institute
at ETH Zurich
Leonhardstrasse 21
8092 Zurich, Switzerland
vanbuggenum@kof.ethz.ch

Sebastian Zelzner
KOF Swiss Economic Institute
at ETH Zurich
Leonhardstrasse 21
8092 Zurich, Switzerland
zelzner@kof.ethz.ch

This Version: January 2026

Abstract

Stablecoins are rapidly expanding as money-like assets for payments, trading, settlement, and cross-border transfer. In response, policymakers are moving quickly to develop new regulatory frameworks to safeguard the monetary and financial system. This article develops a forward-looking, research-based policy agenda for stablecoins, drawing on monetary theory, recent market developments (including stress events), our own analytical framework, and the broader academic literature. In our view, a world in which stablecoins reach scale requires a coherent package of measures: tools to preserve financial stability and resilience against liquidity crises; protections for monetary sovereignty and the singleness of money; rules on stablecoin remuneration; constraints on platform market power alongside interoperability requirements; robust financial-integrity rules; and international coordination to limit regulatory arbitrage and close cross-border loopholes such as multi-issuer structures. We also highlight several areas that require further evaluation prior to policy adoption, including whether (and under what conditions) a public liquidity backstop for systemic issuers or central-bank reserve access is warranted, as well as modernization pathways within the traditional monetary system. We benchmark our agenda against the U.S. GENIUS Act and the EU's MiCA and provide a cross-jurisdictional comparison.

Keywords: Stablecoins, Private digital money, Regulation and policy, MiCA, GENIUS Act

JEL Classification: E4, E5, G1, G2

*We are grateful to Mirjam Eggen and Giacomo Maggiore for helpful comments and suggestions.

Executive Summary

Stablecoins are evolving from a niche tool for crypto trading into widely used, money-like assets for payments, settlement, and cross-border value transfer. Their rapid growth has been driven mainly by fiat-backed coins, which aim to maintain par convertibility into a reference currency (typically the U.S. dollar). As a modern form of private digital money, a stablecoin's stability relies on confidence in the issuer and the credibility of redemption. Stress episodes have shown that even fiat-backed stablecoin designs can become fragile once questions arise about the quality and liquidity of reserves, custody arrangements, or the legal enforceability of redemption.

This paper provides a research-based overview of stablecoins and develops a forward-looking policy agenda. Building on monetary theory (including classic models of bank runs), historical parallels (private note issuance and free banking), recent empirical evidence, and our own analytical framework, we highlight the core regulatory questions raised by stablecoins. A distinctive feature is their combination of (i) par redemption promises and (ii) continuous secondary-market trading (van Buggenum, Gersbach and Zelzner, 2023). More precisely, their token-based circulation as digital bearer instruments shapes run dynamics, contagion channels, and market structure in ways that traditional bank-style tools and frameworks do not fully capture.

Our core message is that effective stablecoin regulation cannot be reduced to a single rule; it requires a coherent package of mutually reinforcing safeguards. At a minimum, stablecoins intended to function as money require clear legal foundations (enforceable redemption rights and robust insolvency treatment), conservative and transparent reserve management, and credible operational arrangements that make par convertibility reliable in practice. When stablecoins reach critical scale, additional policy choices become first-order: whether issuers should be permitted (and under what conditions) to hold central bank reserves; whether a narrowly tailored public liquidity backstop is warranted for systemic issuers; how to preserve the singleness of money through interoperability and well-designed clearing and settlement arrangements; how to limit currency substitution and protect monetary sovereignty; how to constrain platform market power; and how to address financial-integrity risks without undermining legitimate privacy.

We translate these objectives into a set of thirteen policy recommendations (in blue) and issues for further evaluation (in amber):

P.1 Establish legal clarity and enforceability of redemption rights.

P.2 Ensure robust reserve safeguards and transparent reserve disclosures.

P.3 Examine the case for central-bank reserve access for regulated stablecoin issuers.

P.4 Examine the case for a public liquidity backstop for regulated systemic issuers.

P.5 Mitigate platform market power and promote interoperability.

P.6 Protect monetary sovereignty and limit currency substitution.

P.7 Preserve the singleness of money.

P.8 Regulate interest payments on stablecoins.

P.9 Examine stress-contingent redemption barriers.

P.10 Prevent criminal abuse while preserving user privacy.

P.11 Address regulatory gaps such as multi-issuer stablecoins.

P.12 Align international regulatory frameworks.

P.13 Explore options to modernize the traditional monetary system.

Finally, we benchmark this policy agenda against the emerging regulatory landscape, most notably the EU's MiCA framework and the U.S. GENIUS Act, which represent a clear shift toward dedicated stablecoin regimes with minimum standards for reserves, redemption, and oversight. We emphasize, however, that the ultimate test will be implementation, supervision, and the ability of policymakers to close cross-border loopholes as market structure adapts. Because stablecoin adoption could accelerate quickly, regimes should pair baseline requirements with predefined thresholds based on scale and systemic importance, enabling regulators to tighten oversight and safeguards as usage grows.

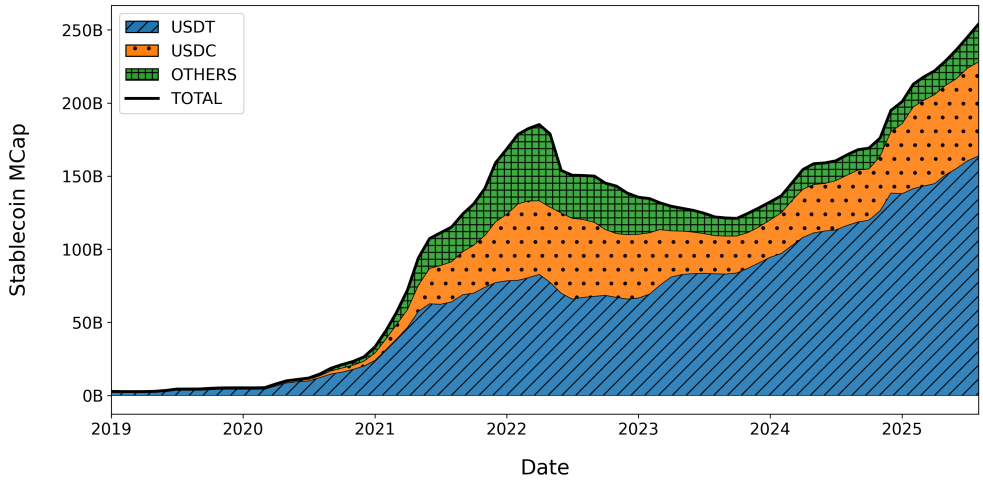
A robust path forward is likely a balanced one: disciplined stablecoin regulation, in parallel with evaluating modernization pathways for the traditional monetary and payments system (including tokenized deposits, wholesale settlement upgrades, and appropriately designed CBDCs or hybrid arrangements), so that efficiency gains do not come at the expense of stability, integrity, or monetary control.

1 Introduction

Stablecoins are digital assets designed to maintain a stable value relative to a reference asset, typically a national fiat currency like the U.S. dollar. Prominent examples of stablecoins include Tether (USDT) and USD Coin (USDC), which are backed by reserves of dollar-denominated assets and promise convertibility at par (1 token = 1 USD). In some ways, these tokens resemble traditional bank deposits or shares in money market mutual funds (MMFs), promising a digital means of payment and store of value with minimal price fluctuation.[1]

Stablecoins emerged in the mid-2010s, but remained relatively niche until the onset of the COVID-19 pandemic in 2020 marked a turning point. Investors, spooked by turmoil in traditional markets and seeking safe havens for crypto-trading liquidity, flocked to stablecoins. The total stablecoin market capitalization rocketed from roughly $5 billion in early 2020 to over $250 billion by 2025—more than a 50-fold increase (see Figure 1). Most of this early growth was driven by USDT, but by 2021 also dozens of new stablecoins had launched, including not only fiat-backed ones but also crypto-collateralized (e.g. Dai) and "algorithmic" (e.g. TerraUSD) types. As of late 2025, fiat-backed stablecoins (like USDT, USDC) dominate about 90% of the market.

Figure 1: Stablecoin Market Capitalization



Source: Calculations based on data from coingecko.com and sentora.com.

The appeal of stablecoins is clear: they promise to combine the features of crypto (fast and

[1]To situate stablecoins within the broader landscape of digital money, the BIS (2025) offers a useful taxonomy that distinguishes between account- and token-based models as well as public versus private issuance. Within this framework, stablecoins are a form of privately issued, token-based money that, at least until recently, often operated outside the perimeter of traditional banking and securities regulation. By contrast, institutional alternatives such as tokenized deposits and CBDCs reflect efforts to digitize money within established financial infrastructures.

low-cost transactions, especially cross-border, and programmability via smart contracts) with the stability of traditional forms of money. However, stability is not always guaranteed. In practice, even fiat-backed stablecoins have broken their pegs under stress. A comprehensive study by the BIS, examining 68 stablecoins over the past decade, found that "not one of them has been able to maintain parity with its peg at all times", regardless of size or design (Kosse, Glowka, Mattei and Rice, 2023). That said, the two largest fiat-backed stablecoins—USDT and USDC—have exhibited relatively resilient performance in recent years, typically trading within a narrow band around their pegs.[2]

By contrast, algorithmic and uncollateralized stablecoins have proven far more fragile. The most dramatic failure occurred in May 2022, when TerraUSD (UST), an algorithmic stablecoin with no real backing, collapsed from $1 to a few cents, wiping out billions. TerraUSD's failure sent shockwaves across the crypto ecosystem. Unbacked stablecoins lost almost all value, and even major fiat-backed coins saw market capitalization declines as some investors exited the sector (Figure 1). These events underscore that stablecoins can be subject to runs and contagion, much like bank deposits or MMFs during traditional financial crises.

Recent regulatory developments have begun to bring stablecoins into the mainstream. The European Union's Markets in Crypto-Assets (MiCA) regulation, effective from 2024, and the United States' GENIUS Act, signed into law in July 2025, introduce comprehensive frameworks for the issuance and oversight of stablecoins. These initiatives aim to strengthen reserve backing, redemption rights, and supervisory clarity, thereby moving stablecoins closer to, and potentially enabling their integration into, the regulated financial system. Market reactions suggest a clear impact: total stablecoin capitalization has rebounded sharply in 2024–2025 (Figure 1), with growing participation from traditional financial institutions.

In sum, stablecoins have rapidly evolved from a niche concept to a central pillar of the crypto ecosystem and now stand at the threshold of broader adoption in mainstream transactions and financial services. Their growth reignites age-old questions about private money: Can privately issued monies reliably maintain stable value? What happens when multiple private monies compete and scale? And how should policymakers oversee this new wave of digital money issuance to safeguard monetary sovereignty, financial stability, and the integrity of the financial system?

Outline. To structure our analysis of these questions, the remainder of this paper is organized as follows. Section 2 reviews stablecoin fundamentals and key design choices; surveys the latest academic research on stablecoins' implications for financial stability, monetary sovereignty, and the structure of the banking and payments system; and summarizes our own contribution on

[2] A notable exception occurred in March 2023, when USDC experienced a short but significant depegging following the collapse of Silicon Valley Bank (SVB). We return to this episode in Section 2.3.

secondary-market trading and contagion dynamics when multiple stablecoins compete on yield. Building on these insights, Section 3 develops a policy agenda by distilling key implications and highlighting open issues that remain to be addressed by regulation. It also assesses how emerging regulatory frameworks, most notably the U.S. GENIUS Act and the EU's MiCA, already approach these issues, and where gaps and trade-offs remain. Finally, Appendix A provides a detailed analysis and comparison of MiCA and the GENIUS Act, together with a broader cross-jurisdictional review including Switzerland and the United Kingdom.[3]

2 Overview and Academic Literature

2.1 Theoretical and historical background

Stablecoins can be understood as a new form of inside money: money created by private intermediaries rather than the central bank (outside money). This concept has deep roots in monetary theory: Diamond and Dybvig (1983) and Bryant (1980) first modeled how banks issuing redeemable claims provide short-term liquidity, but at the cost of making themselves vulnerable to runs. Their classic bank-run framework, extended by many (e.g. Jacklin, 1987; Goldstein and Pauzner, 2005; Uhlig, 2010; Altermatt, van Buggenum and Voellmy, 2024), provides a tool to analyze stablecoins, which similarly entail short-term liabilities redeemable at par against a portfolio of assets.

Notably, Jacklin (1987) shows that the existence of a secondary market for bank liabilities (i.e., the deposit contract becoming tradable) or direct access to banks' investment assets can disrupt the liquidity insurance banks provide. This is directly relevant because stablecoins, unlike bank deposits, trade freely on secondary markets (crypto exchanges) even while being redeemable on demand, a feature that both affects liquidity and alters run mechanics. We will elaborate on these mechanisms in Section 2.4, drawing on our own theoretical framework (van Buggenum *et al.*, 2023).

Free banking and private currency competition. The emergence of stablecoins has also drawn parallels to historical episodes of free banking and private currency competition. In the 19th century, private banks in countries like Scotland, Canada, Switzerland, and the United States issued their own banknotes redeemable for specie—though with markedly different outcomes in terms of monetary stability, efficiency, and regulatory effectiveness.

A large literature examines the performance of these systems, the features that shaped their trajectories, and the broader lessons they offer for private money issuance (for a survey, see White, 2014). While some free banking regimes, most notably in Scotland and Canada,

[3] A substantially shorter version of this article appeared as a chapter in the 2025 CEPR e-book *Frontiers of Digital Finance* (Gersbach, van Buggenum and Zelzner, 2025).

exhibited remarkable stability and market discipline, others, particularly in parts of the United States, were plagued by wildcat banking, runs, and systemic fragility. Against this backdrop, Gorton and Zhang (2021) argue that stablecoin issuers resemble modern-day free banks, issuing digital demand liabilities largely outside the regulatory perimeter. In their view, absent proper safeguards, stablecoins are vulnerable to the same credibility and coordination failures that plagued historical private currencies. To preserve trust and financial stability, they advocate subjecting stablecoin issuers to prudential oversight akin to that applied to banks.

The idea of free banking is newly relevant for understanding stablecoin competition. Several theoretical contributions highlight that such systems may lead to inefficiencies, particularly due to over-issuance and limited commitment. Gersbach (1998) shows that competitive pressures can result in excessive money creation. Search-theoretic and dynamic models by Cavalcanti and Wallace (1999b, 1999a), Cavalcanti, Erosa and Temzelides (1999, 2005), and Williamson (1999) examine how enforcement, liquidity, and matching frictions shape the performance of private monies. Other studies incorporate contractual frictions and systemic risk (Aghion, Bolton and Dewatripont, 2000; Berentsen, 2006; Martin and Schreft, 2006), showing that the structure and governance of monetary instruments critically influence outcomes.

The recent literature on stablecoins builds firmly on these theoretical foundations. It treats stablecoins as the latest iteration of privately produced money, subject to many of the same fundamental challenges of liquidity, confidence, and coordination that have long been studied in monetary economics and banking theory.

2.2 Stablecoin design

Designing a cryptocurrency that retains a stable value is a central challenge. The literature identifies several types of stablecoins, each with distinct mechanisms to maintain the peg.

Fiat-backed stablecoins. By far the most prominent category is fiat-backed stablecoins, where each coin is backed by safe assets (such as bank deposits, Treasury bills, or cash equivalents). These stablecoins currently dominate the market and are therefore the primary focus of regulatory debate, academic research, and our own analysis throughout this chapter.

The design of fiat-backed coins is conceptually similar to an MMF, and its stability hinges mainly on the quality and liquidity of reserves (van Buggenum *et al.*, 2023; Oefele, Baur and Smales, 2024a). If reserve assets are not unquestionably safe (for instance, if they include risky or opaque investments), users may question the coin's value and it will fail to trade at par. In fact, Gorton and Zhang (2021) argue that questions regarding the quality of backing assets prevent current stablecoins from being truly money-like.

Crypto-collateralized stablecoins. A second category is crypto-collateralized stablecoins,

which aim to maintain price stability by locking volatile crypto-assets (typically ETH or BTC) as overcollateralized backing. Issuance and redemption are governed by smart contracts that mint and burn the coin, enforce collateral requirements, and trigger liquidations when necessary, thereby minimizing reliance on traditional financial intermediaries. DAI, the largest stablecoin of this type, plays a central role in the decentralized finance (DeFi) ecosystem and is widely used for lending, borrowing, and on-chain settlement (Dionysopoulos and Urquhart, 2024).

While a crypto-backed design enables transparency and seamless DeFi integration, it also exposes the system to collateral volatility, liquidity shortfalls, and governance risks. Klages-Mundt and Minca (2021) model deleveraging spirals in such systems, showing how falling collateral prices can trigger forced liquidations, drying up liquidity and amplifying instability. Qin, Zhou, Gamito, Jovanovic and Gervais (2021) empirically document how existing liquidation mechanisms, especially MakerDAO's auction-based model,[4] tend to favor liquidators, often at borrowers' expense, and become particularly fragile under blockchain congestion. Gudgeon, Perez, Harz, Livshits and Gervais (2020) add that crypto-backed systems face further vulnerabilities from governance attacks and may become undercollateralized during liquidity stress, posing risks of financial contagion.

To mitigate these risks, Qin, Ernstberger, Zhou, Jovanovic and Gervais (2023) propose an alternative design using reversible call options in place of forced liquidations. Lyons and Viswanath-Natraj (2023) show that DAI exhibited larger and more persistent peg deviations than fiat-backed stablecoins, but highlight the 2020 introduction of DAI's Peg Stability Module (PSM), a smart-contract-based arbitrage facility enabling 1:1 USDC-DAI swaps, as a significant stabilizing mechanism.[5] Their findings underscore the broader importance of arbitrage design in maintaining peg integrity.[6]

Overall, while crypto-backed stablecoins avoid fiat custody, these stability challenges, the absence of a direct redemption mechanism into fiat, and broader operational complexities may hinder adoption beyond crypto-native users.

Algorithmic stablecoins. A third category is algorithmic stablecoins, which aim to maintain a price peg primarily through rule-based supply and incentive adjustments (e.g., mint or burn, rebasing, variable fees), rather than through external asset backing.[7] The canonical example

[4]DAI is issued by the Maker protocol, which is governed by the decentralized autonomous organization (DAO) MakerDAO. Users generate DAI by locking collateral in Maker vaults.

[5]DAI was initially backed exclusively by crypto-assets such as Ethereum. Over time, its collateral base has diversified to include fiat-backed stablecoins and real-world assets, both tokenized and non-tokenized, via MakerDAO's collateral onboarding process. While this has enhanced stability, it has also raised concerns over centralization and regulatory risk (Oefele, Baur, Smales and Viswanath-Natraj, 2024b).

[6]A structurally distinct approach is proposed by Cao, Dai, Kou, Li and Yang (2025), who design a smart-contract-based stablecoin architecture that uses tranching and automatic resets to redistribute risk across multiple token classes. While backed by crypto collateral, their design departs from MakerDAO-style vault systems by structuring token exposures ex ante, akin to structured finance products.

[7]Some implementations are hybrid, holding partial collateral or discretionary reserve backstops; classification

was TerraUSD, which, prior to its downfall, was among the top five stablecoins by market capitalization. It relied on arbitrage with its volatile sister token, LUNA, to maintain a $1 peg. While initially effective, this design proved fragile: UST collapsed in May 2022 in a run-like dynamic, vividly illustrating the risks of shifting volatility onto a secondary token without collateral backing. Uhlig (2022) models the event as a gradual run, driven by agent-specific thresholds and evolving beliefs about the likelihood of a suspension of convertibility. Briola, Vidal-Tomás, Wang and Aste (2023) emphasize Terra's dependence on the high-yield Anchor protocol, which amplified systemic fragility.

Lee, Lee and Lee (2023) document broader spillover effects across crypto markets, and Kurovskiy and Rostova (2023) highlight how the lack of direct redemption into fiat and reliance on endogenous collateral (LUNA) undermined price stability. Zhao, Li and Yuan (2021) provide a formal framework to model algorithmic stablecoin protocols and empirically show that volatility is often an inherent feature of these designs, not just a failure mode. Krause (2025) surveys design flaws across algorithmic stablecoins and proposes hybrid models to mitigate their vulnerabilities, while Fu, Wang, Yu and Chen (2024) analyze such designs as rational Ponzi games sustained only by ongoing demand and belief in future convertibility. Mayer (2022) develops a theoretical model of dual-token platforms that distinguishes between a price-stable transaction token (a stablecoin) held by users and a risky governance (equity) token held by speculators. The analysis shows that unbundling transactional and investment functions can support platform financing and stablecoin peg support, but it also makes resilience hinge on speculator sentiment—which can reverse sharply in downturns.

The Terra crash crystallized a broader insight: algorithmic stablecoins without robust collateral are prone to self-reinforcing breakdowns, where small shocks erode confidence and trigger price spirals with no natural floor. In the aftermath of Terra's collapse and as of late 2025, no algorithmic stablecoin remains in widespread use.

2.3 Peg stability, runs and financial fragility

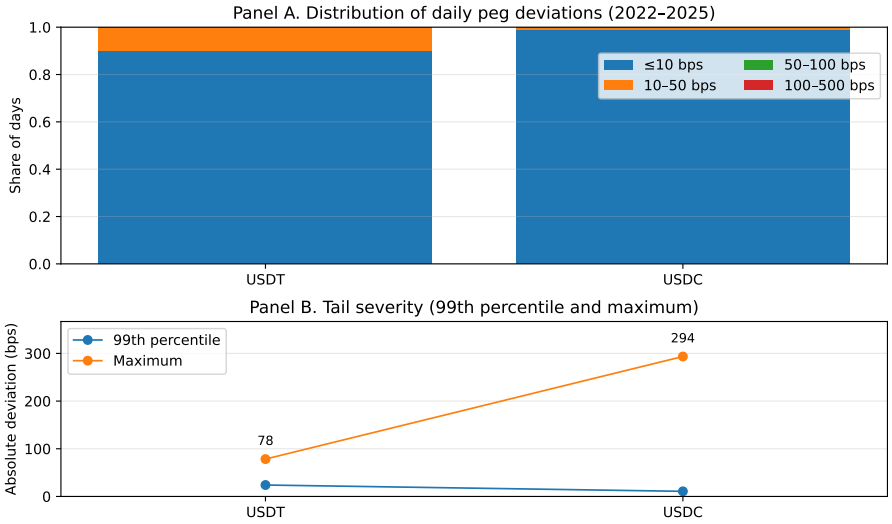
A core concern in the literature is financial fragility: To what extent are stablecoins prone to runs or depegging under stress? Empirically, major fiat-backed stablecoins have maintained relatively tight pegs most of the time in daily data, although deviations from par are not literally zero (Figure 2; see also Kosse *et al.*, 2023).

Importantly, however, intraday deviations can be materially larger than what end-of-day data suggest. A concrete example is the brief but sharp secondary-market discount of USDC around the failure of Silicon Valley Bank (SVB) in March 2023.[8] Figure 3 illustrates the dy-

hinges on the strength and redeemability of those reserves.

[8] Circle, the issuer of USDC, held around $3.3 billion—roughly 8% of its total reserves—at SVB. When SVB was

Figure 2: Peg Stability for USDT and USDC (end-of-day, 2022–2025).



Source: CoinMetrics (PriceUSD at daily frequency; end-of-day UTC reference price).

Note: Panel A shows the share of days in which the absolute deviation from USD par, $|p-1|$, falls within selected bands (basis points). Panel B reports tail severity using the 99th percentile and the maximum absolute deviation.

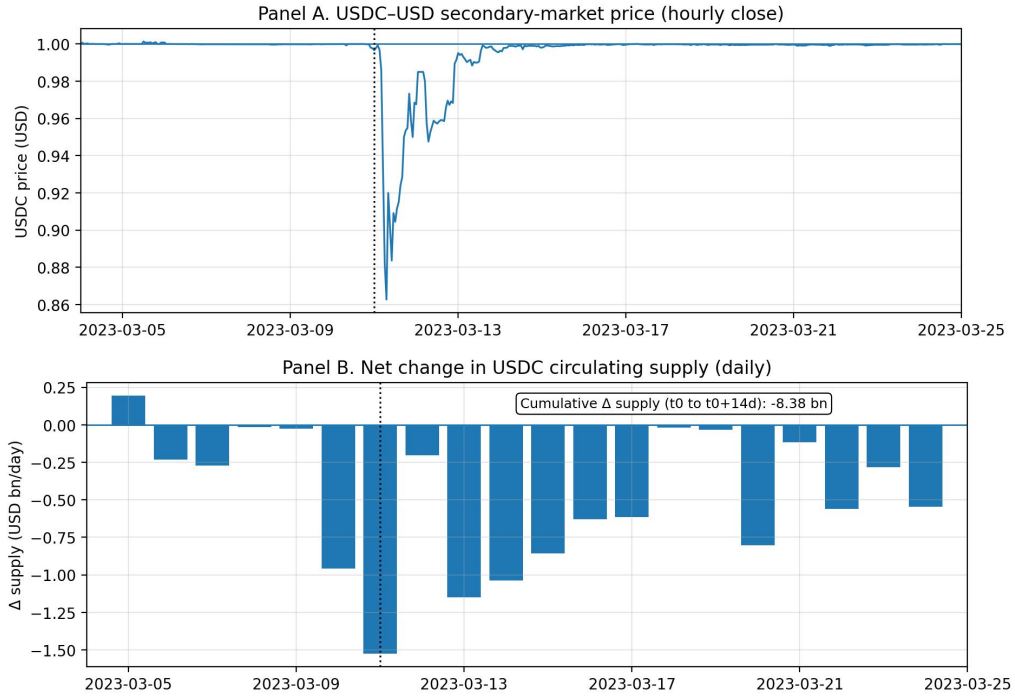
namics and makes clear that run risk is not hypothetical. Panel A shows that USDC traded well below par, with a minimum hourly close of roughly $0.86. Panel B shows a sharp contraction in USDC circulating supply over subsequent days, consistent with large net redemptions and highlighting the tight interaction between discounts in secondary markets and redemption requests in the primary market. Over the two weeks following the event, circulating USDC supply declined by about 8.4 bn (Panel B), underscoring that even a major fiat-backed stablecoin can face rapid, large-scale outflows once confidence is impaired.

In many respects, stablecoin runs are akin to those on banks and money market funds. Just like money market funds "broke the buck" in 2008 (triggering a run on MMFs), a stablecoin can break its peg if reserve assets lose value or if holders suddenly lose confidence and rush to redeem. Recent work also explores other sources of fragility. D'Avernas, Maurin and Vandeweyer (2022) develop a dynamic model of stablecoin platforms where fragility arises not from coordination failures among stablecoin holders, but from the platform's inability to credibly commit to repurchases. When demand collapses and future seigniorage becomes insufficient, even a fully committed issuer may be unable to maintain the peg. Their results underscore the importance of collateral and decentralized issuance in restoring credibility.

In a complementary approach, Li and Mayer (2025) develop a continuous-time model of

placed into receivership and access to these funds was temporarily frozen, uncertainty about reserve recoverability persisted until U.S. authorities announced that all SVB deposits would be guaranteed.

Figure 3: USDC-SVB Episode: Secondary-market Price and Net Supply Change



Source: Bitstamp (USDC/USD price); CoinMetrics (USDC circulating supply, SplyCur).

Note: Panel A plots the USDC-USD secondary-market price (hourly close of 1-hour OHLC candles) around March 11, 2023 (vertical line). Panel B plots the daily change in USDC circulating supply, interpreted as net minting/redemptions (negative values indicate net redemptions).

stablecoin issuance and uncover an "instability trap": once depegging occurs, it erodes users' transactional benefits, causing stablecoin demand and usage to fall. This reduces the issuer's seigniorage precisely when it is most needed to rebuild net worth and restore the peg, slowing recovery and making price volatility persist. Empirically, Eichengreen, Nguyen and Viswanath-Natraj (2025) estimate the market-implied probability of Tether devaluation using futures data. They find that, on average, markets assign an annualized probability of around 0.60% that Tether will lose its peg, with sharp increases during stress episodes.

Information frictions and coordination failures. Other approaches highlight the role of information frictions and coordination failures. Bertsch (2023) applies a global games framework in which investors receive noisy signals about the issuer's fundamentals and decide whether to redeem. A run occurs when public confidence or reserve quality falls below a critical threshold. His model highlights how transparency, network effects, and user heterogeneity jointly determine run risk, and how broader adoption can either stabilize or destabilize the peg depending on user composition.

Ahmed, Aldasoro and Duley (2025a) uncover a counterintuitive effect of transparency in

fragile stablecoin environments. They show that disclosures can sometimes backfire: releasing adverse reserve information may fuel preemptive redemptions and accelerate a run. Combining theory and empirics, they find that transparency reduces run risk when investors' prior beliefs are positive, but can trigger coordination on a run when doubt already prevails. The results suggest that stablecoin issuers and regulators should carefully consider the timing, frequency, and content of financial statement disclosures to avoid unintended destabilization.

The role of secondary markets. A distinguishing feature of stablecoin issuers compared to traditional intermediaries is the presence of an active secondary market for stablecoins. Even if direct issuer redemption is delayed or uncertain, holders can trade coins among themselves. van Buggenum *et al.* (2023) highlight the joint dynamics of these primary (issuer redemption) and secondary markets in a run scenario, as we will discuss in more detail in Section 2.4.

Overall, the emerging consensus is that financial fragility is inherent to stablecoins unless robust safeguards and regulations are in place. This fragility closely parallels that of traditional intermediaries, reinforcing that stablecoins face many of the same challenges long associated with private money creation.

2.4 Competition and contagion in stablecoin markets

We examine in our own research how a fiat-backed stablecoin should be designed to be truly stable, and whether competition among stablecoins leads to stable and efficient market outcomes.[9] Investors in our model hold stablecoins to insure themselves against idiosyncratic liquidity shocks that determine their (random) investment horizons. A distinctive feature of our model is that it explicitly incorporates the dynamics of secondary market pricing and their interplay with issuer redemption policies. As liquidity shocks materialize, investors can not only redeem coins with the issuer at par, but also liquidate holdings via the secondary market.

Focusing on how our analysis guides regulation, we highlight two central insights: (i) redemption barriers can prevent self-reinforcing runs and stabilize individual stablecoins, and (ii) interest-bearing stablecoins introduce contagion and coordination problems that can undermine the stability and efficiency of the broader ecosystem.

Run dynamics and redemption limits. A widely held view is that stablecoin issuers should operate akin to narrow banks, maintaining full backing with high-quality liquid assets to ensure immediate redemption at par. Our research offers a more nuanced perspective on these liquidity requirements. Specifically, we show that even if a stablecoin is partially backed by illiquid assets (modeled as "trees" in the spirit of Lucas, 1978), issuer-run risk can be prevented through the

[9] Related but within a different framework, Fernández-Villaverde and Sanches (2019) analyze whether competition in private digital currencies can be compatible with price stability and efficient money supply.

use of well-designed redemption limits, that is, rules that effectively cap redemptions during periods of stress, akin to a temporary suspension of convertibility in the Diamond–Dybvig framework.[10]

While Engineer (1989) demonstrates that such redemption restrictions are ineffective in multi-period banking models, since depositors may preemptively run to avoid future illiquidity, this logic does not directly apply to stablecoins. The key distinction lies in the presence of *active secondary markets* for stablecoins, which allow holders to liquidate their positions even when issuer redemptions are constrained. This market-based, rather than issuer-based, liquidity unravels the incentive to front-run others in a redemption queue, thereby preventing the run dynamic.

Our model formalizes this intuition. We show that stablecoins that overcommit to servicing redemptions in the primary market are vulnerable to episodes of increased secondary market volatility. The core issue is that such redemption policies can cause reserve assets to contract too fast relative to the stock of circulating coins in the event of a run. Anticipating this dynamic, market participants begin to question the issuer's ability to sustain the peg, prompting the stablecoin to immediately trade at a discount in secondary markets. This discount, in turn, creates a profitable carry-trade strategy: investors can buy tokens below par in the secondary market and redeem them at face value with the issuer. The result is a self-reinforcing surge in redemption requests, which further drains reserves and exacerbates the loss of peg credibility. Figure 4 illustrates this dynamic. If, at time t_s, the stablecoin's secondary market price q_t drops unexpectedly below the peg x_t, excessive redemptions follow. The ratio of reserve assets a_t to circulating coins d_t deteriorates rapidly, causing the peg to break and never fully recover.

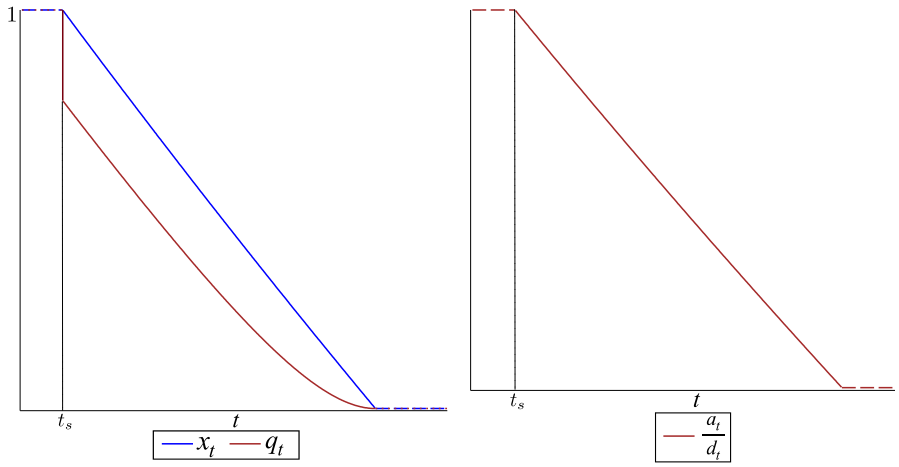
We find that issuers can stabilize the market and avert such adverse dynamics by committing to limit redemptions in times of stress. Though counterintuitive, such limits help avoid a rapid depletion of reserve assets and prevent destabilizing carry-trade dynamics. In this sense, our findings suggest that from a run-prevention perspective regulation should consider permitting redemption barriers for stablecoin issuers under stress, mirroring the flexibility granted to MMFs.

Interest on stablecoins and contagion effects. In our framework, users primarily hold stablecoins as liquidity insurance against idiosyncratic demand shocks—mirroring the role of bank deposits in the classical models of Bryant (1980) and Diamond and Dybvig (1983).[11] Under the allocation that achieves optimal ex-ante risk sharing, stablecoins must be non-interest-bearing. The reason is that interest payments make consumption depend on when an agent is

[10]Such rules can be credibly enforced using smart contracts and blockchain-based mechanisms (Cong, Li and Wang, 2022).

[11]This liquidity-insurance function is arguably central to the current role of stablecoins, given their widespread use for settlement in DeFi protocols and for facilitating trades on crypto-exchanges.

Figure 4: Stablecoin Run Dynamics in van Buggenum *et al.* (2023)



Source: Based on van Buggenum *et al.* (2023).

Note: Left panel plots the stablecoin's peg x_t and secondary-market price q_t following an unexpected drop in the secondary-market price at time t_s. Right panel shows reserve coverage, measured as the ratio of reserve assets a_t to circulating coins d_t.

hit by a liquidity shock: returns accrue over time, so earlier (later) shocks imply less (more) interest earned. This timing dependence undermines liquidity insurance. Efficient competition among issuers therefore does not operate through the interest rate, but through the stablecoin's issue price in the initial coin offering (ICO).

We further show that when different stablecoins compete, interest-bearing stablecoins can introduce destabilizing dynamics into the stablecoin system. Specifically, we find that even a single interest-paying stablecoin can exert "contagion" effects on others: unless competing coins also begin offering interest, they become uncompetitive and face redemption pressures. This dynamic creates coordination problems and multiple, potentially unstable and inefficient, equilibria in which stablecoin yields fluctuate widely.

These findings carry two main policy implications. First, a stablecoin's resilience should not be assessed in isolation. Regulatory monitoring and stress testing should consider the full competitive landscape of stablecoins and their systemic interdependencies. Second, regulatory frameworks that discourage interest-bearing stablecoins can enhance stability. Such policies can shield stablecoins from return-driven contagion and help coordinate the market toward the efficient risk-sharing equilibrium.[12]

[12]More precisely, our model shows that from the perspective of optimal liquidity insurance, the efficient allocation is achieved when stablecoins offer a zero *real* interest rate, that is, when their nominal interest rate matches the prevailing inflation rate.

2.5 Stablecoins' role in the broader financial and monetary system

Stablecoins rose to prominence largely because they serve as the de facto medium of exchange and unit of account in crypto trading, allowing participants to trade in and out of volatile crypto assets without converting back to traditional fiat currencies. In addition, they play an important role in the DeFi ecosystem: smart contracts can use stablecoins as collateral, liquidity, and a settlement medium, automating functions such as lending, trading, and liquidation across protocols. Beyond the crypto sphere, stablecoins' broader appeal stems from the promise of faster and cheaper transactions, especially in cross-border contexts.

On a macroeconomic level, scholars and policymakers are examining how widespread stablecoin adoption could affect the traditional financial system and monetary policy. Some view stablecoins as a complement to traditional bank deposits and central bank money that could foster competition and innovation in payments (following arguments by Hayek on private monies). Others are more skeptical, noting that widespread stablecoin use could lead to disintermediation, weaken monetary policy transmission, threaten the singleness of money, and heighten financial instability.

Disintermediation, systemic risk, and currency substitution. For example, if households and firms begin holding significant funds in stablecoins, banks could lose deposits, shrinking their ability to lend. A sudden and substantial shift from bank deposits into stablecoins could even result in a situation akin to a systemic bank run. The IMF notes that some stablecoins are starting to find acceptance beyond the crypto space, raising the prospect of currency substitution in certain environments (Bains, Ismail, Melo and Sugimoto, 2022). For instance, in economies with unstable local currencies, dollar-pegged stablecoins might be seen as an attractive store of value, potentially undermining local monetary sovereignty and the effectiveness of monetary policy (see also Brunnermeier, James and Landau, 2021; Garita, Bregni and Asturias, 2024). At the same time, this very threat could act as a disciplining force, pressuring policymakers to improve poor monetary policies in order to avoid stablecoins displacing the local currency.

Recent theoretical work further deepens concerns over financial disintermediation and systemic risk. Chen and Phelan (2025) show in a quantitative general equilibrium model with financial frictions that widespread stablecoin issuance can significantly undermine banking-sector stability, despite potentially increasing household welfare. Their model demonstrates that stablecoins depress deposit spreads, making it harder for banks to rebuild capital after losses, particularly during crises. As a result, the probability of systemic banking crises increases, even when stablecoins are fully backed by safe assets.

Stablecoin shocks and spillovers to traditional finance. As of now, the scale of stablecoins

relative to global finance is still small, and usage is mostly confined to the crypto landscape. The aggregate value of stablecoins (on the order of $300 billion as of late 2025, dominated by a few dollar-pegged coins) is tiny compared to broad money in major economies. Recent empirical work by the BIS (Cornelli, Doerr, Frost and Gambacorta, 2023; Aldasoro, Cornelli, Minesso, Gambacorta and Habib, 2024) reinforces this point: using complementary methods, they show that shocks within the crypto ecosystem, such as the collapses of Terra/Luna or FTX, substantially affect stablecoin capitalization but have no discernible impact on traditional financial markets, including MMFs or equity indices. This underlines the still largely self-referential nature of crypto markets and suggests that while stablecoins are increasingly systemically important within the crypto economy, their external spillovers remain limited—for now.

Still, if stablecoins were to gain widespread traction as a medium of exchange for goods and services, they could rapidly achieve systemic scale. Integration into digital platforms and e-commerce networks with billions of users could make stablecoins a de facto means of payment in everyday life, far beyond their current role in DeFi and crypto trading. Financial shocks originating in the crypto ecosystem could then spill over into traditional finance. This is particularly relevant because major stablecoins hold substantial reserves in money market instruments like U.S. Treasury Bills and commercial paper. In the event of a destabilizing redemption wave, the forced liquidation of these reserves could amplify volatility in short-term funding markets, echoing the dynamic observed during runs on MMFs in the Global Financial Crisis.

Stablecoins issued by large digital platforms. Beyond integration into existing crypto and financial markets, a plausible route to systemic relevance lies in stablecoins issued directly by dominant digital platforms. The idea that major online platforms might issue their own stablecoins gained prominence with Facebook's 2019 Libra project, a consortium-based digital currency initially backed by a basket of fiat assets. Libra (later rebranded as Diem) triggered an intense global regulatory backlash, ultimately leading to its abandonment. This reaction reflected deep public-sector concerns that large technology firms could roll out quasi-sovereign currencies beyond the reach of monetary authorities, potentially undermining monetary sovereignty, financial stability, and consumer protection.

A growing academic literature analyzes the broader implications of platform-issued money. Brunnermeier *et al.* (2021) highlight the risk of monetary fragmentation in a digital environment where platforms can internalize transactions and limit interoperability with national-currency systems. Rogoff and You (2023) examine redeemable platform currencies, showing that firms have incentives to issue private money-like instruments that are accepted for goods and services on their platforms but may be only partially interoperable with the wider monetary sys-

tem. Guennewig (2024) models competition between a platform currency and sovereign money, emphasizing how a large online retailer may design a monetary ecosystem that reinforces customer lock-in and generates network effects, while simultaneously leveraging transaction data for strategic advantage. Complementing these, Cong *et al.* (2022) formalize token-based platform finance; Abadi and Brunnermeier (2024) show how token issuance reshapes platform governance and rent-sharing; Goldstein, Gupta and Sverchkov (2024) show that utility tokens can commit a platform to more competitive pricing by limiting its ability to extract market-power rents; Ozdenoren, Tian and Yuan (2025) show how platforms that issue their own money extract seigniorage and distort market structure; and Frost, Rochet, Shin and Verdier (2025) model competition between bank deposits, platform tokens, and central bank digital currency (CBDC), highlighting why interoperability matters.

Taken together, this literature underscores that platform-issued stablecoins, while potentially efficient within closed networks, pose new challenges for competition, interoperability, data control, and the overall governance of monetary systems.

3 A policy agenda for stablecoin regulation

The rise of stablecoins poses a complex mix of opportunities and risks for regulators and policymakers. On the one hand, stablecoins promise more efficient payments (24/7 instant transfers, including cross-border), financial inclusion (for those without easy access to bank accounts), programmable payment functionality, and enhanced competition in payments.[13] On the other hand, they present significant challenges: if not properly regulated, they can be subject to runs that echo classic bank runs, they may transmit shocks between crypto and traditional finance, and in extreme cases, widespread use of private stablecoins could lead to disintermediation and undermine monetary sovereignty.

Building on the insights from the previous section, and on current policy debates, we outline a set of forward-looking implications for regulatory and policy design. Many of the risks associated with stablecoins are already being addressed, at least in part, by recent regulatory frameworks. The EU's MiCA and the U.S. GENIUS Act both establish minimum standards for redemption rights, reserve quality and composition, liquidity management, and disclosure obligations for fiat-backed stablecoins. In Appendix A, we provide an in-depth analysis and comparison of MiCA and the GENIUS Act, alongside a broader overview of the regulatory

[13] A further (often implicit) policy-relevant channel for the U.S. is that major dollar stablecoin issuers invest heavily in short-term U.S. Treasury bills, which can lower short-term government funding costs. Using daily data for 2021–2025, Ahmed and Aldasoro (2025) estimate that a 2-standard-deviation inflow into dollar stablecoins (about USD 3.5bn over five days) lowers the 3-month Treasury yield by roughly 2–2.5 bps within 10 days; outflows raise yields by more during stress. They also document the growing scale of stablecoins' Treasury-bill footprint, including sizeable purchases in 2024.

landscape in Switzerland and other jurisdictions.

Ultimately, the effectiveness of these frameworks, and the extent to which they close critical gaps, will become clear only over time. As implementation proceeds and the stablecoin ecosystem evolves, continued regulatory attention will be needed not only to advance the following core policy objectives, but also to resolve several open design and implementation questions:

P.1 Establish legal clarity and enforceability of redemption rights

While many issuers advertise 1:1 convertibility into fiat currency, coinholders often lack a clear contractual claim to redemption or to the underlying reserves (Bains *et al.*, 2022; Bruce, Odinet and Tosato, 2022). A core pillar of stablecoin regulation is making coinholders' redemption rights legally enforceable—not just in principle, but in practice. This is particularly challenging in cross-border contexts, where tokens circulate across divergent legal regimes and jurisdictional boundaries. Opaque and/or offshore structures may leave coinholders with limited practical recourse in cases of redemption delays or outright failures. Even when formal rights exist de jure, enforcing them can be difficult, especially during stress events, insolvencies, or cross-border disputes. As a result, many redemption promises still rely heavily on issuer reputation. Echoing these concerns, the BIS (2025) notes that even fully backed stablecoins are only as stable as their issuers' legal structures.

To make current operational redemption frictions transparent, Table 1 summarizes key issuer-published terms for direct convertibility into fiat for USDT and USDC. These terms matter even when tokenholders have a legal redemption right, because exercising that right through the issuer's primary channel typically requires account opening, KYC/AML onboarding, and other operational safeguards. As of late 2025, Tether limits direct redemption to verified customers and imposes a high minimum redemption amount (USD 100,000), alongside fees (including a redemption fee of 0.1% subject to a USD 1,000 minimum). Tether's issuer group has historically been organized through offshore entities, including in the British Virgin Islands, and has more recently redomiciled to El Salvador, underscoring the cross-jurisdictional nature of its legal setup. USDC, in turn, is issued by the U.S.-based firm Circle and is designed around an institutional "primary" redemption channel: 1:1 redemption with the issuer is accessed mainly through Circle Mint, which is generally available only to institutional customers (with MiCA-specific exceptions discussed below).[14] Consequently, most retail on-chain holders typically rely on exchanges or other intermediaries for cash-out.

Importantly, Tether's offshore incorporation does not imply domestic regulatory irrelevance.

[14]Conceptually, this primary/secondary structure resembles exchange-traded funds (ETFs): ETF shares trade in a secondary market, while creation and redemption in the primary market are typically limited to authorized participants, whose arbitrage helps keep market prices close to net asset value (e.g., Graichen, 2025).

Table 1: Issuer-published redemption terms: USDT vs. USDC (as of late 2025)

	USDT (Tether)	**USDC (Circle)**
Who can redeem directly with issuer?	Verified Tether.to customers.	Circle Mint account holders.
KYC / AML	Required to become a verified customer and redeem.	Required to open Circle Mint account and redeem.
Minimum redemption size	USD 100,000 equivalent.	No standardized public minimum.
Issuer fees (redemption)	Greater of USD 1,000 or 0.1%.	Basic redemption (initiated within 2 business days): no fee. Standard redemption (initiated nearly instantly): tiered fees by size (e.g., 0.03% for $2–5m).
Typical settlement rail / time	Fiat bank transfer (wire/transfer fees may apply); timing depends on banking rails and compliance review.	Fiat settlement via Circle Mint (wire/transfer fees may apply); timing varies by redemption option and settlement facility.
Can redemptions be delayed / suspended?	Issuer reserves the right to delay redemption/withdrawal under specified circumstances.	Issuer reserves the right to change/suspend services and may delay or refuse redemption.

Source: Tether (redemption guide, fee schedule, and legal terms); Circle (USDC Terms and Circle Mint terms/fee disclosures).

Note: For USDC, Circle's MiCA redemption policy provides a par-redemption route for all holders in the EEA, separate from the Circle Mint channel, via a dedicated request process (subject to KYC/AML checks) with fiat payout to a bank account in the EEA.

Abbreviations: AML = Anti Money Laundering; EEA = European Economic Area; KYC = Know Your Customer.

First, offshore stablecoins often remain deeply embedded in U.S.-linked market infrastructure—through custodians, primary dealers, banks, and platforms that intermediate reserve management and redemptions—creating potential points of indirect regulatory leverage even when the issuer itself sits outside the licensing perimeter (e.g., the reported role of Cantor Fitzgerald in Tether's reserve setup; see Andolfatto, 2025). Second, both the EU's MiCA regulation and the U.S. GENIUS Act gate domestic market access by restricting issuance and distribution to compliant stablecoins. In particular, the GENIUS Act allows foreign stablecoins to be offered to U.S. users only if the issuer is based in a jurisdiction designated as having a "comparable regime". Under MiCA, only EU-authorized issuers may offer stablecoins to the public, and the distribution of non-compliant foreign coins will be increasingly restricted.

Beyond these perimeter defenses against foreign and potentially weakly supervised stablecoins, recent regulatory efforts, including MiCA and the GENIUS Act, also harden the core promise of par redemption for approved coins by formalizing timely redemption obligations, reserve/custody safeguards, disclosure requirements, and issuer-insolvency proceedings (see also Appendix A). While Tether has, at least so far, not sought authorization for USDT under MiCA

or as a U.S. permitted stablecoin, Circle has positioned USDC for MiCA compliance through its French entity ("Circle France"), which is licensed as an electronic money institution and publishes MiCA-linked disclosures and policies. Reflecting MiCA's obligations, Circle's MiCA redemption policy for USDC states that direct, fee-free redemption at par is available to all holders in the European Economic Area (EEA), including retail holders who do not have a Circle Mint account. Redemption requests can be initiated via a dedicated request form, followed by KYC/AML onboarding, with fiat payout to a bank account in the EEA (Circle, 2024).

Although some of the most consequential restrictions will phase in only gradually (e.g., U.S. platform limits on unauthorized foreign stablecoins not taking full effect until mid-2028), the direction of travel in recent regulation is nonetheless clear—and, in our view, correct. Conditioning market access on enforceable redemption rights and robust legal structures is a key building block for credibly establishing stablecoin par convertibility.

P.2 Ensure robust reserve safeguards and transparent reserve disclosures

A foundational requirement for fiat-backed stablecoins to be truly stable is that they are fully and credibly backed by high-quality, sufficiently liquid assets. In addition, issuers must provide frequent, audited disclosures of reserves. Lack of transparency is a key concern that makes it difficult to assess the risk profile of a stablecoin. Tether, for instance, faced regulatory scrutiny and public criticism for years due to opaque and unaudited reserve disclosures. Regulators should mandate regular reserve audits, clear segregation of reserves, and transparent custodial arrangements that protect reserve assets in the event of issuer insolvency. Reserves should also be held with reputable and supervised institutions to ensure accessibility and trust.[15]

Both the U.S. GENIUS Act and the EU's MiCA regulation represent substantial progress on these fronts by tightening reserve governance and, in different ways, constraining what can count as eligible backing assets (Table 2; see also Appendix A). However, several design choices remain controversial. MiCA's mandate that a significant share of the issuer's reserve assets must be held as bank deposits (30% for regular issuers and 60% for systemic ones) has been criticized as overly rigid and potentially distortive. Vítor Constâncio (former Vice President of the ECB), among others, has argued that such deposit floors constrain portfolio flexibility and may inadvertently increase risk by exposing issuers to the banking sector's fragilities (Constâncio, 2025; see also Hansen and Bauer, 2024). Similarly, Bofinger (2025) has sharply criticized the 60% requirement, calling it "a recipe for disaster" that could amplify financial instability through feedback loops between bank runs and stablecoin runs. Uhlig (2025) emphasizes that such warnings should

[15]Preliminary work of ours (Gersbach and Zelzner, 2025) investigates how asset diversion by malicious stablecoin issuers can undermine trust in the broader market and trigger contagion, harming even sound competitors. In extreme cases, where issuers abscond with all investor funds, this constitutes a so-called "rug pull". High-profile examples include AnubisDAO and StableMagnet in 2021.

be taken seriously: the 2023 failure of SVB, for instance, led to a serious depegging event for Circle's USDC, which had held large amounts of its reserves as uninsured deposits at SVB.

Table 2: Eligible reserve assets: MiCA EMTs vs. GENIUS Act payment stablecoins

MiCA (EU): EMT backing rules + EBA draft RTS clarifications	**GENIUS Act (U.S.): permitted reserves**
Bank deposits are mandatory: at least 30% of reserves must be held as deposits at credit institutions (in separate accounts); 60% for significant tokens (EBA draft RTS). **Remainder must be HLFI:** MiCA requires "highly liquid financial instruments" with minimal risk and the same currency as the EMT. ↪ EBA's draft RTS map HLFI to the top tier of liquid assets in the EU LCR framework (roughly Level 1, 0% haircut assets). ↪ HLFI therefore in particular includes cash, top-tier public-sector liquid assets (notably qualifying sovereign bonds), and central-bank reserves (where eligible). **Covered bonds:** certain extremely high-quality covered bonds may count as HLFI, but EBA caps them at 35% of the reserve. **Fund wrappers:** units in EU-regulated funds (UCITS, e.g. mutual funds/ETFs) can qualify if the fund invests only in eligible safe/liquid assets.	**Cash / central-bank money:** currency and (where eligible) central bank balances. **Bank deposits:** demand (or otherwise immediately withdrawable) deposits at banks. **Short-maturity U.S. Treasuries:** bills/notes/bonds with remaining maturity up to 93 days. **Overnight Treasury repo:** overnight repos/reverse repos backed by Treasuries. **Government MMFs:** only if invested solely in the permitted cash/Treasury/repo instruments. **Plus:** regulators may approve other similarly liquid U.S. government-issued instruments; and certain permitted reserves may be held in tokenized form.

Source: MiCA (EU, 2023), Arts. 54, 38, 45(7)(b), and 58. EBA final draft RTS on liquidity requirements and HLFI (EBA, 2024a; EBA, 2024b). GENIUS Act (U.S. Congress, 2025), Sec. 4(a)(1)(A).

Abbreviations: EBA = European Banking Authority; EMT = E-Money Token; HLFI = Highly Liquid Financial Instruments; LCR = Liquidity Coverage Ratio; MMF= Money Market Fund; RTS = Regulatory Technical Standards; UCITS = Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Concerns have also been raised about allowing stablecoin issuers to hold other eligible reserve instruments, such as MMFs and Treasury repos (e.g., Uhlig, 2025; Liang, 2025). MMFs, even when invested in short-term public debt, have a well-documented history of fragility under stress, reflecting liquidity mismatches and first-mover incentives that can trigger rapid fund outflows. Repos, in turn, can give issuers a way to raise short-term liquidity against Treasury collateral without outright selling their holdings, but they may introduce legal and operational vulnerabilities in an issuer failure, especially if they create hidden encumbrances on the backing pool or complicate the mechanics of timely redemptions.[16] These concerns have led some

[16] A key concern is that repo transactions typically benefit from "safe harbor" treatment in insolvency, meaning they are exempt from the automatic stay: repo counterparties may be able to seize and liquidate collateral immediately upon default. If repo positions are not tightly constrained and transparently reported, reserves

observers to argue for granting, or even requiring, stablecoin issuers to hold part of their backing portfolio as deposits at the central bank, an option we discuss next in P.3.

Overall, while recent regulatory initiatives represent major steps forward in formalizing reserve asset frameworks for fiat-backed stablecoins, further refinements may be required to avoid unintended risks, close residual loopholes, and safeguard redemption rights under stress.

Crypto-backed stablecoins like DAI are treated distinctly from fiat-backed stablecoins under emerging regulatory frameworks. The U.S. GENIUS Act explicitly excludes them from its scope, and the EU's MiCA regulation classifies them separately as asset-referenced tokens (ARTs), subject to different requirements. While such stablecoins may continue to serve specialized roles within DeFi ecosystems, their design makes them inherently ill-suited to scale as mainstream payment instruments.

Algorithmic stablecoins, which lack external collateral backing altogether, are even more fragile than crypto-backed stablecoins. Given their history of instability, regulators have moved to exclude algorithmic stablecoins from the categories reserved for trusted, payment-oriented instruments. Both MiCA and the GENIUS Act exclude algorithmic designs from their core stablecoin frameworks. Policymakers may consider going further, for example by restricting the use of the "stablecoin" label for algorithmic designs and subjecting them to heightened scrutiny; in extreme cases, certain designs could even be prohibited outright.

P.3 Examine the case for central-bank reserve access for regulated issuers

While current regulatory frameworks mandate that stablecoins be fully backed by high-quality, liquid assets, such backing is rarely risk-free in practice. Under stress, feedback loops can arise between redemption pressures and strains in short-term funding markets or the banking sector (as mentioned in P.2). A natural way to eliminate much of this residual backing risk would be to allow, or even require, stablecoin issuers to hold (part of) their reserve assets in central bank reserves, which are by definition perfectly safe and liquid.

In the EU, MiCA-related implementation standards and ECB guidelines effectively preclude non-bank stablecoin issuers from accessing such reserves. The U.S. GENIUS Act formally recognizes central bank reserves as eligible backing assets, but does not grant new entitlements to Federal Reserve master accounts, rendering this option largely inaccessible in practice for most issuers. The Bank of England (BoE) plans to take a different approach: under its emerging stablecoin regime, systemic stablecoins must be backed by at least 40% in central bank deposits.

can become encumbered or effectively "double counted", undermining the premise that the backing pool is unencumbered and operationally available to meet redemptions at par under stress. As Liang (2025) emphasizes, absent strict safeguards of this kind, repo-related claims could leave the segregated reserve pool insufficient to satisfy redemption demands in a failure scenario.

The ECB justifies its restrictive stance by warning that reserve-backed stablecoins could adversely affect the intermediation role of banks and blur the line between private money and central bank money (ECB, 2024). In contrast, the BoE emphasizes the prudential benefits of reserve holdings, noting that such a requirement ensures systemic stablecoin issuers "have enough liquid assets to meet unanticipated and rapid redemption requests" (BoE, 2025a). In the U.S., Fed Governor Christopher Waller proposed in October 2025 a limited-access "payment account" model that could grant certain institutions, including stablecoin issuers, access to the Fed's payment rails. On December 19, 2025, the Fed officially opened a public consultation on this idea (Fed, 2025). These accounts, however, would not confer the full privileges of a master account: they would be non-interest bearing, subject to balance caps, and ineligible for Fed credit. While useful for clearing and settlement, they would therefore not provide a viable mechanism for stablecoin issuers to hold a significant share of their reserve assets.

Critics of reserve backing generally echo the ECB's disintermediation concerns. For instance, Wang (2025) argues that granting stablecoin issuers access to remunerated master accounts at the Federal Reserve would result in the "highest aggregate deposit loss at commercial banks" and the "maximum degree of bank disintermediation" among the policy options considered. Others consider these concerns to be outweighed by the potential stability gains. Uhlig (2025) describes reserve backing as the "most stable arrangement" and calls the reluctance to allow stablecoin issuers access to central bank reserves "genuinely paradoxical". Similarly, Bindseil (2025) explores a range of designs, including partial and full reserve backing. Stablecoins backed entirely by central bank reserves are often referred to as *synthetic CBDCs*, since they functionally replicate many features of a retail CBDC while remaining privately issued.

If stablecoin issuers were granted (or mandated) access to central bank reserves, the question arises whether these reserves should pay interest or not. The BoE has made clear that it will not remunerate these reserves, arguing that systemic stablecoins are intended for payment purposes only, and that issuers are not expected to play a material role in the transmission of monetary policy, a key justification for paying interest on reserves held by banks (BoE, 2025a). The Fed's proposed payment accounts for stablecoin issuers would likewise not pay interest. By contrast, McLellan and Bindseil (2025) argue that remuneration could serve as a policy lever to influence the attractiveness of stablecoins relative to bank deposits. They propose that remuneration rates for stablecoin issuers should remain below those paid to banks, reflecting potential negative externalities such as disintermediation risks or use in illicit payments. Bindseil (2025) further discusses tiered remuneration schemes for stablecoin issuers, under which interest paid on reserves could decline with the size of holdings.

P.4 Examine the case for a public liquidity backstop for systemic issuers

Even with strict backing by high-quality liquid assets (and even with partial backing in central bank reserves), a systemic stablecoin could face extreme, sudden redemption waves in which private market liquidity evaporates and issuers are forced to monetize reserve assets at unfavorable prices, risking delayed redemptions, temporary secondary-market discounts, and spillovers into short-term funding markets. History provides a clear precedent: during the 2008 financial crisis, runs on U.S. prime money market funds after the Reserve Primary Fund "broke the buck" prompted extraordinary public interventions, including a temporary Treasury guarantee and Federal Reserve liquidity facilities to stabilize redemptions and short-term funding markets.

One response in the stablecoin context is to complement ex-ante reserve requirements with a narrowly tailored public liquidity backstop: a central bank facility that provides temporary liquidity against high-quality collateral to an eligible, solvent, and viable issuer in exceptional circumstances, consistent with the classic lender-of-last-resort principles articulated by Bagehot. The Bank of England has moved furthest in this direction, explicitly considering "central bank liquidity arrangements" and a backstop lending facility for systemic stablecoin issuers to help them meet rapid redemptions when private markets are impaired (BoE, 2025a).

By contrast, neither MiCA nor the U.S. GENIUS Act establishes a public liquidity backstop for stablecoin issuers, and both frameworks explicitly underscore that stablecoin holdings are not covered by deposit-insurance-style guarantees. In the Euro Area, the ECB has stressed that access to Eurosystem monetary operations or emergency liquidity assistance (ELA) is tied to the banking perimeter, implying that comparable public backstop arrangements are not currently envisaged for non-bank stablecoin issuers. In the United States, the current framework likewise provides no comparable public liquidity backstop, and the Fed's proposed limited "payment accounts" are explicitly non-credit arrangements (no Fed credit, no overdrafts), reinforcing a model in which stablecoins must self-insure liquidity through reserve composition rather than rely on emergency public funding.[17]

A key trade-off is that any public backstop may strengthen confidence and reduce fire-sale externalities, but it also risks importing bank-like moral hazard and accelerating disintermediation. For that reason, proponents typically argue such facilities should be tightly constrained, for example through fully collateralized lending, conservative haircuts, penalty pricing, strict caps, and robust supervision and resolvability requirements commensurate with access to public support (e.g., IMF, 2025). At first glance, the familiar banking logic suggests that a solvent

[17]Following Ahmed, Clouse, Natalucci, Rebucci and Sun (2025b), the Fed could, in principle, grant non-bank stablecoin issuers access to overnight repo operations, so they could obtain short-term liquidity against eligible collateral. In more severe stress episodes, the Fed also retains emergency lending authority for non-bank financial institutions under Section 13(3) of the Federal Reserve Act, which it used to support MMF functioning during the 2020 pandemic.

issuer facing a temporary liquidity shortfall should be able to borrow against high-quality collateral, thereby avoiding fire sales that erode capital and trigger self-reinforcing redemption dynamics.

Yet this lender-of-last-resort intuition does not transfer cleanly to stablecoin issuers. As emphasized by Bidder (2025), stablecoins are often global instruments, with backing assets held and intermediated across multiple jurisdictions, and with coinholders dispersed internationally. This fragmentation complicates the operational and legal foundations of emergency liquidity support. In particular, no single central bank has a clear mandate to provide liquidity to support redemptions for a globally circulating private token, especially when a large share of holders may be abroad. Nor is there an established mechanism for multiple central banks to coordinate rapidly on a collective backstop for a private issuer. Beyond these cross-border frictions, central banks may also be reluctant to extend public liquidity to nonbank issuers because of reputational and compliance concerns, for example if emergency support indirectly facilitates redemptions linked to sanctioned entities or illicit-finance risks. Taken together, these considerations make it likely that many central banks will remain reluctant to broaden access to such facilities beyond the banking perimeter.

That said, the absence of an ex-ante commitment does not eliminate the risk of ex-post intervention once adoption is large enough. If a systemic stablecoin were to destabilize short-term funding markets or impose losses on a large number of retail users, a de facto too-big-to-fail logic could emerge, with governments facing strong pressure to arrange compensation or extraordinary support even after having ruled out guarantees in principle. Nobel laureate Jean Tirole has warned explicitly about this political-economy channel, cautioning in a 2025 Financial Times interview that stablecoins perceived as "safe" could ultimately trigger taxpayer-funded bailouts once confidence breaks (Storbeck, 2025).

P.5 Mitigate platform market power and promote interoperability

Stablecoins can exhibit strong network effects, especially when they are embedded in large digital platforms with captive user bases, integrated wallets, and proprietary payment infrastructure. In such settings, a Big Tech issuer could use a branded stablecoin to reinforce "walled-garden" ecosystems, steer users and merchants toward affiliated services, and monetize payment data in ways that entrench market power and raise broader monetary and financial-sovereignty concerns.

The GENIUS Act addresses this risk most directly by constraining issuance by large non-financial firms. In particular, it generally bars any public company that is not predominantly engaged in financial activities, as well as its majority-owned subsidiaries and affiliates, from issuing a payment stablecoin unless it obtains a unanimous approval from the Stablecoin Cer-

tification Review Committee (SCRC), including findings that issuance would not pose material risks to the U.S. banking system and financial stability, and that the issuer will comply with strict data-use limitations. In addition, the Act prohibits tying and coercive conditioning, preventing a stablecoin issuer from making access, pricing, or benefits contingent on the purchase of other paid products or on exclusivity commitments. This rules out reward schemes of the form "Prime discounts only if you use AmazonCoin", and aims to reduce the scope for leveraging stablecoin issuance into platform dominance through bundling, steering, and data-driven cross-subsidization.

MiCA does not impose a categorical Big Tech ban on stablecoin issuance. Instead, it addresses platform and sovereignty risks more indirectly. First, MiCA's "significance" framework can pull large platform-linked tokens into a tighter supervisory perimeter, including through criteria that capture platform scale and reach. Second, for stablecoins denominated in a non-EU currency, MiCA introduces a quantitative "widely used means of exchange" brake: if usage within a single currency area exceeds a quarterly average of 1 million transactions per day and €200 million in value per day, the issuer must halt further issuance and submit a remediation plan to reduce usage below those thresholds. Third, competent authorities may restrict issuance where the ECB or a relevant national central bank concludes that a token poses material risks to monetary sovereignty, monetary policy transmission, or payment system integrity. Taken together, these tools do not target market power as directly as the GENIUS Act, but they can constrain the scaling of foreign platform currencies and provide an additional safeguard where payment adoption intersects with monetary sovereignty. In addition, many of the platform-power and data-combination concerns that MiCA does not target directly are addressed through horizontal EU competition and platform regulation, most notably the Digital Markets Act for designated gatekeepers, which restricts self-preferencing and limits the combining or cross-use of personal data across services absent valid user consent.

Interoperability requirements can further limit market power by lowering switching costs and making it harder for dominant issuers to lock users into proprietary wallets, custody arrangements, or technical stacks. At the same time, interoperability reduces fragmentation and operational frictions, improving user experience by making acceptance, transfers, and cash-out more seamless across wallets, platforms, and jurisdictions. MiCA takes a targeted "portability" approach for significant tokens: issuers must ensure that such tokens can be held in custody by different authorized crypto-asset service providers (CASPs), including CASPs outside the issuer's corporate group (its parent and subsidiaries under common control), on fair, reasonable, and non-discriminatory terms. The GENIUS Act, by contrast, includes a more explicit but standards-based interoperability mandate: regulators, in consultation with the National

Institute of Standards and Technology (NIST) and other bodies, must assess and, if necessary, may prescribe standards to promote "compatibility and interoperability" with other permitted issuers and with the broader digital finance ecosystem, explicitly referencing communications protocols and blockchains.

Stablecoin interoperability also hinges on market structure. A useful analogy is check clearing (Garratt, 2025). Just as one issuing bank is not typically privileged over another in the acceptance of checks, stablecoins could achieve greater uniformity if they were cleared and ultimately settled through a common arrangement. In such a system, a user who receives a stablecoin would be able to "deposit" it with any participating intermediary and receive full value, regardless of the original issuer, with net positions then cleared and settled across issuers. While bilateral redemption agreements could in principle replicate this outcome, a patchwork of pairwise links is inefficient and tends to favor closed, walled-garden networks. Clearing systems solve this many-to-many problem by standardizing acceptance and settlement, thereby reducing fragmentation and promoting contestability.

A natural implication is that competition policy for stablecoins is likely to hinge on the interaction of (i) limits on platform-based issuance and tying, (ii) data-use and data-sharing constraints that prevent payment data from becoming an exclusionary advantage, and (iii) credible interoperability and portability obligations that keep wallets, custody, and settlement access contestable even when one issuer reaches scale. In principle, both the EU and U.S. frameworks provide regulators with tools that can be deployed toward these goals, either directly through stablecoin-specific restrictions or indirectly through broader competition and platform regulation. The challenge will be implementation. Authorities will need to set clear standards, build consistent supervisory and enforcement precedents, and anticipate predictable circumvention strategies, including affiliate-based workarounds, de facto exclusivity through incentives and default settings, and interoperability rules that exist on paper but are undermined by fees, technical frictions, or discriminatory access. Getting this right will require closing loopholes early and updating guidance as market structure and technology evolve.

P.6 Protect monetary sovereignty and limit currency substitution

Monetary sovereignty—the ability to issue and govern the domestic currency and maintain effective control over it—matters for several reasons. Among other things, it preserves a jurisdiction's ability to conduct monetary policy, safeguard the integrity and resilience of its payment system, and act decisively in crises. It also limits strategic dependency on foreign-controlled monetary or financial infrastructure that could be weaponized or withdrawn in geopolitical conflict (e.g., Bindseil and Cipollone, 2025).

Stablecoins raise a currency-substitution concern because they can make holding and transacting in a foreign unit of account far easier than traditional channels. In emerging and developing economies, where inflation, weak policy credibility, or capital controls already create incentives to dollarize, dollar-denominated stablecoins can function as "easy-access digital dollars", lowering barriers relative to opening foreign bank accounts (see, e.g., the Argentina case discussion in Garita *et al.*, 2024). In line with this mechanism, Reuter (2025) documents that net stablecoin flows from North America to other regions tend to increase when the dollar strengthens against other currencies, suggesting that stablecoins help satisfy global dollar demand and may reinforce substitution pressures when domestic currencies weaken.

In the best case, this competitive pressure disciplines policymakers and strengthens incentives to restore credibility. In the worst case, it accelerates de facto dollarization, weakens monetary policy transmission, amplifies capital-flight dynamics, and shifts payment activity outside the domestic regulatory perimeter. Importantly, substitution can occur in stages: stablecoins may first gain traction as a means of payment and store of value, and only later begin to influence pricing and contracting, at which point the loss of monetary sovereignty becomes harder to reverse. This can turn currency substitution into a financial-stability concern in addition to a monetary-policy concern.

In advanced economies outside the United States, the concern is less about policy credibility and more about preserving the domestic monetary and payments architecture against the scaling of foreign-denominated platform currencies. Even if domestic inflation remains low, widespread use of foreign stablecoins for everyday payments can shift liquidity, data, and customer relationships toward foreign ecosystems, with implications for competition, supervision, and monetary sovereignty. Recent regulatory frameworks take this seriously. In the EU, MiCA equips authorities with tools that can constrain the payment use of foreign-currency stablecoins, including the "widely used means of exchange" brake once usage exceeds specified thresholds, and additional powers to intervene where a token threatens monetary sovereignty. These tools can also indirectly limit the dominance of large-platforms, as discussed in P.5 above. In the United Kingdom, the Bank of England has proposed transitional limits on individual and business holdings for systemic sterling stablecoins as a safeguard while the regime and supporting infrastructure mature, which also helps contain rapid shifts into new forms of digital money, most of which are currently dollar-denominated.

Looking ahead, protecting monetary sovereignty is likely to require a balanced mix of restrictions and alternatives. On the restriction side, jurisdictions can reinforce the role of the domestic currency by imposing targeted limits or other hurdles on the use of foreign-denominated stablecoins for retail payments when substitution risks become acute. In more fragile settings,

authorities may also resort to blunt measures, including outright prohibitions, implemented primarily through regulation and enforcement at chokepoints such as on- and off-ramps, regulated exchanges, payment platforms, banks, and large merchants. Such approaches can curb mainstream adoption but are difficult to enforce fully against self-custodied, peer-to-peer transfers, and may therefore shift activity toward less transparent channels.

On the alternative side, the most durable response is to keep domestic-currency payments competitive through cheap and instant payment rails, credible regulated domestic stablecoin or tokenized-deposit options, and, where appropriate, public digital money solutions. We discuss these options towards the end of this section in P.13.

P.7 Preserve the singleness of money

If stablecoins scale beyond the crypto ecosystem into everyday payments, a core objective is to preserve the singleness of money: within a currency area, different forms of money used for payments should be exchangeable at par and should not trade against each other at fluctuating exchange rates. Singleness underpins trust in the unit of account and reduces frictions in exchange. In today's monetary system, singleness is not a coincidence; it is institutionally engineered through the combination of supervised intermediaries, clearing and settlement in central bank money, and public-sector backstops that ensure that solvent institutions can complete payments even under liquidity stress.

Stablecoins pose a direct challenge to singleness because most prominent designs circulate as digital bearer instruments: transferable issuer liabilities that can change hands without any corresponding balance-sheet adjustment at the issuer and that therefore acquire a market price (which is exactly what we model in our research paper). As Garratt and Shin (2023) emphasize, once an instrument is traded, it is natural for it to exhibit deviations from par, even if the issuer offers par redemption in principle; in practice, frictions, delays, segmentation in redemption access, and shifts in confidence can generate discounts that may be small in normal times but can widen sharply in stress—a lesson we also learn from the free-banking era.

A nuanced view is warranted: small, high-frequency deviations around the peg may be of limited economic relevance for many users and may be largely buffered for retail users through wallet design, payment intermediaries, or contractual pricing conventions. Over time, these deviations may also shrink as market infrastructure matures (Bidder, 2025). More generally, programmability can itself create a tension with strict singleness, because differently programmed claims can have different effective liquidity and therefore rationally trade at different values.[18]

[18]Chiu and Monnet (2025) argue that programmability can be privately valuable (for example, by relaxing commitment frictions) but may also generate social costs under information frictions, implying that enforcing strict singleness is not necessarily welfare-maximizing. In their framework, whether restricting programmability is desirable depends on the relative severity of commitment versus information frictions.

However, large and sudden depegs, the very events that constrain systemic adoption, remain difficult to rule out at scale unless the institutional perimeter is designed to hardwire par settlement and credible convertibility.

From a policy perspective, making stablecoins consistent with singleness requires more than reserve rules and disclosure. It calls for measures that (i) reduce the likelihood that stablecoins trade away from par in secondary markets, and (ii) ensure that end users and merchants can treat regulated stablecoins as "no-questions-asked" payment instruments. Several complementary approaches are available.

First, regulators can promote institutional arrangements that mimic the par mechanics of bank money, rather than relying on arbitrage alone. One promising direction is to require interoperability and clearing arrangements (see also P.5) that allow regulated stablecoins to be deposited into bank or Fintech accounts at face value, with standardized rules for eligibility, settlement timing, fees, and dispute resolution. Conceptually, this extends to stablecoins the institutional features that keep commercial bank monies at par. In the same spirit, Garratt (2025) argues that broad adoption, especially by banks and regulated payment providers, will likely depend on a stablecoin clearing system that restores fungibility across issuers and eliminates "which issuer is this?" concerns at the point of payment.

Second, policymakers can strengthen par convertibility as a legally and operationally credible promise. This is an area where the leading regulatory frameworks already move in the right direction: both the EU's MiCA and the U.S. GENIUS Act include a clear, enforceable redemption right at par in the domestic unit of account; set robust requirements on redemption governance (including transparent policies on fees, timing, and eligibility); and establish supervisory expectations that redemption processes remain functional under operational stress. We note that while the design of redemption frictions involves trade-offs (including the interaction with run dynamics, see P.9), the singleness perspective underscores that if stablecoins are to function as "money" for a broad user base, redemption arrangements must be predictable and widely accessible, otherwise stablecoins will remain segmented instruments whose "moneyness" depends on platform-specific liquidity.

Third, and closely related to the previous point, tail-risk liquidity support is ultimately about preserving par in stress. Here, current regimes are more incomplete: even if they mandate par redemption in law, they do not establish an institutional mechanism that can reliably supply liquidity at scale when private market liquidity evaporates. Partially backing stablecoins with central bank reserves could help (see also P.3), but as long as a substantial share of backing assets remains outside central bank money, liquidity can still prove insufficient under severe stress when mass redemptions trigger fire sales, producing temporary discounts, impairing convertibility, and

creating spillovers. Bidder (2025) highlights that the traditional system preserves singleness in part because solvent issuers can access liquidity against good collateral, and argues that a serious debate is needed about whether, and under what conditions, analogous liquidity facilities should be extended to stablecoin issuers to keep them "vanishingly close to par" even in stress episodes (see also P.4).

Fourth, authorities could narrow the design space by encouraging structures that avoid transferable private liabilities across institutions. The BIS (2025) contrasts the bearer-instrument model with a "non-bearer" model akin to tokenized deposits, where retail users hold claims within regulated intermediaries and cross-institution payments are executed by burning or issuing private tokens with the wholesale leg settling in central bank money (see also P.13). The key advantage is that settlement in central bank money is what hardwires par across institutions and therefore preserves singleness. This logic is compatible with stablecoins continuing to play an important role, but it suggests that, at scale, bearer-style stablecoins align best with singleness when they are complemented by a credible inter-institution clearing arrangement anchored in central bank money.

Overall, the singleness-of-money lens points to a practical policy roadmap. Reserve and disclosure rules are necessary foundations, but they are not sufficient for systemic payment use. To make stablecoins behave like money, rather than near-money claims traded in secondary markets, authorities should complement prudential requirements with (i) interoperability and clearing obligations that support par acceptance across issuers, and (ii) a credible framework for par convertibility, including well-specified redemption governance and, where justified, access to central bank reserves or other safeguards that keep coins at par under stress. In tail events, this may still require a tightly circumscribed liquidity facility for solvent issuers to avert fire-sale dynamics.

P.8 Regulate interest payments on stablecoins

A key concern is that stablecoins could draw funds away from the traditional banking system, potentially disrupting monetary policy transmission, financial stability, and credit creation. Restricting interest payments on stablecoins can mitigate these risks by reducing competitive pressure on the traditional financial system and allowing time for adjustment.[19]

While regulatory frameworks such as MiCA and the GENIUS Act currently mandate a zero *nominal* interest rate, our model supports a slightly different benchmark: from the perspective of optimal liquidity insurance and risk-sharing, the efficient allocation is achieved when stablecoins offer a zero *real* interest rate (van Buggenum *et al.*, 2023). The stricter regulatory choice of

[19] A historical parallel is the U.S. Regulation Q era, which prohibited interest on demand deposits (checking accounts) for decades; that prohibition was repealed effective July 21, 2011.

prohibiting all interest payments can nonetheless be justified as a precautionary measure to prevent destabilizing dynamics, especially in the early phases of adoption (see also Gersbach, 1998, in the context of free banking).

Over time, however, if risks related to disintermediation and broader systemic stability prove manageable, there may be scope to revisit this constraint, particularly in inflationary environments. This appears especially plausible if the traditional system catches up by offering similarly efficient digital money through tokenized deposits and wholesale CBDC-based settlement arrangements (see also P.13). In that case, the incremental disintermediation risk from interest-bearing stablecoins would likely be smaller, and allowing moderate nominal interest payments could help level the playing field across regulated digital money forms.

The current regulatory approach to interest is clearest in the EU. MiCA's interest ban applies not only to stablecoin issuers but also covers crypto-service providers, defines "interest" broadly, and prohibits indirect third-party benefit schemes. By contrast, the U.S. framework is more ambiguous. Although the GENIUS Act prohibits issuers from paying interest directly, it remains silent on whether digital asset platforms or other third parties may offer yield, rewards, or staking programs linked to stablecoins. This gap has triggered substantial debate and is now a key focus of the Treasury's ongoing rulemaking process (see U.S. Treasury, 2025a, Question 14).

Not surprisingly, views on the scope of the prohibition have sharply diverged (see Ocampo, 2025). U.S. banking associations such as the American Bankers Association (ABA) and the Conference of State Bank Supervisors (CSBS) argue for a broad reading of the provision that captures indirect payments, including rewards or loyalty schemes offered through affiliates, digital asset service providers, or other third parties. Industry actors, by contrast, including the Crypto Council for Innovation (CCI), crypto platforms such as Coinbase, and other crypto intermediaries, advocate a narrower interpretation under which third-party reward and loyalty programs should not be subject to the issuer-level prohibition. They urge regulators to adhere strictly to the statutory language of the GENIUS Act and caution against "rewriting Congress's carefully drawn lines".

Policy and academic commentary is similarly divided. One camp favors a strict non-remuneration approach, emphasizing that stablecoins should function primarily as payment instruments rather than investment vehicles, and warning that interest-bearing features could intensify deposit substitution, disintermediation, and related financial-stability risks (e.g., Ocampo, 2025; BoE, 2025a). Others, including Uhlig (2025), take a more permissive view, arguing that allowing some form of remuneration could foster healthy competition in the financial sector, provided appropriate safeguards are in place (see also Bindseil, 2025).

While the final regulatory outcome in the U.S. remains uncertain, a plausible outcome is that indirect remuneration schemes, especially when coordinated with issuers as affiliate/partner-financed rewards, will face restrictions. This interpretation is supported by Section 4(h)(1) of the GENIUS Act, which instructs regulators to prevent evasion, and by the U.S. Treasury's explicit focus on indirect payments in its Advance Notice of Proposed Rulemaking (ANPRM, Question 14).

P.9 Examine stress-contingent redemption barriers

In times of market stress, stablecoin issuers may face sudden surges in redemption demand that threaten their reserve base and destabilize the peg. Large-scale, forced asset liquidations can also spill over into short-term funding markets, amplifying volatility and contagion, much like past runs on MMFs. A potential tool to mitigate these risks is the introduction of redemption barriers, i.e., mechanisms that temporarily limit or disincentivize withdrawals. These tools have already been used in the regulation of MMFs (Voellmy, 2021), where funds can (and in some regimes must) impose temporary liquidity fees or suspend redemptions to prevent runs. The financial-stability rationale carries over to stablecoins: excessive outflows can trigger self-reinforcing secondary market discounts and arbitrage-based run dynamics (van Buggenum *et al.*, 2023).

Nevertheless, the EU's MiCA and the U.S. GENIUS Act currently take a rigid approach, mandating prompt redemption at par, at minimal or no cost, thereby leaving little room for such stabilizing tools. One rationale is functional: unlike MMFs, stablecoins are intended to serve as a means of payment, and they become money-like only to the extent that users can rely on no-questions-asked acceptance at par. Stress-contingent gates or fees may therefore protect reserves but at the cost of weakening singleness (see also P.7), since the mere prospect of redemption frictions can itself induce discounts and fragmented acceptance, especially under stress. This highlights a potential trade-off: redemption barriers may strengthen the run-resilience of stablecoins by reducing fire-sale pressure, yet they may undermine their role as a medium of exchange when "moneyness" depends on unconditional par convertibility (see also Ma, Zeng and Zhang, 2025).

Our own research shows that, if carefully designed, redemption barriers need not trigger depegging in secondary markets (see Section 2.4). However, in our framework stablecoins primarily serve as a store of value and insurance device against liquidity shocks rather than as a means of payment. Further work is therefore needed to assess how redemption barriers interact with widespread transactional use, where par acceptance and singleness considerations are first-order.

P.10 Prevent criminal abuse while preserving user privacy

Beyond financial stability risks, stablecoins raise concerns about illicit finance: they can move value quickly and outside traditional banking, which can facilitate money laundering, terrorism financing, and sanctions evasion. Regulators must enforce anti-money laundering and counter-terrorist financing (AML/CFT) and sanctions compliance not only for issuers, but also across the broader stablecoin ecosystem, including wallet providers, exchanges, and custodians. These risks have manifested in practice: Tether, in particular, has been repeatedly linked to illicit activity, including fraud networks, terrorist financing, and sanctions evasion (Chainalysis, 2025).

MiCA and the GENIUS Act enhance AML/CFT safeguards, particularly by requiring intermediaries to conduct customer due diligence (CDD/KYC) and by applying the travel rule, that is, the obligation to transmit originator and beneficiary information alongside stablecoin transfers. Nonetheless, significant gaps remain, especially (i) in the context of cross-border transactions involving foreign intermediaries that may not be subject to, or fully compliant with, equivalent AML/CFT standards; and (ii) in peer-to-peer transfers between self-hosted wallets, which often fall outside the scope of formal AML/CFT obligations.

Recent proposals for addressing these blind spots include, e.g., Aldasoro, Frost, Lim, Perez-Cruz and Shin (2025), who suggest utilizing the transparent nature of blockchain transaction histories to develop an "AML compliance score", that is, a risk-based metric estimating the likelihood that a given unit of a crypto-asset has been associated with illicit activity. Such a score could be operationalized to flag and screen suspect assets at critical junctures, particularly at fiat on- and off-ramps. In addition, the BIS (2025) notes that artificial intelligence (AI) could strengthen AML/CFT enforcement by identifying suspicious patterns in payment data and supporting compliance functions. Examples include AI "co-pilots" that assist analysts and, in more automated setups, agents that replicate routine tasks such as compiling evidentiary material and drafting suspicious activity reports.

At the same time, AML/CFT safeguards must be carefully balanced against privacy in financial transactions. Payment data can reveal sensitive personal information and can be used not only to monitor but also to restrict access to financial services. Broad surveillance frameworks, even if well-intentioned, risk eroding civil liberties and enabling financial censorship (e.g., Oordt, 2025). Safeguards should therefore be designed to preserve user privacy wherever possible, for example by building on recent proposals for privacy-preserving compliance frameworks (e.g., Duffie, Olowookere and Veneris, 2025).

P.11 Address regulatory gaps such as multi-issuer stablecoins

In a multi-issuer stablecoin structure, "the same" token is issued in multiple jurisdictions by different legal entities under common control and marketed as fully fungible across borders. A live example is USDC: since July 1, 2024, Circle has described USDC as being issued both by its U.S. entity and by an EU-authorized issuer (Circle SAS in France) under MiCA, while remaining fully fungible as one token from a user's perspective.

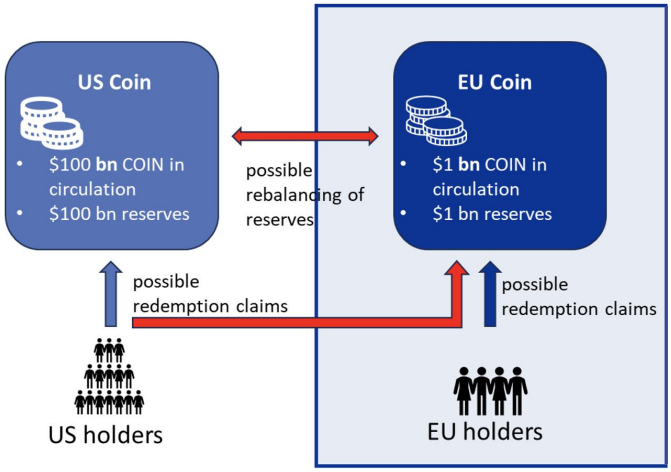
Recent analyses by the European Systemic Risk Board (ESRB, 2025a, 2025b) and Portes (2025) identify this structure as a material regulatory gap in the EU's MiCA regime: while MiCA contains detailed safeguards for joint issuance within the EU (including requirements that effectively align reserve management, custody, and redemption planning), it does not clearly specify how cross-border co-issuance should be treated when an EU issuer and a third-country affiliate jointly circulate fungible tokens marketed under the same name (as in USDC's publicly described dual-issuer structure). The core problem is that fungibility blurs accountability and undermines the regulatory logic of ringfenced reserves: EU entities may face redemption pressure linked to tokens originally issued abroad, while reserve assets are fragmented and potentially subject to third-country legal constraints or even crisis-time ringfencing (see Figure 5). This creates powerful run incentives and regulatory arbitrage: holders can redeem preferentially where terms are most favorable, and the MiCA ban on redemption fees can further amplify arbitrage-driven redemptions even when secondary-market prices deviate only modestly from par.[20]

Beyond investor protection concerns, multi-issuer stablecoin structures can become macroprudentially relevant through spillovers to banks. Portes (2025) highlights that for e-money institutions, reserve asset requirements (in particular, large amounts held as deposits with EU banks) can transmit redemption runs into bank liquidity stress (see also P.2), and that the absence of an aggregate cap on any one bank's stablecoin-related liability may encourage the emergence of "crypto-friendly" banks with concentrated exposures.

The supervisory challenge is compounded by limited visibility over where tokens are held, especially in self-hosted wallets, making it difficult to measure the EU-relevant circulating supply, calibrate buffers, or credibly stress test redemption behavior. A robust response should therefore close the fungibility loophole rather than merely add incremental disclosure. At a minimum, authorities should require that any token marketed as an "EU stablecoin" has both a single legally responsible issuer for EU distribution and redemption, and reserve assets that are enforceably available to meet EU redemptions even under stress.

[20] Even if non-EEA holders cannot redeem directly with the EU issuer, fungibility implies that secondary-market transfers can shift tokens to EEA-based holders who can redeem, so redemption pressure can migrate to the EU entity regardless of where the token was originally issued.

Figure 5: Stablecoin multi-issuer problem under MiCA



Source: Based on ESRB (2025b).

Where cross-border issuance remains permissible, the burden should be on the issuer to demonstrate an enforceable structure that eliminates ambiguity and arbitrage, for example through full joint liability across entities for redemption of all fungible tokens, a consolidated and auditable reserve-management framework, and legally robust arrangements that prevent third-country ringfencing from impairing EU redemption rights. In parallel, supervisors can treat multi-issuer structures as an aggravating factor in significance and buffer assessments (including higher own-funds and liquidity requirements), and, where needed, impose issuance limits or prohibit such schemes.

P.12 Align international regulatory frameworks

Stablecoins are inherently cross-border: a USD-backed token issued in one country can, in principle, be held and transacted globally—which is precisely where their promise as a fast, low-cost instrument for international transactions comes from. The scale of international crypto activity is also empirically meaningful. Using a novel bilateral flow dataset for major cryptoassets and stablecoins, Auer, Lewrick and Paulick (2025) estimate that cross-border transactions amounted to about USD 600bn in Q2 2024; over the four quarters from Q3 2023 to Q2 2024, stablecoins (USDT and USDC) accounted for roughly two-thirds of the measured volume. Without international coordination, fragmented rules risk regulatory arbitrage and a "race to the laxest jurisdiction". But fragmentation also threatens to undermine legitimate cross-border use: inconsistent requirements may prevent foreign-issued stablecoins from being offered or accepted in domestic markets, limiting their potential role in global payment and settlement systems.

International standard-setters such as the Financial Stability Board (FSB) and the Com-

mittee on Payments and Market Infrastructures together with the International Organization of Securities Commissions (CPMI-IOSCO) have begun issuing high-level principles to harmonize oversight. Policymakers should continue to coordinate on core issues such as taxonomy (what qualifies as a stablecoin versus other crypto-assets), minimum safeguards for significant global stablecoins, mutual recognition or comparability regimes, and supervisory information-sharing. In particular, harmonized standards would help facilitate cross-border licensing pathways, for example, by making it easier for foreign stablecoins to qualify under the U.S. GENIUS Act's "comparable regime" or to obtain authorization under the EU's MiCA framework.[21]

A further dimension of international alignment concerns financial integrity. The IMF (2025) emphasizes that the FATF International AML/CFT Standards apply to stablecoins, so that entities performing key functions (issuance, redemption, transfer, custody) may fall under AML/CFT obligations as virtual asset service providers (VASPs) or financial institutions, including risk assessments, customer due diligence, transaction monitoring, suspicious-transaction reporting, recordkeeping, sanctions screening, and "travel rule" information-sharing for transfers. Because stablecoins are borderless, effective implementation hinges on consistent cross-country supervision and close cooperation among AML/CFT supervisors and law-enforcement authorities. It also requires addressing the additional risks posed by peer-to-peer transfers via unhosted wallets, where FATF guidance discusses measures such as limiting VASP interactions with non-obliged entities, or imposing enhanced due diligence and recordkeeping when such interactions are permitted.

Beyond AML/CFT, harmonization of private-law building blocks can also support cross-border usability: the UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law provide guidance on transfer, custody, security interests, conflict-of-laws connecting factors, and insolvency segregation of client-held digital assets (including "linked digital assets", i.e., stablecoins), helping reduce legal uncertainty for cross-border holding and settlement (IMF, 2025).

P.13 Explore options to modernize the traditional monetary system

Complementing reactive stablecoin regulation, a more proactive response to the rise of stablecoins would be to ensure that digital payment options embedded in the traditional banking and payments system become cheaper, faster, and more convenient, including for cross-border transfers. Rather than relying primarily on restrictions, authorities can foster credible alternatives that replicate the user-facing advantages of stablecoins while operating within the established regulatory perimeter and trusted two-tier monetary system. This approach could mitigate sev-

[21] Switzerland, which is currently in the consultation phase for developing a dedicated regulatory regime for stablecoins, explicitly references the FSB and CPMI-IOSCO guidelines in its consultation paper published in October 2025 (EFD, 2025).

eral stablecoin risks at once, including currency substitution, threats to monetary sovereignty, platform market power, and risks to the integrity of the financial system, as well as the migration of payments, liquidity, and data into foreign ecosystems.

One route is to encourage bank-based solutions such as tokenized deposits or other forms of regulated commercial-bank money on programmable rails. Because these instruments remain claims on supervised deposit-taking institutions, they are embedded in the banking prudential regulatory framework and can inherit core safeguards of the banking system, including robust AML/CFT controls, resolution regimes, and, where applicable, deposit insurance and access to central bank liquidity. As stressed by the BIS (2025), this approach may be preferable to relying on stablecoins as the primary future backbone and settlement anchor of the monetary system, because stablecoins still fall short against three benchmark tests: singleness (credible par settlement), elasticity (the ability to provide settlement liquidity on demand), and integrity (system-wide resilience against illicit use). This perspective also aligns with Cecchetti and Schoenholtz (2025), who emphasize that tokenized deposits can combine programmability and near-instant settlement with the legal and supervisory protections already attached to bank money. We add that preserving the interoperability bank deposits already achieve today requires tokenized-deposit designs that avoid fragmentation into bank-specific or consortium-specific closed loops, for example by relying on common standards, open interfaces, and multilateral clearing and settlement.

For some of the promised gains, especially instantaneous settlement on tokenized rails and cheaper, faster cross-border transfers, tokenized deposits typically need a complementary settlement asset in central bank money. This is where wholesale CBDC (or tokenized reserves) can matter: it can provide a safe, neutral settlement layer for atomic delivery-versus-payment (DvP) and payment-versus-payment (PvP) settlement, and for 24/7 settlement mechanics that are hard to replicate on legacy correspondent chains. This matters not least because stablecoins are already used as the settlement leg for activity on tokenized rails, and as tokenized securities scale, relying on stablecoins for DvP could shift large-value securities settlement away from central bank money, reintroducing settlement-credit and liquidity risk into a domain where finality is typically anchored in the safest asset and where stress-driven discounts or redemption frictions could propagate directly into market functioning.

Recent public-sector work explicitly explores the combination of tokenized deposits with a wholesale CBDC, including the BIS "unified ledger" concept as well as Project Agorá, which links tokenized commercial-bank money with tokenized central bank money for wholesale cross-border payments. Related multi-CBDC experiments such as Project mBridge illustrate how a shared wholesale platform can support near-real-time cross-border settlement and FX PvP in

a multi-jurisdictional setting, even though such pilots remain experimental and raise nontrivial governance and policy questions.

A second route is retail public digital money, i.e., a retail CBDC that provides households and firms with direct access to a digital form of central bank money. In the euro area, a retail CBDC remains a live policy option, subject to an eventual political decision and supporting legislation. In the United States, by contrast, current policy has moved strongly against retail CBDCs. Regardless of whether a retail CBDC is adopted, strengthening domestic wholesale settlement and upgrading bank-based digital money can capture much of the efficiency that users currently associate with stablecoins, while preserving the monetary anchor and keeping transactions within the traditional two-tier banking and payments architecture.

Directions for future research

Future research to inform the stablecoin policy debate should focus less on restating known risk categories and more on pinning down which mechanisms are of practical relevance, under what conditions, and at what scale. A first priority is measurement. We still lack reliable, comparable evidence on stablecoins' economic footprint outside crypto trading, including how much activity reflects genuine payment use versus settlement within crypto markets, and how usage differs across jurisdictions, user types, and transaction sizes. One promising approach is Auer *et al.* (2025), who construct quarterly bilateral country-to-country flow estimates for USDC and USDT across up to 184 countries over 2017–2024, illustrating both what is feasible and where attribution remains imperfect (see also Reuter, 2025). Further progress here will require better taxonomy and data integration, for example combining on-chain flows with off-chain information on intermediaries, user segmentation, and redemption channels.

Second, we need sharper evidence on stability dynamics. Many narratives hinge on runs, depegs, and redemption frictions, but the real-world determinants of stress remain only partially understood. Which features predict a loss of confidence, and how quickly do secondary-market discounts translate into redemption waves? How important are market microstructure and the distribution of redemption access? Which intermediaries act as shock absorbers versus amplifiers? Answering these questions calls for event studies, structural estimation, and careful identification using issuer disclosures, exchange order books, and wallet-level behavior around stress episodes.

Third, research should quantify equilibrium effects on the traditional financial system. It is not enough to say that stablecoins may cause disintermediation. We need estimates of the substitution elasticity between stablecoins, bank deposits, and money market instruments across different interest-rate environments and payment contexts, and a mapping from stablecoin growth

to bank funding conditions, credit supply, and short-term funding market liquidity. This includes how stablecoin reserve management interacts with Treasury and repo markets during stress, and whether stablecoin-driven flows meaningfully alter market functioning or volatility.

Fourth, the coexistence of stablecoins with tokenized deposits and CBDCs deserves a more unified treatment than the current literature provides. If the regulated two-tier system adopts tokenized deposit models and wholesale settlement upgrades, the relevant counterfactual changes, and so do the welfare trade-offs. Conversely, stablecoins backed by central bank reserves, also described as synthetic CBDCs, raise open questions about access, remuneration, and the boundary between private issuance and public money. Chiu and Monnet (2024) take a first step in this direction, arguing that outcomes depend on how a CBDC (or tokenized deposits) is designed (see also Chen and Phelan, 2025). A key research goal is to characterize which design combinations deliver payment efficiency while preserving par settlement, financial stability, and a workable monetary-policy transmission mechanism.

Fifth, monetary policy in a world with large private money-like liabilities remains underexplored, although recent work has started to clarify the basic transmission logic. For example, Bofinger (2025) emphasizes that the effectiveness of standard tools depends on whether stablecoins are primarily bank-based (deposit-backed) or bond-based (Treasury-backed). Building on such first-pass analyses, key questions remain: if stablecoins become a significant transaction medium, which policy instruments remain effective, and how robust and quantitatively important are the relevant balance-sheet channels? How do interest restrictions, reserve remuneration choices, and access to central bank infrastructure reshape competition between bank money and stablecoins, and how does that feed back into policy implementation?

Finally, the coming wave of implementation across jurisdictions creates an unusual opportunity for credible empirical learning. As regimes phase in, and as market participants adjust issuance structures, custody arrangements, and platform access rules, researchers will be able to exploit cross-country differences and staggered timelines to identify how usage patterns shift, which regulatory features measurably improve stability and par convertibility in stress, reduce illicit finance exposure, and preserve competitive market structure—and which instead raise costs or induce circumvention and regulatory arbitrage.

4 Conclusion

The rise of stablecoins forces a fresh look at foundational questions at the intersection of money, banking, and regulation. They reaffirm a core principle of monetary economics: the viability of any currency, whether public or privately issued, ultimately depends on the credibility of its issuer and the confidence of its users. The academic literature, including our own contribution,

suggests that stablecoins require careful design and robust regulation to avoid instability.

Our policy discussion underscores that getting stablecoin regulation right is not a matter of a single rule, but of a coherent package of mutually reinforcing safeguards. Legal clarity on redemption rights and insolvency treatment, conservative and transparent reserve management, and credible operational arrangements for par convertibility are the essential baseline. Once stablecoins reach critical scale, additional design choices become first-order: whether and under what conditions issuers should access central bank reserves; whether a narrowly tailored liquidity backstop is warranted for systemic issuers; how to preserve the singleness of money through interoperability, clearing, and settlement arrangements; and how to mitigate currency substitution, market-power, and illicit-finance risks. Against this backdrop, it is encouraging that MiCA and the GENIUS Act have already moved to define minimum standards. The ultimate test, however, will lie in implementation, supervision, and the ability to close loopholes as market structure adapts.

Looking ahead, the most robust path is likely a balanced one. Stablecoin regulation should be complemented by a structured exploration of ways to modernize the traditional monetary system, including regulated alternatives such as tokenized deposits, upgraded wholesale settlement infrastructures, and, where appropriate, retail or hybrid CBDC arrangements that preserve the monetary anchor while delivering the user-facing efficiencies that are driving stablecoin adoption. With proper safeguards in place, stablecoins may become a disciplined component of the financial system's digital architecture. Without them, and if private issuers scale outside a credible institutional framework, we risk repeating the mistakes of past episodes of unregulated banking.

A Regulatory Approaches in the US, the EU, Switzerland, and Other Jurisdictions

With the rapid rise of stablecoins, regulators worldwide have been racing to develop frameworks to oversee them. To date, approaches vary across jurisdictions, reflecting different philosophies and concerns. In this Appendix, we review major regulatory developments and proposals, focusing on the United States, the European Union, and Switzerland, and we briefly highlight selected approaches in other jurisdictions, including the United Kingdom.

A.1 United States

Before 2025, the U.S. approach to stablecoins was fragmented across state money-transmitter regimes, federal enforcement actions, and agency guidance. In 2021, the Biden administration called for urgent legislative action, recommending that stablecoin issuers be regulated as insured depository institutions. In January 2025, the Trump administration issued an Executive Order mandating coordinated federal oversight of digital assets, paving the way for comprehensive legislation. The resulting GENIUS Act (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins), enacted on July 18 2025, created the first unified federal framework for so-called payment stablecoins (U.S. Congress, 2025).

Under Section 2(22) of the GENIUS Act, a payment stablecoin is a digital asset designed for use in payments or settlement whose issuer is obligated to redeem the token for a fixed amount of monetary value and represents (or creates a reasonable expectation) that it will maintain a stable value. Because "monetary value" is defined by the Act as a national currency (or a deposit denominated in a national currency; Sect. 2(17)), the framework is effectively confined to single-currency, fiat-referenced tokens (e.g., USD-pegged), and does not extend to algorithmic, crypto-collateralized, or multi-asset ("asset-referenced") designs.

Bank deposits, including "deposits recorded using distributed ledger technology" (i.e., tokenized deposits) are explicitly excluded from the definition of a payment stablecoin (Sect. 2(22)(B)(ii)). Tether and USDC, the two stablecoins currently dominating the market, both fall squarely within the GENIUS Act's payment stablecoin category.

Issuer authorization. The Act introduces a dual licensing regime for the issuance of payment stablecoins. Non-bank entities can be authorized either as Federal Qualified Payment Stablecoin Issuers under Section 5, or as State Qualified Issuers under a "substantially similar" certified state regime under Section 4(c). Federal-qualified issuers are licensed and supervised exclusively by the Office of the Comptroller of the Currency (OCC) and enjoy preemption of state licensing and supervision requirements. State-qualified issuers are licensed and supervised by their home-state regulator and do not need separate licenses for issuance in other states; they are generally

limited to an outstanding issuance of USD 10 billion, unless a waiver is granted by the primary federal payment stablecoin regulator (Sect. 4(d)). While both authorization paths allow legal issuance under the Act, most large-scale issuers may prefer the federal license because it provides a uniform national framework, explicit preemption of state licensing/supervision requirements, and no issuance cap.

Insured depository institutions cannot issue payment stablecoins directly; they must do so through a subsidiary approved under Section 5, and once approved that subsidiary benefits from federal preemption of state licensing requirements for stablecoin issuance. Uninsured national banks (OCC-chartered) and federal branches of foreign banks (OCC-licensed) must also obtain Section 5 approval to issue; once approved, they are considered Federal Qualified Payment Stablecoin Issuers and, as such, are supervised exclusively by the OCC and enjoy federal preemption of state licensing and supervision requirements for issuance.

The Act explicitly prohibits any public company (including its majority-owned subsidiaries or affiliates) that is not "predominantly engaged in one or more financial activities" from issuing a payment stablecoin, unless it obtains clearance from the newly established Stablecoin Certification Review (SCR) Committee (Sect. 4(a)(12)(B)). To do so, the SCR committee must unanimously determine that the issuance does not pose a material risk to U.S. financial stability or the banking system, and that it complies with strict safeguards on data usage and anti-tying rules—for example, prohibiting conditioned rewards such as "discounts only if you pay with our coin".[22]

Collectively, all lawful U.S. domestic payment stablecoin issuers are referred to as Permitted Payment Stablecoin Issuers (PPSIs). Regulators can investigate suspected breaches of the Act, require fixes, and, if necessary, suspend or limit a coin's operations, levy significant fines, and ultimately withdraw the issuer's authorization.

Reserves and redemption. PPSIs must honor timely and full redemption at par value upon request, ensuring that holders can reliably convert stablecoins back into fiat currency (Sect. 2(22), 4(a)). They must also maintain full one-to-one backing with high-quality liquid assets, including U.S. currency, demand deposits at deposit-insured banks, and short-term ($\leq$ 93 days remaining maturity) U.S. Treasuries (Sect. 4(a)(1); see also Boss, 2025). The Act also permits central bank reserve balances as eligible reserve assets, but it does not create any new entitlement to Federal Reserve master accounts, so most stablecoin issuers in practice will be unable to utilize this option. Several other reserve parameters, such as liquidity thresholds and concentration limits, are not specified in the statute and will be defined through forthcoming

[22]The provision is widely understood as a deliberate constraint on Big Tech, aimed at preventing dominant platforms from using proprietary stablecoins to entrench market power, distort competition, or raise monetary-sovereignty concerns.

regulatory rulemaking. In addition, issuers are subject to strict requirements regarding reserve segregation, transparency, and public disclosure, reinforcing the integrity and accessibility of the redemption mechanism.

Interest. All payment stablecoin issuers are prohibited from paying a holder "any form of interest or yield ... solely in connection with the holding, use, or retention" of a coin (Sect. 4(a)(11)). As U.S. Treasury and Congressional commentary have indicated, the rationale is to ensure payment stablecoins function as money-like instruments, not as investment vehicles. While the Act directly restricts issuers, it does not explicitly prohibit digital asset service providers (DASPs) or other third parties from offering interest or yield on payment stablecoins. To clarify this and related issues, the U.S. Treasury issued an Advance Notice of Proposed Rulemaking (ANPRM; U.S. Treasury, 2025a) on September 19, 2025, inviting public comment on the interpretation of Section 4(a)(11)—including whether it covers indirect yield payments (ANPRM Q14). This rulemaking process may also address "staking", which is likewise not expressly mentioned in the Act. The regulatory treatment of third-party interest offerings and staking-like reward programs will therefore depend on the outcome of forthcoming rulemaking.

Custody and DASPs. The GENIUS Act also covers DASPs, including platforms that sell or facilitate trading of payment stablecoins, and anyone providing custody or safekeeping services for reserve assets, coins used as collateral, or the private keys used to issue payment stablecoins (Sect. 2(7), 10). Only supervised entities (federally or state-supervised banks/trusts or other federally supervised custodians) may provide custody/safekeeping and the Act hard-codes core safeguards, such as client-asset segregation, no commingling, and protection from custodian creditors; further operational specifics will be set via rulemaking; self-hosted wallets are excluded.

Interoperability. The GENIUS Act includes an explicit interoperability standards provision, but it is framed as a standards-setting mandate rather than a self-executing technical rule. Section 12 provides that the primary Federal payment stablecoin regulators, in consultation with NIST and other relevant standard-setting bodies, shall assess and, if necessary, may prescribe standards for issuers to promote "compatibility and interoperability" with (i) other permitted payment stablecoin issuers and (ii) the broader digital finance ecosystem, explicitly referencing accepted communications protocols and blockchains, whether permissioned or public. Accordingly, the GENIUS Act clearly elevates cross-system interoperability as a policy objective, while delegating the concrete technical content to subsequent standards development and rulemaking.

AML/CFT. The GENIUS Act treats PPSIs as financial institutions under the Bank Secrecy Act (Sect. 4(a)(5)). Issuers must run a risk-based AML/CFT program, including customer identification and know-your-customer (CDD/KYC), monitoring, suspicious-activity reporting,

recordkeeping, and sanctions screening, under rules issued by the U.S. Department of the Treasury and supervised by the OCC or state regulators. The Bank Secrecy Act's "travel rule" applies: originator and beneficiary information must accompany payment stablecoin transfers of USD 3,000 or more between covered institutions (i.e., money transmitters and banks).

Capital requirements and failure/insolvency. The GENIUS Act does not prescribe fixed capital ratios in the statute. Instead, it delegates authority to federal and state payment stablecoin regulators to set capital and other prudential requirements that are "tailored to the business model and risk profile" of issuers through rulemaking (Sect. 4(a)(4)). In response to the Treasury's ANPRM, various stakeholders (e.g., CSBS, 2025; ICBA, 2025) have advocated for flexible, risk-based capital requirements broadly aligned with bank-like standards. These could be calibrated to reflect issuer-specific vulnerabilities, such as run/operational risks and reserve composition—for example, requiring higher buffers when issuers hold significant shares of uninsured bank deposits or less-liquid instruments.

For a non-bank PPSI (including a bank subsidiary approved under Sect. 5), insolvency generally proceeds under the U.S. Bankruptcy Code, with special, statute-level protections for holders (Sect. 11): (i) the statutorily required reserve assets are excluded from the bankruptcy estate; (ii) courts are directed to order prompt, pro-rata distributions of those reserves to tokenholders; and (iii) if reserves are insufficient, tokenholders' deficiency claims receive super-priority over all other claims. Collectively, these features shield required reserves from general creditors and elevate holders above all other creditors.[23]

Jurisdiction and legal scope. The Act further clarifies that payment stablecoins are neither securities nor commodities, thereby limiting overlapping jurisdiction from the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) and the Commodity Futures Trading Commission (CFTC) within the scope of the statute (Sect. 17). This statutory carve-out reduces legal uncertainty, mitigates the risk of conflicting enforcement actions, eliminates duplicative compliance burdens, and eases platform listings and distribution. Stablecoins that do not qualify as payment stablecoins under the GENIUS Act (e.g., crypto-collateralized or algorithmic coins) fall outside the statute's Section 17 carve-outs and thus remain exposed to potential classification as securities or commodities—raising legal uncertainty, regulatory risk, and compliance burdens. They also lose the Act's federal preemption and licensing clarity, leaving them subject to state money-transmitter regimes. Once platform restrictions take effect in July 2028, such coins may face de-listing or distribution barriers in U.S. markets.

[23] If the PPSI is organized as an uninsured national bank (or a federal branch of a foreign bank) approved under Section 5, it would be resolved outside the Bankruptcy Code—under the OCC's National Bank Act receivership regime (or the International Banking Act for federal branches). Not all of Section 11's special protections apply in this case: Section 11(a) still gives token holders first claim on the required reserves, but the super-priority for deficiency claims does not carry over.

Third-country access. Foreign entities seeking to offer payment stablecoins in the United States must either obtain U.S. authorization as a PPSI, or originate from a jurisdiction that the U.S. Treasury has formally recognized as having a "comparable" regulatory regime. In the latter case, the issuer must register with the OCC as a Foreign Payment Stablecoin Issuer (FPSI), subject to additional requirements such as maintaining sufficient U.S.-based liquidity (Sect. 18). Once the Act's platform restrictions take effect, payment stablecoins may no longer be offered or sold to U.S. persons unless the issuer qualifies under one of these two routes (Sect. 3(b); see also Bartylla, 2025).

State of play. While the GENIUS Act represents a major step toward legal clarity, prudential safeguards, and monetary integrity, key implementation details—including concentration limits and other parameters for the statute's enumerated reserve assets, custodian standards, independent audit/attestation mechanics, and the operational treatment of foreign-issued tokens (e.g., comparability designations)—remain subject to Treasury-led rule-making, which began with the ANPRM on September 19 2025 (see also Beam, Bisanz, Casteluccio, Irwin, Olmem, Resnikoff, Taft and Truesdale, 2025). Most substantive provisions of the GENIUS Act will not take effect until the earlier of 18 months after enactment or 120 days after the primary Federal payment stablecoin regulators (including the OCC and the Federal Reserve, in coordination with the Treasury) issue final implementation regulations.

A.2 European Union

The EU's Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) establishes a comprehensive, harmonized framework for crypto-assets, distinguishing between e-money tokens (EMTs) and asset-referenced tokens (ARTs). Under Article 3, an EMT is a crypto-asset that "purports to maintain a stable value by referencing the value of one official currency", whereas an ART is a crypto-asset that "purports to maintain a stable value by referencing another value or right or a combination thereof, including one or more official currencies" (EU, 2023). In practice, ARTs correspond to basket-backed or multi-asset stablecoins (including crypto-collateralized coins, but excluding purely algorithmic designs), while EMTs are single-currency fiat-pegged tokens—conceptually similar to payment stablecoins under the U.S. GENIUS Act.

MiCA's scope explicitly excludes bank deposits (Art. 2(4)), and the European Banking Authority (EBA) has confirmed that this exclusion covers tokenized deposits, i.e., bank deposits recorded on distributed ledger technology (EBA, 2024). The two dominant stablecoins in circulation, Tether and USDC, both fit MiCA's EMT definition.

MiCA's provisions on stablecoins (ARTs and EMTs) entered into application on June 30 2024, while the remainder of the regulation took effect on December 30 2024; transitional

arrangements allow existing crypto-asset service providers (CASPs) to operate until July 1 2026 under national law (ESMA, 2024b).

Issuer authorization. Issuers of ARTs must obtain authorization from a national competent authority under MiCA, or be credit institutions (i.e., banks) complying with Article 17 (white paper plus notifications) and applicable Title III requirements (governance, reserve/custody, redemption, etc.). EMTs may be issued only by banks or electronic money institutions (EMIs) authorized under the Electronic Money Directive (EMD2), with MiCA requiring notification of the crypto-asset white paper and of the intention to offer to the public or to seek admission to trading. "Significant" ARTs and "significant" EMTs issued by EMIs fall under EBA-led supervision.[24] National competent authorities can investigate breaches, suspend/withdraw authorizations, impose administrative penalties, and order online takedowns.

Reserves and redemption. ART issuers must provide a standing redemption right at the market value of the referenced assets or in kind (Art. 39); EMT holders have a right to redemption at par in fiat at any time (Art. 49). Redemption of ARTs/EMTs must be free of charge (with limited exceptions).

All ART issuers must maintain a legally segregated reserve of assets equal to outstanding claims (Art. 36). This 1:1 reserve-of-assets regime likewise applies to EMIs issuing significant EMTs and may be extended to non-significant EMTs by the competent authority. If not extended, non-significant EMIs are instead subject to EMD2 safeguarding plus MiCA Art. 54 composition rules, which together also amount to full (1:1) backing of outstanding EMTs.

By contrast, EMTs issued by banks fall outside MiCA's reserve-of-assets framework (and neither MiCA Art. 54 nor EMD2 applies to them). These tokens are instead backed by the issuing bank's general balance sheet (EBA, 2024, p. 19) and subject to the broader prudential regime applicable to banks (e.g., capital and liquidity requirements), rather than a legally segregated 1:1 reserve (EBA, 2024b, 2024c, 2025a). Nonetheless, MiCA Art. 49 obliges all issuers, including banks, to issue and redeem EMTs at par in fiat.

Eligible reserve assets and portfolio constraints. For ARTs and for EMIs issuing significant EMTs, MiCA narrows reserves to (i) deposits with credit institutions and (ii) highly liquid financial instruments (HLFIs) with minimal market, credit and concentration risk (Arts. 36(4)(d), 38(1), 58(1)(a)). In conjunction with the EBA's draft regulatory technical standards

[24] MiCA classifies an ART or EMT as "significant" when at least three of the following criteria are met: (a) the number of holders exceeds 10 million; (b) the value issued, market capitalization, or reserve size exceeds EUR 5 billion; (c) average daily transactions exceed 2.5 million and €500 million in aggregate value; (d) the issuer is a Digital Markets Act gatekeeper; (e) the issuer's activities are significant on an international scale, including use for payments and remittances; (f) the token/issuer is interconnected with the financial system; (g) the same issuer also issues at least one additional ART or EMT and provides at least one crypto-asset service (Art. 43(1)–(2), applied to EMTs via Art. 56(1)).

(RTS), MiCA further requires that, for tokens referencing official currencies, at least 30 percent per referenced currency must be held as deposits, rising to 60 percent for significant tokens; the remainder may be invested in HLFI (EBA, 2024a).[25] The reserves must be legally and operationally segregated, held with qualified custodians, and subject to ongoing liquidity/risk checks and redemption planning. The EBA's draft RTS (EBA, 2024a; 2024b) provide further detail on the eligible types of HLFIs and the applicable portfolio constraints. In general, reserve holdings must be currency-matched to the reference asset(s), granular portfolio constraints apply, and exposures must be well diversified across banks, custodians, and issuers to avoid single-name risk.[26]

Bank-issued EMTs fall outside MiCA's reserve-of-assets requirements, and neither MiCA Art. 54 nor EMD2 applies to them; instead, they rely on the prudential regime for credit institutions. EMIs issuing non-significant EMTs are safeguarded under EMD2 plus MiCA Art. 54 composition rules, unless a national authority explicitly extends the MiCA reserve-of-assets regime (EBA, 2024c, 2025a). Accordingly, the 30 / 60 percent floor does not apply to bank-issued EMTs, but the 30 percent Art. 54 floor does apply to EMI-issued non-significant EMTs.

While MiCA itself does not expressly prohibit reserve assets from being held in central bank money, the implementing draft RTS and Eurosystem account-access decisions jointly make this option largely unavailable in practice, so that both ARTs and non-bank issued EMTs are effectively prevented from being backed by central bank reserves. This constraint also extends to attempts to replicate such backing indirectly: The EBA's draft RTS reject proposals to treat fiduciary or escrow accounts at central banks as eligible forms of MiCA reserve assets. ECB Decision (EU) 2025/222, together with the EBA Opinion EBA/Op/2025/08 on the PSD2–MiCA interplay, then prohibits Eurosystem central banks from offering safeguarding accounts to non-bank payment service providers or CASPs and clarifies that TARGET and TIPS accounts shall not be regarded as safeguarding accounts. Taken together, this means that, in practice, MiCA reserves cannot include central bank money.

Interest. MiCA Articles 40 and 50 prohibit any form of interest on ARTs and EMTs, reinforcing their use as payment instruments rather than investment products. The ban applies not only to issuers but also to CASPs. "Interest" is defined broadly as any remuneration or other benefit linked to the holding period, including net compensation, discounts or equivalent benefits, whether paid directly by the issuer or by third parties, which prevents circumvention

[25] For non-fiat-referencing ARTs (e.g. commodity-backed or mixed non-fiat baskets), the 30 / 60 percent deposit floor does not apply.

[26] As of November 2025, the European Commission has signaled its intention to endorse, subject to amendments, the EBA's two draft RTS on reserve-of-assets requirements. Several of the Commission's proposed changes, particularly those relating to the liquidity and composition of ART reserve portfolios, have been formally challenged by the EBA (2025b) on the grounds that they are inconsistent with MiCA's prudential framework. As a result, the RTS remain pending final adoption.

via partner programs.

Although MiCA does not explicitly mention "staking", ESMA has provided interpretive guidance. As noted in ESMA (2025b, #61), MiCA does not in general regulate or prohibit staking arrangements. However, the permissibility of staking ARTs or EMTs hinges on whether the specific structure constitutes time-linked remuneration falling within the scope of Articles 40 or 50. The line is subtle, and legal commentary remains cautious. For example, Lexify (2024) notes that while CASP-operated staking services may be permitted for other crypto-assets—such as Ethereum (see also ESMA, 2025b, #57)—staking of ARTs or EMTs is prohibited if it produces interest-like effects.

Custody and CASPs. Under MiCA Title V, CASPs providing custody and administration of crypto-assets on behalf of clients (Art. 3(1)(17)) must use clear custody terms, keep client-by-client registers of positions, issue regular statements, be able to return client assets on request, and segregate client assets operationally and legally from their own assets; they are liable for losses attributable to them (Art. 75). CASPs must also safeguard clients' funds and prevent the use of clients' crypto-assets for their own account (Art. 70(1)). Self-hosted (non-custodial) wallets are out of Title V's scope.

MiCA also contains a targeted interoperability/portability requirement for significant ARTs and significant EMTs: issuers must ensure that the token can be held in custody by different authorized CASPs (including providers outside the issuer's group) on a fair, reasonable and non-discriminatory basis (Art. 45(2), as applied to significant EMTs via Art. 58(1)(a)).

AML/CFT. MiCA does not introduce new AML/CFT rules. Instead, CASPs are explicitly classified as obliged entities under the AML Regulation (EU) 2024/1624 and must perform customer due diligence (CDD/KYC), ongoing monitoring, and suspicious-activity reporting. MiCA hooks into AML only at authorization: CASP applicants must demonstrate AML/CTF controls and licensing is tied to checks under the EU AML framework. Banks and EMIs that issue EMTs are already obliged entities under EU AML law. Non-bank issuers are subject to AML regulation insofar as they qualify as EMIs or perform CASP activities; otherwise, AML/CFT duties derive from applicable national law.

The Transfer of Funds Regulation (EU) 2023/1113 applies the travel rule—i.e., the obligation to transmit originator and beneficiary information alongside a transfer—to all CASP-to-CASP crypto transfers, with no de minimis threshold. For interactions with self-hosted wallets, CASPs must always collect originator/beneficiary data; verification of wallet ownership is required for transfers above €1,000. Oversight will be strengthened by the Anti-Money Laundering Authority, which scales up from 2025 and begins direct supervision of selected entities in 2028.

Payment-use limits and monetary sovereignty. To protect monetary sovereignty, MiCA

introduces quantitative limits on the use of stablecoins for payments. If an ART, or an EMT denominated in a non-EU currency, exceeds a quarterly average of 1 million transactions and €200 million in value per day within a single currency area (e.g., the Euro Area), the issuer must halt further issuance and submit a remediation plan to reduce usage below those thresholds (Art. 23(1), as applied to EMTs via Art. 58(3)). Euro-denominated EMTs are not subject to these quantitative caps but remain subject to ongoing supervisory monitoring and reporting. Moreover, competent authorities may restrict issuance if the ECB or a relevant national central bank concludes that a token poses risks to monetary policy transmission, payment system integrity, or monetary sovereignty.

Third-country access and reverse-solicitation. Unlike the GENIUS Act, MiCA does not provide a third-country equivalence regime for stablecoin issuers. Foreign entities wishing to offer EMTs or ARTs in the EU must establish an EU-incorporated legal entity and obtain full authorization under MiCA. Direct cross-border issuance or marketing of stablecoins into the EU from non-EU jurisdictions is prohibited, reinforcing the bloc's emphasis on territorial supervision and regulatory perimeter control.

The only narrow carve-out lies on the CASP side via the reverse-solicitation exemption. Under MiCA Article 61, an EU-based client may engage a non-EU CASP only if the initiative is entirely theirs and unsolicited. Any form of marketing, such as advertisements, EU-facing websites, language targeting, affiliate arrangements, or sponsorships, immediately voids the exemption. As ESMA has emphasized, reverse-solicitation constitutes a prohibition with a narrow exception, not an alternative path to issuer authorization. National authorities are explicitly instructed to monitor and prevent circumvention (ESMA, 2024a, 2025a). Tokens acquired through reverse-solicitation remain outside MiCA's issuer framework. Consequently, the investor cannot rely on MiCA- or EMD2-based protections such as mandatory par-redemption, reserve segregation, or custody requirements. Instead, redemption rights and investor safeguards depend solely on the issuer's contractual terms and the applicable law of the issuer's home jurisdiction.

Capital requirements and failure/insolvency. Non-bank issuers of ARTs must hold own funds of at least 2% of reserve assets, rising to 3% for "significant" tokens (Arts. 35(1), 45(5)). EMIs (non-bank EMT issuers) follow the e-money rule of 2% of the average outstanding e-money in circulation; EMI-issued significant EMTs follow the ART-style regime, including the 3% rule (Art. 58). Supervisors can impose add-ons and require stress-testing via EBA standards. Bank issuers are subject to the general banking capital regime.

MiCA does not establish dedicated EU "stablecoin resolution" tools: in the event of insolvency, non-bank stablecoin issuers fall back on ordinary national insolvency law. MiCA instead requires recovery and redemption planning, and the EBA's guidelines explicitly frame scenarios

in terms of normal insolvency under national law. On creditor protection, MiCA mandates ARTs, and EMIs issuing significant EMTs, to segregate reserves legally and operationally from the issuer's estate and hold them in qualifying custody so that other creditors have no recourse to it (Arts. 36(2)–(3) and 37, as applied to significant EMTs via Art. 58(1)(a)). However, MiCA relies on applicable national law to give effect to segregation and does not itself grant a statutory super-priority in case of insolvency or create a bankruptcy-remote trust; hence legal outcomes still hinge on domestic insolvency rules and the quality of custodial arrangements. Bank-issued EMTs remain under the EU banking prudential and resolution framework; they must still prepare MiCA recovery and redemption plans for their EMT operations, specifically addressing stress scenarios (Arts. 46–47 via Art. 55); their token balances are not covered by EU deposit-guarantee schemes (Art. 51(4)(b)).

State of play. MiCA implementation is still ongoing through secondary technical standards issued by EBA and ESMA. These include draft RTS and Implementing Technical Standards (ITS), that is, detailed rules that specify how MiCA's prudential and reporting requirements are to be applied in practice. In October 2025, the EBA published opinions criticizing European Commission amendments to the draft RTS on liquidity and reserve-asset composition, underscoring that key technical parameters—such as eligible asset classes, liquidity buckets, concentration limits, and stress-testing methodologies—are not yet entirely settled (EBA, 2025b). Meanwhile, euro-denominated stablecoins have yet to gain meaningful traction in the market, with their combined capitalization still well below €1 billion as of late 2025.

A.3 Comparing MiCA to the GENIUS Act

While the U.S. GENIUS Act and the EU's MiCA framework share a common goal of ensuring the safety, stability, and proper oversight of stablecoins, they differ in scope, design philosophy, and regulatory architecture.

The most immediate difference lies in their regulatory perimeter. The GENIUS Act applies narrowly to payment stablecoins, defined as digital tokens referencing a single official currency and redeemable at par. MiCA, by contrast, adopts a broader taxonomy. It regulates both EMTs, which are analogous to payment stablecoins, and ARTs, which reference a basket of assets, commodities, or crypto-assets. Moreover, MiCA governs a wider set of crypto-assets and service providers beyond stablecoins.

For a meaningful comparison, the discussion below therefore focuses on MiCA's regulation of EMTs, as this segment most closely corresponds to the GENIUS Act's scope.

Shared foundations. Despite differences in detail, both frameworks impose core safeguards designed to ensure that stablecoins function as reliable payment instruments. Specifically, both

require (i) prompt redemption at par on demand; (ii) full (1:1) reserve backing with high-quality liquid assets; (iii) reserve segregation from the issuer's own assets; (iv) a ban on interest or yield, and (v) robust AML/CFT measures. Important divergences remain, however, in how these safeguards are implemented and in the institutional scope, as explored below (see also Table 3).

Institutional asymmetry: bank vs. non-bank issuers. A key divergence lies in the treatment of bank issuers. In the EU, banks issuing EMTs are exempt from MiCA's reserve-of-assets requirements (Arts. 54, 58), including strict 1:1 backing with segregated assets. Instead, their obligations stem from general EU banking law. The U.S. GENIUS Act, by contrast, applies a nearly uniform regime across issuer types. Insured banks are not permitted to issue payment stablecoins directly and must instead do so through an approved subsidiary. Regardless of issuer type, all GENIUS-compliant stablecoins are subject to core reserve requirements, including strict 1:1 backing and segregation.

While banks under MiCA can issue EMTs directly, they may also choose to do so via a licensed subsidiary, typically authorized as an EMI—a structure that mirrors the mandatory subsidiary requirement for insured depository institutions under the GENIUS Act. Direct issuance by banks offers certain regulatory advantages, including exemption from separate MiCA authorization and from the strict reserve-of-assets requirements. However, it can create operational entanglement, expose the bank's balance sheet to token-related risks, and carry reputational risks. In practice, direct-bank EMT issuance has so far been limited to smaller or early-stage projects (e.g., Banking Circle's EURI; ODDO BHF's EUROD), whereas larger, retail-oriented programs have typically been launched through dedicated EMI subsidiaries or joint ventures (e.g., SG-Forge's EURCV; AllUnity's EURAU; and the forthcoming Dutch EMT initiative backed by nine major banks).

Redemption fees. MiCA explicitly mandates that stablecoin redemptions must be free of charge, subject only to limited exceptions. By contrast, the GENIUS Act allows redemption fees so long as they're clearly disclosed in advance. While most retail users exit via secondary markets (i.e., sell on exchanges) and may not face issuer fees directly, such fees matter for arbitrage and during stress periods: higher redemption costs can delay peg restoration and show up as wider spreads on exchanges.

Reserve composition and liquidity structure. MiCA (partly through the EBA's draft RTS) imposes detailed and quantitative liquidity requirements. These include a 30 / 60 percent deposit floor, along with requirements for liquidity buckets, currency matching, and issuer diversification. The GENIUS Act, while requiring full HQLA backing and hard-coding a narrow asset menu with short maturity limits, delegates the calibration of specific liquidity thresholds,

Table 3: Comparison of stablecoin regulatory frameworks: EU MiCA vs. U.S. GENIUS Act

Dimension	**EU — MiCA**	**U.S. — GENIUS Act**
Scope	Distinguishes ARTs and EMTs (and other cryptoassets).	Defines payment stablecoins.
Who may issue	ARTs: Issuers authorized under MiCA or banks complying with MiCA's Title III. EMTs: Only banks or EMIs.	Federal OCC-chartered issuers or state-qualified issuers that meet federal standards.
Redemption rights	EMTs: redemption at par in fiat. ARTs: redemption at market value or in kind.	Redemption at par in fiat.
Reserves assets	ARTs and non-bank EMTs: 1:1 backing with segregated reserves; reserves limited to bank deposits and HLFI. Bank EMTs outside of MiCA's reserve-of-assets rules.	All payment stablecoins, including bank-issued ones: 1:1 backing with segregated reserves; reserves limited to HQLA.
Liquidity floors	ARTs and non-bank EMTs referencing a currency: minimum 30% of reserves as deposits; 60% for significant tokens.	No deposit floor in the Act; liquidity specifics to be set by regulators in rulemaking.
Intermediaries (platforms & custody)	Segregate and safeguard client assets; liable for attributable losses; no own-account use of clients' assets.	Segregate and safeguard client assets; operational specifics left to rulemaking.
Supervision	National authorities supervise issuers and CASPs; EBA supervision for significant tokens. ESMA/ECB provide support.	Federal issuers typically supervised by the OCC; state-qualified issuers by state regulators. Fed may take emergency actions.
Interest / yield	Any interest on ARTs/EMTs by issuers and CASPs, including indirect third-party benefits, is prohibited.	Issuers prohibited to pay interest; treatment of indirect yield payments (e.g. by platforms) will be clarified by rulemaking.
Capital requirements	Non-bank ARTs/EMTs: own funds $\geq 2\%$ of reserve assets / average outstanding e-money (3% if significant). Banks follow the general banking capital regime.	No fixed ratios in the Act; delegated to federal/state regulators by rulemaking; will be risk-based and issuer-specific.
Failure / insolvency	No dedicated resolution tools: ordinary national insolvency for non-banks; holder protection via legal/operational segregation and custody of reserves.	Reserves priority in any insolvency: if reserves are short, super-priority deficiency claim (Bankruptcy Code cases); reserves excluded from estate.
Cross-border access	No third-country equivalence for issuers; must establish an EU entity and obtain authorization. Narrow CASP-side carve-out: reverse-solicitation.	"Comparable foreign regime" route for foreign issuers. No reverse-solicitation carve-out.
Payment-use limits	ARTs and EMTs denominated in a non-EU currency face payment-use caps: 1m transactions / €200m per day.	No payment-use caps in the Act.
AML/CFT	CASPs are obliged entities under EU's AML rules; travel rule for CASP to CASP transfers with no de minimis threshold.	PPSIs fall under the Bank Secrecy Act; travel rule applies to transfers $\geq$ \$3,000 between covered institutions.

Abbreviations: AML/CFT = anti-money laundering / countering the financing of terrorism; ART = asset-referenced token; CASP = crypto-asset service provider; EMT = e-money token; EBA = European Banking Authority; EMI = electronic money institution; ESMA = European Securities and Markets Authority; HLFI = high-quality, highly liquid financial instruments; HQLA = high-quality liquid assets; OCC = Office of the Comptroller of the Currency.

portfolio composition, and diversification rules to future rulemaking.

MiCA's reserve regime is arguably more "market-based": it permits longer-maturity sovereign bonds so long as reserves are valued at market, independently re-valued, and subjected to liquidity stress-tests; this may expose issuers to interest-rate volatility and mark-to-market discipline. By contrast, the U.S. GENIUS Act limits reserve instruments to very short maturity (e.g., Treasuries $\leq$93 days remaining maturity), which simplifies operations but constrains portfolios to near-zero duration.

In addition, while MiCA-related implementation rules and ECB guidelines effectively prohibit non-bank stablecoin issuers from holding central bank reserves as backing assets, the GENIUS Act, at least in principle, permits such backing. In practice, however, this option remains largely inaccessible to most issuers, as the Act does not create any new entitlement to Federal Reserve master accounts.

Interest and yield. Both regimes ban issuer-paid interest. However, MiCA's ban explicitly covers CASPs, defines "interest" broadly, and prohibits indirect third-party benefit schemes. The GENIUS Act targets issuers but is silent on DASPs and other third-party yield or staking programs. These gaps are now under review as part of the U.S. Treasury's ongoing rulemaking (ANPRM Q14; U.S. Treasury, 2025b).

Failure and insolvency. The GENIUS Act provides explicit insolvency protections through amendments to the U.S. Bankruptcy Code: required reserve assets are excluded from the bankruptcy estate, and tokenholders receive super-priority for any shortfalls in these reserves. MiCA, by contrast, relies on national insolvency law and does not establish an EU-level stablecoin resolution regime. Reserve segregation is required, but legal enforceability hinges on national law, and there is no super-priority for token holders.

Licensing and territoriality. The GENIUS Act allows both federal and state licensing and grants access to foreign issuers under a "comparable regime" designation. MiCA, by contrast, requires full EU establishment and licensing; third-country access is prohibited, with the narrow reverse-solicitation exemption for CASPs. For example, USDC secured access to the EU market by obtaining an e-money institution license through its French subsidiary, Circle France SAS. This reflects the EU's emphasis on territorial supervision and the integrity of the internal market.

Monetary sovereignty and use restrictions. MiCA introduces quantitative caps on the use of non-euro stablecoins for payments: €200 million/day and 1 million transactions per currency area. The GENIUS Act contains no comparable caps, though concerns about monetary policy and financial stability may influence future implementation and rulemaking. The EU's more

restrictive stance in this area likely reflects the current composition of the global stablecoin market, which is heavily dominated by U.S. dollar-referenced tokens, a dynamic that raises greater sovereignty concerns for jurisdictions outside the dollar zone.

Implementation status. MiCA entered into force in 2024, with transitional arrangements for CASPs until mid-2026. Technical standards (RTS/ITS) are still being finalized. The GENIUS Act was enacted in July 2025 but many of its provisions will not be enforceable until late 2026 or 2027. The Act's platform restrictions will take effect even later, presumably in July 2028.

In sum, MiCA takes a broader and more prescriptive approach, with differentiated treatment of bank and non-bank issuers, detailed reserve rules (through EBA's draft RTS), and strong territorial control. The GENIUS Act offers a narrower statutory regime focused on fiat-pegged tokens, with uniform issuer treatment, stronger insolvency protections, and a more flexible access route for foreign issuers, but leaves important operational details to forthcoming rulemaking.

A.4 Switzerland

Switzerland combines a reputation for crypto innovation with a longstanding tradition of financial prudence. While it does not yet have a dedicated stablecoin law, the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) applies a functional, technology-neutral "substance over form" approach, assessing stablecoin projects on a case-by-case basis under existing banking, AML, securities/collective-investment and payments law.

In practice, a fiat-pegged coin with a par-value redemption right is generally treated as a deposit-taking activity under the Banking Act (BankG). If issued by a licensed bank, e.g. as a tokenized deposit, it falls within the banking perimeter. For non-bank issuers, there are two main ways to avoid a full banking licence: (i) obtain a FinTech licence under Art. 1b BankG, subject to the CHF 100m cap and the requirement that client funds are neither invested nor interest-bearing; or (ii) rely on the Banking Ordinance exemption for liabilities covered by a Swiss bank default guarantee (Art. 5(3)(f) BankV/BO), under which a supervised bank guarantees redemption.[27] By contrast, yield-bearing or portfolio-linked stablecoin designs may fall under the Collective Investment Schemes Act (CISA) or be treated as securities. While Switzerland's DLT Act of 2020 created a legal basis for ledger-based securities and DLT trading venues, it does not establish a separate regulatory category for stablecoins.

In July 2024, FINMA issued Guidance 06/2024, clarifying that AML/KYC laws generally apply fully to stablecoin issuers and intermediaries, and setting minimum requirements for bank default guarantees used by Swiss non-bank issuers. In September 2025, Guidance 03/2025 clarified that crypto-based assets held for clients are treated as custody assets (not fiduciary

[27] Such a default-guarantee arrangement was used, for example, by Centi Franc (CCHF).

transactions) and must continue to be disclosed transparently in the notes to banks' annual financial statements.

On 22 October 2025, the Federal Council launched a consultation on amendments to the Financial Institutions Act (FinIA) that would create dedicated license categories for "payment instrument institutions" (including Swiss-stablecoin issuers) and "crypto-institutions", moving Switzerland closer toward a formal stablecoin regime (SIF, 2025). The process, running until 6 February 2026, reflects a policy shift away from the current bank-provided default-guarantee workaround toward an explicit supervisory framework for stablecoin issuance. Notably, the consultation also contemplates a mechanism to pass through negative interest rates to holders while preserving par redemption, by allowing the issuer to reduce the amount of tokens in circulation (for example, via a pro rata reduction in token balances), so that each token's redemption claim remains at par (EFD, 2025).

Recent analyses of Swiss stablecoin regulation by Eggen (2025) and Eggen and Sillaber (2025) highlight ongoing challenges in legal classification, risks to monetary sovereignty, and regulatory gaps, while contrasting Switzerland's flexible, case-by-case approach with the EU's more standardized MiCA framework. As of late 2025, CHF-pegged public stablecoins remain niche, with an aggregate market capitalization well below $100 million.

A.5 Other Jurisdictions and Global Coordination

United Kingdom. The United Kingdom's Financial Services and Markets Act 2023 establishes a two-pillar framework: the Bank of England oversees systemic stablecoin payment systems and related providers, while the Financial Conduct Authority (FCA) and the Payment Systems Regulator (PSR) regulate issuer and custody arrangements. The regime is now progressing through consultations (FCA, 2025; BoE, 2025a). A particularly notable feature of the emerging framework is the requirement that systemic stablecoins would be backed by at least 40% unremunerated central bank deposits at the BoE, with the remaining up to 60% permitted in short-term, sterling-denominated UK government debt. The BoE is also considering the introduction of liquidity backstop arrangements for systemic issuers. In addition, the Bank has developed and consulted on transitional holding limits for systemic stablecoins as a tool to mitigate bank disintermediation risks and abrupt deposit outflows from commercial banks during the early phase of digital-money adoption (BoE, 2025b).

Japan, Singapore, Hong Kong, Canada. Japan confines issuance of digital-money-type stablecoins to licensed banks, fund transfer service providers, and trust banks under the amended Payment Services Act, with requirements centered on par-value redemption and robust safeguarding of reserves. Singapore has finalized a single-currency stablecoin regime covering par

redemption, reserve composition and custody, and independent audits, and Hong Kong has enacted a licensing ordinance for fiat-referenced issuers that entered into force on August 1, 2025. Canada has finalized capital and liquidity guidance for federally regulated banks and insurers on their exposures to crypto-assets, including stablecoins, effective in fiscal Q1 2026; in parallel, Canada's proposed Stablecoins Act framework is still being developed and will be operationalized through forthcoming regulations.

International coordination. At the international level, the FSB and CPMI-IOSCO anchor the 'same activity, same risk, same rules' approach. Their Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) guidance applies to systemically important stablecoin arrangements, and IOSCO has finalized complementary recommendations for crypto-asset markets and decentralized finance, with implementation reviews underway. The Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) has finalized its crypto-asset prudential standard (SCO60) and related public disclosure framework, which became effective in the Basel Framework on January 1, 2026, as jurisdictions proceed with domestic implementation.

References

Abadi, J. and Brunnermeier, M. (2024). Token-based platform governance. *Journal of Financial Economics*, **162**.

Aghion, P., Bolton, P. and Dewatripont, M. (2000). Contagious bank failures in a free banking system. *European Economic Review*, **44** (4), 713–718.

Ahmed, R. and Aldasoro, I. (2025). *Stablecoins and safe asset prices*. Working Paper 1270, BIS.

—, — and Duley, C. (2025a). *Public information and stablecoin runs*. Working Paper 1164, Bank for International Settlements.

—, Clouse, J. A., Natalucci, F., Rebucci, A. and Sun, G. (2025b). *Stablecoins: A revolutionary payment technology with financial risks*. Working Paper 34475, NBER.

Aldasoro, I., Cornelli, G., Minesso, M. F., Gambacorta, L. and Habib, M. M. (2024). *Stablecoins, money market funds and monetary policy*. Working Paper 1219, Bank for International Settlements.

—, Frost, J., Lim, S. H., Perez-Cruz, F. and Shin, H. S. (2025). *An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets*. BIS Bulletin 111, Bank for International Settlements.

Altermatt, L., van Buggenum, H. and Voellmy, L. (2024). Systemic bank runs without aggregate risk: How a misallocation of liquidity may trigger a solvency crisis. *Journal of Financial Economics*, **161**.

Andolfatto, D. (2025). Tether and the fragility of unregulated dollar substitutes. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

Auer, R., Lewrick, U. and Paulick, J. (2025). *DeFiying gravity? An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows*. BIS Working Papers 1265, Bank for International Settlements.

Bains, P., Ismail, A., Melo, F. and Sugimoto, N. (2022). *Regulating the crypto ecosystem: The case of stablecoins and arrangements*. Fintech Note 2022/008, International Monetary Fund.

Bartylla, B. (2025). How the GENIUS Act regulates foreign issuers—and how it compares to Europe and the UK. *Yale Journal on Regulation*.

Beam, D., Bisanz, M., Casteluccio, J., Irwin, D., Olmem, A., Resnikoff, B., Taft, J. and Truesdale, K. (2025). Treasury takes initial steps towards GENIUS Act rulemaking. Mayer Brown, `https://www.mayerbrown.com/en/insights/publications/2025/10/treasury-takes-initial-steps-towards-genius-act-rulemaking`.

Berentsen, A. (2006). On the private provision of fiat currency. *European Economic Review*, **50** (7), 1683–1698.

Bertsch, C. (2023). *Stablecoins: Adoption and Fragility*. Working Paper Series 423, Sveriges Riksbank.

Bidder, R. (2025). Singleness of money: Towards a nuanced debate. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

Bindseil, U. (2025). Regulatory responses to the financial stability implications of stablecoins. Available at SSRN. `https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5710762`.

— and Cipollone, P. (2025). Central bank electronic cash and monetary sovereignty. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

BIS (2025). The next-generation monetary and financial system (Chapter III). In: Annual Economic Report 2025. Bank for International Settlements.

BoE (2025a). *Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins*. Consultation Paper, 10 November 2025, Bank of England.

— (2025b). *The role of holding limits for sterling-denominated systemic stablecoins and a potential digital pound*. Financial Stability Paper, 10 November 2025, Bank of England.

Bofinger, P. (2025). *Stablecoins and the future of money: Economic principles and policy implications*. Study 100, IMK Macroeconomic Policy Institute.

Boss, T. (2025). Reserve standards vs. issuer restrictions: The GENIUS Act's comparison to global stablecoin norms. *Georgetown Journal of International Law*, `https://www.law.georgetown.edu/international-law-journal/blog/geniusact/?trk=public_post_comment-text`.

Briola, A., Vidal-Tomás, D., Wang, Y. and Aste, T. (2023). Anatomy of a stablecoin's failure: The Terra-Luna case. *Finance Research Letters*, **51**.

Bruce, K. J., Odinet, C. K. and Tosato, A. (2022). The private law of stablecoins. *Arizona State Law Journal*, **54**, 1073–1160.

Brunnermeier, M., James, H. and Landau, J.-P. (2021). *The digitalization of money*. BIS Working Papers 941, Bank for International Settlements.

Bryant, J. (1980). A model of reserves, bank runs, and deposit insurance. *Journal of Banking & Finance*, **4** (4), 335–344.

Cao, Y., Dai, M., Kou, S., Li, L. and Yang, C. (2025). Designing stablecoins. *Mathematical Finance*, **35** (1), 263–294.

Cavalcanti, R., Erosa, A. and Temzelides, T. (1999). Private money and reserve management in a random-matching model. *Journal of Political Economy*, **107** (5), 929–945.

—, — and — (2005). Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking. *International Economic Review*, **46** (2), 675–706.

— and Wallace, N. (1999a). Inside and outside money as alternative media of exchange. *Journal of Money, Credit and Banking*, **31** (3), 443–457.

— and — (1999b). A model of private bank-note issue. *Review of Economic Dynamics*, **2** (1), 104–136.

Cecchetti, S. G. and Schoenholtz, K. L. (2025). Are stablecoins really the future of payments? In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

Chainalysis (2025). The 2025 crypto crime report. `https://go.chainalysis.com/2025-Crypto-Crime-Report.html`.

Chen, W. and Phelan, G. (2025). Digital currency and banking-sector stability. *Journal of Financial Stability*, **78**, 101414.

Chiu, J. and Monnet, C. (2024). *Public and Private Money Creation for Distributed Ledgers: Stablecoins, Tokenized Deposits, or Central Bank Digital Currencies?* Staff Working Paper 2024-35, Bank of Canada.

— and — (2025). On the programmability and uniformity of digital currencies. *American*

Economic Review: Insights, forthcoming.

Circle (2024). MiCA Redemption Policy. Last updated: July 2, 2024. https://www.circle.com/legal/mica-redemption-policy.

Cong, L. W., Li, Y. and Wang, N. (2022). Token-based platform finance. *Journal of Financial Economics*, **144** (3), 972–991.

Constâncio, V. (2025). The stablecoins triumph and the CBDCs demise (Part 2). Vitor Constancio's MacroViews. https://vconstancio.substack.com/p/the-stablecoins-triumph-and-the-cbdcs-3c3.

Cornelli, G., Doerr, S., Frost, J. and Gambacorta, L. (2023). *Crypto shocks and retail losses*. BIS Bulletin 69, Bank for International Settlements.

CSBS (2025). Re: GENIUS Act implementation. Conference of State Bank Supervisors. November 4. https://www.csbs.org/csbs-genius-act-implementation-comment-letter.

D'Avernas, A., Maurin, V. and Vandeweyer, Q. (2022). *Can Stablecoins be Stable?* Working Paper 2022-131, Becker Friedman Institute.

Diamond, D. W. and Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, **91** (3), 401–419.

Dionysopoulos, L. and Urquhart, A. (2024). 10 years of stablecoins: Their impact, what we know, and future research directions. *Economics Letters*, **244**.

Duffie, D., Olowookere, O. and Veneris, A. (2025). *A note on privacy and compliance for stablecoins*. Research paper, Stanford GBS.

EBA (2024a). Final report: Draft Regulatory Technical Standards to further specify the liquidity requirements of the reserve of assets under Article 36(4) of Regulation (EU) 2023/1114 . European Banking Authority.

EBA (2024b). Final report: Draft Regulatory Technical Standards to specify the highly liquid financial instruments with minimal market risk, credit risk and concentration risk under Article 38(5) of Regulation (EU) 2023/1114 . European Banking Authority.

EBA (2024c). Final report on guidelines on redemption plans under Articles 47 and 55 of Regulation (EU) 2023/1114. European Banking Authority.

EBA (2024). *Report on tokenised deposits*. EBA/REP/2024/24, European Banking Authority.

EBA (2025a). Opinion of the European Banking Authority on the interplay between Directive EU 2015/2366 (PSD2) and Regulation (EU) 2023/1114 (MiCA) in relation to crypto-asset service providers that transact electronic money tokens. European Banking Authority.

EBA (2025b). The EBA responds to Commission's proposed changes to the technical standards on liquidity requirements of the reserve of assets under MiCA. European Banking Authority. Retrieved from https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-responds-commissions-proposed-changes-technical-standards-liquidity-requirements-reserve-assets.

ECB (2024). Policy on access by non-bank payment service providers to central bank-operated payment systems and to central bank accounts. European Central Bank. Eurosystem. July 2024. https://www.ecb.europa.eu/paym/target/target-professional-use-documents-links/tips/shared/pdf/Eurosys_pol_on_access_to_central_bank_operated_payment_systems_by_NBPSPs.pdf.

EFD (2025). Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute). Eidgenössisches Finanzdepartement. Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens. https://cms.news.admin.ch/dam/de/der-schweizerische-bundesrat/bqoaKNhbpGcb/finig-erlaeuternder-bericht-de.pdf.

Eggen, M. (2025). Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht. *sui generis*, pp. 55–65.

— and Sillaber, C. (2025). Schweizer Regulierung von Stablecoins im Vergleich zur MiCAR. *Recht der Zahlungsdienste*, **2**, 76–83.

Eichengreen, B., Nguyen, M. and Viswanath-Natraj, G. (2025). Stablecoin devaluation risk. *European Journal of Finance*, **31**, 1469–1496.

Engineer, M. (1989). Bank runs and the suspension of deposit convertibility. *Journal of Monetary Economics*, **24** (3), 443–454.

ESMA (2024a). Consultation paper on the draft guidelines on reverse solicitation under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). European Securities and Markets Authority. ESMA35-1872330276-1619.

ESMA (2024b). ESMA statement on MiCA transitional measures. European Securities and Markets Authority. Retrieved from https://www.esma.europa.eu/document/statement-mica-transitional-measures.

ESMA (2025a). Guidelines on situations in which a third-country firm is deemed to solicit clients established or situated in the EU and the supervision practices to detect and prevent circumvention of the reverse solicitation exemption under the Markets in Crypto Assets Regulation (MiCA). European Securities and Markets Authority. ESMA35-1872330276-2030.

ESMA (2025b). Overview of Level 2 and Level 3 measures related to Regulation (EU) 2023/1114 Markets in Crypto-Assets (MiCA). European Securities and Markets Authority. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-07/ESMA75-113276571-1510_MiCA_Level_2_and_3_table.pdf.

ESRB (2025a). Recommendation of the European Systemic Risk Board of 25 September 2025 on third-country multi-issuer stablecoin schemes. European Systemic Risk Board. ESRB/2025/9. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation251020.en.pdf.

ESRB (2025b). Report on stablecoins, crypto-investment products and multi-function groups. European Systemic Risk Board. October 2025. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report202510_cryptoassets.en.pdf?347510c016928b8c2f74825965cd20a9.

EU (2023). Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets. European Union. Retrieved from https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj.

FCA (2025). *Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody*. Consultation Paper, CP25/14, Financial Conduct Authority.

Fed (2025). Federal Reserve Board requests public input on "payment account," which eligible financial institutions could use for the limited purpose of clearing and settling their pay-

ments. Board of Governors of the Federal Reserve System. https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20251219a.htm.

Fernández-Villaverde, J. and Sanches, D. (2019). Can currency competition work? *Journal of Monetary Economics*, **106**.

Frost, J., Rochet, J.-C., Shin, H. S. and Verdier, M. (2025). *Competing digital monies*. WP 25-1644, TSE.

Fu, S., Wang, Q., Yu, J. and Chen, S. (2024). Leveraging ponzi-like designs in stablecoins. *International Journal of Network Management*, **34** (4).

Garita, M., Bregni, C. and Asturias, R. (2024). Stablecoins and inflation in Latin America: the case of Argentina. *Journal of Strategy and Management*.

Garratt, R. (2025). Banking on blockchain. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

— and Shin, H. S. (2023). *Stablecoins versus tokenised deposits: implications for the singleness of money*. BIS Bulletin 73, Bank for International Settlements.

Gersbach, H. (1998). Liquidity creation, efficiency, and free banking. *Journal of Financial Intermediation*, **7** (1), 91–118.

—, van Buggenum, H. and Zelzner, S. (2025). Stablecoins: How research can inform policy. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

— and Zelzner, S. (2025). Contagious currency competition? Mimeo.

Goldstein, I., Gupta, D. and Sverchkov, R. (2024). Utility tokens as a commitment to competition. *Journal of Finance*, **79** (6), 4197–4246.

— and Pauzner, A. (2005). Demand-deposit contracts and the probability of bank runs. *Journal of Finance*, **60** (3), 1293–1327.

Gorton, G. and Zhang, J. (2021). *Taming wildcat stablecoins*. Law Review 90, University of Chicago.

Graichen, D. (2025). Understanding the primary and secondary markets in ETFs. WisdomTree, https://www.wisdomtree.com/investments/blog/2025/06/24/understanding-the-primary-and-secondary-markets-in-etfs#.

Gudgeon, L., Perez, D., Harz, D., Livshits, B. and Gervais, A. (2020). The decentralized financial crisis. In *2020 Crypto Valley Conference on Blockchain Technology (CVCBT)*, pp. 1–15.

Guennewig, M. (2024). Currency competition with firms. Working Paper, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=3940408.

Hansen, P. and Bauer, H. (2024). *MiCA's significance regime for stablecoins - A sledgehammer to crack a nut?* Working paper, SSRN, http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4699043.

ICBA (2025). Re: GENIUS Act implementation comments (RIN 1505-ZA10). Independent Community Bankers of America. November 4. https://www.icba.org/documents/d/asset-library-45247/letter-to-treasury-department-regarding-genius-act-implementation.

IMF (2025). *Understanding Stablecoins*. Departmental Paper, International Monetary Fund, https://doi.org/10.5089/9798229024075.087.

Jacklin, C. (1987). Demand deposits, trading restrictions, and risk sharing. In E. C. Prescott and N. Wallace (eds.), *Contractual arrangements for intertemporal trade*, *2*, Minneapolis, MN: University of Minnesota Press, pp. 26–47.

Klages-Mundt, A. and Minca, A. (2021). (In)stability for the Blockchain: Deleveraging spirals and stablecoin attacks. *Cryptoeconomic Systems*, **1** (2), https://cryptoeconomicsystems.pubpub.org/pub/klages-mundt-blockchain-instability.

Kosse, A., Glowka, M., Mattei, I. and Rice, T. (2023). *Will the real stablecoin please stand up?* BIS Working Papers 141, Bank for International Settlements.

Krause, D. (2025). *Algorithmic Stablecoins: Mechanisms, Risks, and Lessons from the Fall of TerraUSD*. Working Paper, SSRN.

Kurovskiy, G. and Rostova, N. (2023). *How Algorithmic Stablecoins Fail*. Working Paper (draft), EPFL and Swiss Finance Institute.

Lee, S., Lee, J. and Lee, Y. (2023). Dissecting the Terra-LUNA crash: Evidence from the spillover effect and information flow. *Finance Research Letters*, **53**.

Lexify (2024). The future of staking in the EU: ESMA answers. July 24. `https://lexify.io/the-future-of-staking-in-the-eu-esma-answers/`.

Li, Y. and Mayer, S. (2025). *Financial Intermediation with fragile Seigniorage: A Dynamic Model of stablecoin Issuers*. Working Paper, Available at SSRN.

Liang, N. (2025). Stablecoins: Issues for regulators as they implement GENIUS Act. Brookings. `https://www.brookings.edu/articles/stablecoins-issues-for-regulators-as-they-implement-genius-act/`.

Lucas, R. (1978). Asset prices in an exchange economy. *Econometrica*, **46**, 1429–1445.

Lyons, R. K. and Viswanath-Natraj, G. (2023). What keeps stablecoins stable? *Journal of International Money and Finance*, **131**.

Ma, Y., Zeng, Y. and Zhang, A. L. (2025). *Stablecoin runs and the centralization of arbitrage*. Working Paper 33882, NBER.

Martin, A. and Schreft, S. L. (2006). Currency competition: A partial vindication of Hayek. *Journal of Monetary Economics*, **53** (8), 2085–2111.

Mayer, S. (2022). Token-based platforms and speculators. Working Paper, Available at SSRN: `https://ssrn.com/abstract=3471977`.

McLellan, L. and Bindseil, U. (2025). Banning stablecoin remuneration will not protect banks' deposits. OMFIF. `https://www.omfif.org/2025/12/banning-stablecoin-remuneration-will-not-protect-banks-deposits/`.

Ocampo, D. G. (2025). *Stablecoin-related yields: Some regulatory approaches*. FIS Brief 27, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements.

Oefele, N., Baur, D. G. and Smales, L. A. (2024a). Are stablecoins the money market mutual funds of the future? *Journal of Empirical Finance*, **79**.

—, —, — and Viswanath-Natraj, G. (2024b). *Decoding DAI: Exploring Collateral Evolution and Price Dynamics*. Working paper, SSRN.

Oordt, M. R. (2025). Transforming the digital euro proposal from a threat into an opportunity for privacy. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

Ozdenoren, E., Tian, Y. and Yuan, K. (2025). *Platform Money*. DP 20436, CEPR.

Portes, R. (2025). Multi-issuer stablecoins: A threat to financial stability. VoxEU Column. https://cepr.org/voxeu/columns/multi-issuer-stablecoins-threat-financial-stability.

Qin, K., Ernstberger, J., Zhou, L., Jovanovic, P. and Gervais, A. (2023). Mitigating decentralized finance liquidations with reversible call options. Cryptology ePrint Archive, Paper 2023/254.

—, Zhou, L., Gamito, P., Jovanovic, P. and Gervais, A. (2021). An empirical study of defi liquidations: incentives, risks, and instabilities. In *Proceedings of the 21st ACM Internet Measurement Conference*, IMC '21, ACM, pp. 336–350.

Reuter, M. (2025). *Decrypting Crypto: How to Estimate International Stablecoin Flows*. IMF Working Paper, International Monetary Fund.

Rogoff, K. and You, Y. (2023). Redeemable platform currencies. *Review of Economic Studies*, **90** (2), 975–1008.

SIF (2025). Federal Council moves forward with stablecoins and crypto: consultation launched. State Secretariat for International Finance and Swiss Federal Council. https://www.news.admin.ch/en/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.

Storbeck, O. (2025). Stablecoins could trigger taxpayer bailouts, warns Nobel economics laureate. *Financial Times*, interview/article reporting remarks by Jean Tirole.

Uhlig, H. (2010). A model of a systemic bank run. *Journal of Monetary Economics*, **57** (1), 78–96.

— (2022). *A Luna-tic Stablecoin Crash*. Working Paper 2022-95, University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics.

— (2025). Stablecoins, central bank digital currencies, and policy. In D. Niepelt (ed.), *Frontiers of Digital Finance*, CEPR Press.

U.S. Congress (2025). Guiding and establishing national innovation for U.S. Stablecoins Act. Public Law 119-27; 119th Congress; July 18, 2025. Retrieved from https://www.congress.gov/119/plaws/publ27/PLAW-119publ27.pdf.

U.S. Treasury (2025a). GENIUS Act implementation: A proposed rule by the Treasury Department on 09/19/2025. U.S. Department of the Treasury. Advance notice of proposed rulemaking. Federal Register 9 (180). https://www.federalregister.gov/documents/2025/09/19/2025-18226/genius-act-implementation.

U.S. Treasury (2025b). Treasury seeks public comment on implementation of the GENIUS Act. U.S. Department of the Treasury, https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0254.

van Buggenum, H., Gersbach, H. and Zelzner, S. (2023). *Contagious Stablecoins?* Discussion Paper 18521, CEPR.

Voellmy, L. (2021). Preventing runs with fees and gates. *Journal of Banking & Finance*, **125**.

Wang, J. J. (2025). Banks in the age of stablecoins: Some possible implications for deposits, credit, and financial intermediation. FEDS Notes. https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/banks-in-the-age-of-stablecoins-implications-for-deposits-credit-and-financial-intermediation-20251217.html.

White, L. (2014). Free banking in history and theory. In H. W. White, V. Vanberg and E. A.

Kohler (eds.), *Renewing the search for a monetary constitution, 9*, Washington, DC: Cato Institute, pp. 187–211.

Williamson, S. D. (1999). Private money. *Journal of Money, Credit and Banking*, **31** (3), 469–491.

Zhao, W., Li, H. and Yuan, Y. (2021). Understand volatility of algorithmic stablecoin: Modeling, verification and empirical analysis. In M. Bernhard, A. Bracciali, L. Gudgeon, T. Haines, A. Klages-Mundt, S. Matsuo, D. Perez, M. Sala and S. Werner (eds.), *Financial Cryptography and Data Security. FC 2021 International Workshops*, Springer Berlin Heidelberg, pp. 97–108.

CENTER FOR FINANCIAL STUDIES

CFS Working Papers Series

Recent Issues

All CFS Working Papers are available at www.gfk-cfs.de.

No.	Authors	Title
738	Hans Gersbach, Hugo van Buggenum, Sebastian Zelzner	Stablecoins as Private Money: A Policy Agenda
737	Volker Brühl, Marie-Therèse Radetzky, Oscar A. Stolper	Shaping the Compass? How Sustainability Preference Elicitation Guides Investor Demand
736	Volker Brühl	Die regulatorische Komplexität des European Green Deal – zu viel zu schnell?
735	Felix Rossmann, Jan Greitens, and Lisa Knoll	SMEs within a data-driven sustainable finance framework: A European Survey
734	Volker Brühl	The regulatory complexity of the European Green Deal – too much too fast?
733	Alessandro Moro, Andrea Zaghini	Cui prodest? The heterogeneous impact of green bonds on companies' ESG score
732	Robert S. Chirinko	The 'Secret Sauce'?: Understanding The Success Of The State Bank Of North Dakota
731	Winnie Coleman, Dieter Nautz	Asymmetric Inflation Target Credibility
730	Volker Brühl	How will the digital euro work? A preliminary analysis of design, structures and challenges
729	Volker Brühl	The digital euro – implications for the European banking sector
728	Philip Schnorpfeil, Michael Weber, and Andreas Hackethal	Households' Response to the Wealth Effects of Inflation

Kraken private submission to Federal Council consultation on changes to the financial institution law

Federal Council (Swiss Federal Council)

Submitted via email: vernehmlassungen@sif.admin.ch

6 February 2026

Subject: Response to consultation on changes to the financial institution law (October 2025)

Dear Members of the Federal Council,

We write to respond to the Federal Council's consultation on the proposed regulatory framework for cryptoassets, including stablecoins and related payment services, published in October 2025. We support a proportionate, innovation-friendly and risk-sensitive framework that fosters trust, protects consumers, and maintains Switzerland's leading role in financial services.

Founded in 2011, Kraken is one of the world's oldest, largest and most trusted global digital asset businesses. Kraken's core business model is operating a global trading platform and providing custody and related services to retail and institutional clients. Our services are subject to regulatory licences and permissions as applicable in the jurisdictions in which we operate. Kraken is trusted by over 15 million traders and institutions around the world. We offer professional, around-the-clock online support to our customers, who trade more than 400 digital assets and multiple different fiat currencies.

Kraken supports and welcomes the proposal to introduce a dedicated regulatory framework for cryptoassets and stablecoins in Switzerland. In particular, Kraken notes that many aspects of the proposed regime are positive developments, which add clarity to the digital assets market in Switzerland and align with regulatory developments globally.

In that context, however, we have identified certain features of the proposals which may operate to restrict competition and limit innovation in the Swiss market. Our four primary concerns are as follows:

1. ***Duplicative licensing requirements for distributors/exchanges/custodians in respect of Qualifying Cryptoassets and Qualifying Stablecoins[1]***

The proposals, as currently structured, risk duplicative licensing for distributors/exchanges/custodians because secondary activity in Swiss-issued Qualifying Stablecoins is treated as a payment service, while secondary activity in overseas-issued stablecoins is subject to trading/investment-style rules due to their treatment as Qualifying Cryptoassets. This could require global platforms to obtain both a payment institution licence and a crypto institution licence for the same secondary-market business lines, and may also risk capturing larger venues as payment systems.

We therefore encourage an appropriate exemption from payment institution licensing for non-issuer secondary market activity and clarify and narrow the payment systems perimeter so that exchanges admitting Qualifying Stablecoins are not captured by default.

2. ***A proportionate approach to distributors/exchanges/custodians regulated overseas servicing Swiss customers***

We encourage a stronger equivalence-based, internationally-harmonised approach to cross-border servicing, including for overseas-regulated non-bank firms. In particular, firms authorised and regulated in jurisdictions where the regulatory framework achieves similar outcomes in consumer protection and market integrity (e.g. in the EU) should be able to provide services to Swiss clients (in

[1]For simplicity, we use a purposive English translation of the token types in the draft legislation. We refer to stablecoins (wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel / cryptoactifs de paiement stables) that meet draft Art. 3 para. 1(j) of the Swiss Financial Services Act as "Qualifying Stablecoins". We refer to other transferable cryptoassets (kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter / cryptoactifs de négociation) that meet draft Art. 3 para. 1(k) as "Qualifying Cryptoassets" (which may include stablecoins that are not Qualifying Stablecoins).

respect of both Qualifying Cryptoassets and Qualifying Stablecoins) without obtaining separate licenses in Switzerland or necessitating complex Swiss entity restructuring. Adoption of such an equivalence regime is consistent with approaches taken in the traditional financial markets and removes duplicative regulatory burden on firms, whilst at the same time opens up access to international markets and liquidity for Swiss customers. We note that the Federal Council has included concepts of equivalence in its proposals; however, these are limited and only apply to banks in respect of payment services activities regarding Qualifying Stablecoins. We consider that this creates disproportionate inequalities and an unlevel playing field in the market.

Kraken operates globally across several jurisdictions and, in Europe, our entities are authorised and supervised in the EU and the UK under high-standard regulatory frameworks. We are concerned that, absent a clear equivalence and recognition mechanism in the Swiss regime, firms already subject to robust overseas supervision will face duplicative requirements that are disproportionate to the incremental risk addressed, ultimately impacting Swiss consumers and market efficiency. We therefore encourage the Federal Council to ensure the primary legislation enables an equivalence framework and associated determinations. As a practical priority, the Swiss regime should recognise MiCA white papers and UK disclosure documents where they achieve comparable outcomes, and permit a workable approach to overseas custody and sub-custody based on robust due diligence rather than Swiss-law-specific structures.

3. Ensuring the crypto institution licence reflects real platform business models

The perimeter of the crypto institution licence should reflect the real business models of cryptoasset service providers and enable firms to operate in Switzerland on a commercially viable basis. In particular, the framework should accommodate core, revenue-generating activities that are standard in global crypto markets - namely margin/leveraged trading on crypto spot market, cryptoasset lending/borrowing, and the ability to take uncovered positions - subject to appropriate safeguards, particularly for retail clients (for example negative balance protection). Where these activities are limited to cryptoassets, we encourage the Federal Council to consider targeted exemptions or clarifications so they can be conducted within the crypto institution framework. If they fall outside scope, activity is likely to remain offshore, reducing Switzerland's competitiveness and limiting Swiss supervisory visibility over services that Swiss customers will access elsewhere.

4. The Swiss regime on Qualifying Stablecoins should permit holders to earn yield

The current proposals appear to prohibit holders of Qualifying Stablecoins from receiving interest in respect of client money, which risks making Swiss Qualifying Stablecoins commercially unattractive and may inadvertently constrain legitimate yields and rewards features offered by issuers and platforms. We also encourage a proportionate approach that distinguishes deposit-like arrangements from staking rewards on staked stablecoins and exchange-funded rewards/loyalty programmes, which should be permitted subject to appropriate disclosures and safeguards. A blanket prohibition is likely to push Swiss customers toward offshore alternatives, undermining the competitiveness of the Swiss regime. Accordingly, domestic Swiss markets could further suffer as traditional finance incumbents, like banks, would continue to maintain a significant advantage over more innovative market entrants, thereby stifling competition and progress. Permitting proportionate rewards and loyalty programmes can support adoption of regulated franc-denominated stablecoins and improve consumer outcomes, while reflecting the market's evolution toward stablecoin-based payment use cases.

We set out our detailed responses by topic below and look forward to continued engagement with the Federal Council and FINMA as the regime is finalised. We remain available to discuss these points further and to support the development of an internationally aligned and workable regime. For any questions or follow-up, please contact Alessandro Da Rold, Policy and Government Affairs Manager, Kraken, at alessandro.darold@kraken.com.

Detailed responses by topic

1. Payment institutions

We agree that the current fintech licence in Switzerland is insufficient for Qualifying Stablecoin activity, and that crypto services, including issuing a Qualifying Stablecoin, do not constitute banking activities.

Duplication of licences

In our view, Qualifying Stablecoins and stablecoins that constitute Qualifying Cryptoassets (such as overseas-issued stablecoins, or stablecoins pegged to a basket of currencies) should not be treated as having fundamentally different natures as this will have the implications set out below.

The Federal Council has proposed characterising secondary trading in Qualifying Stablecoins as a payment service, whereas secondary trading in overseas-issued stablecoins would be deemed trading in Qualifying Cryptoassets and subject to investment-service-like trading rules. The result would be that firms providing services in respect of both Qualifying Stablecoins and Qualifying Cryptoassets (including most crypto distributors, custodians and exchanges) would require dual licensing as both a payment institution and crypto institution for the same business lines. Further, exchanges facilitating settlement at a sufficient scale in both Qualifying Stablecoins and Qualifying Cryptoassets would not only require licensing as a payment institution and crypto institution or trading platform (depending on whether the exchange exclusively offers crypto spot) but also risk designation as a payment system. Larger custodians could face similar outcomes.

This does not accord with the principle of "same business, same risks, same rules" cited in the consultation paper. In Kraken's view, non-issuer secondary market actors (exchanges, custodians and brokers) should be able to service both Qualifying Stablecoins and Qualifying Cryptoassets under the crypto institution perimeter, without being required to obtain a payment institution licence solely due to the settlement asset used.

We therefore suggest that the Federal Council introduce an appropriate exemption from payment institution licensing for non-issuer secondary market activity in Qualifying Stablecoins and redefine the payment systems perimeter to exclude exchanges admitting Qualifying Stablecoins.

Overseas crypto firms

Separately, and in any event, we consider it disproportionate that only branches of overseas banks may provide payment services / secondary market Qualifying Stablecoin activity in Switzerland without requiring a payment institution licence since such banks are deemed equivalent under Swiss law (see Art. 52 para. 1 of the Swiss Financial Institutions Act). The same approach does not apply to non-banks. As such, this is not a true equivalence regime, does not reflect the Federal Council's position that payments and banking services are separable concepts, and creates operational inequalities on the grounds that a banking licence is not required for domestic Swiss payment institutions. The equivalence provisions in Art. 52 should extend to licensed non-bank overseas entities and cover all Qualifying Stablecoin activities. Authorisation under foreign payment services / Qualifying Stablecoin regimes (such as EMIs and PIs under the EU and UK payment services and e-money regulatory regimes), many of which include safeguarding, custody and backing-asset requirements, should provide sufficient protection for Swiss customers and market participants. The current proposals would force global companies to restructure, incorporating a Swiss legal entity for distribution of the Qualifying Stablecoins, reducing flexibility for overseas groups testing the market and creating an unlevel playing field.

2. Crypto institutions

Scope of licence category

Whilst we agree with the introduction of a new licensing category, the activity scope of the crypto institution licence should be widened. The licensing category does not appear to permit margin/leveraged trading on crypto spot, cryptoasset lending/borrowing, and uncovered positions. This does not reflect real business models: most major platforms provide one or more of these services, which are key revenue generators and standard in global crypto markets. We consider that specific exemptions from banking/investment firm activity should be created for these services, where limited to crypto, so that these can be included in the crypto institution licence. Where provided to retail clients, it would be prudent to introduce additional safeguards e.g., negative balance protection.

Excluding the above services will reduce the attractiveness of the crypto institution licence and deter major platforms from onshoring activity in Switzerland. Swiss customers will seek out the services regardless, driving activity offshore outside the supervisory remit of the Swiss authorities.

Accordingly, for firms seeking authorisation under the Swiss regime, such activities in respect of Qualifying Cryptoassets should be permitted within the crypto institution perimeter.

Separately, we also suggest that the Federal Council adopt a broad equivalence or characteristic performance regime enabling firms which are similarly regulated in other jurisdictions (e.g. in the EU under MiCA) to provide services on a cross-border basis without the requirement for additional Swiss licences (covering also the activities mentioned above). Such an approach is consistent with traditional finance and removes duplicative regulatory burdens on firms, whilst at the same time opening up access to the markets for Swiss customers.

Scope of regulated custody activity

Guidance on custody activity falling within scope of the crypto institution licence should be technology-agnostic, recognising that safeguarding may occur not only via custodial wallets but also via control of on-chain books and records (for example).

The requirement in draft Art. 51y of the Swiss Financial Institutions Act that the cryptoassets be available to clients at all times under custody rules should be amended to permit lending and borrowing in circumstances where the client has expressly opted into a lending/borrowing product and clear disclosures are provided, including around the withdrawal/recall terms and treatment in insolvency.

We would encourage the Federal Council to take a broad approach to equivalence and to permit firms to reach their own conclusions as to whether use of an overseas custodian/sub-custodian is appropriate (rather than the Federal Council determining a list of equivalent jurisdictions).

The Federal Council should also explicitly permit the use of sub-custody structures. Our concern is that the current proposals are not clear on this position. We stress the importance of custodians being able to utilise and rely on sub-custodial structures, including sub-custodians in other jurisdictions (which is a standard sub-custody model for cryptoassets as well as traditional finance). As in traditional finance, these structures enable access to global liquidity pools. Requiring the use of Swiss law specific structures (such as a *Gemeinschaft*) may limit the ability to use offshore sub-custodians, inherently restricting access to global liquidity.

Crypto trading systems

In order to preserve the proportionate approach taken elsewhere, we would recommend not porting traditional trading platform requirements wholesale, instead developing crypto-specific exemptions and applying a tailored regime. This would include pre-trade transparency waivers for illiquid tokens, large-in-scale transactions, small firms, and certain business models (e.g., staking and crypto-fiat exchange). It would also be appropriate, in our view, to introduce post-trade deferrals. Traditional transaction reporting should also not be applied wholesale, consistent with MiCA and UK approaches. To the extent possible, crypto trading platforms should be given the freedom to determine appropriate rules and requirements in their venue rulebooks.

General organisational and conduct requirements

Our understanding is that the detailed organisational and conduct requirements applicable to crypto institutions remain subject to development. We would urge the Federal Council to ensure that these take into account the diverse sizes and sophistication levels of crypto institutions.

Staking

We consider the requirements of Art. 51z of the Swiss Financial Institutions Act (such as risk disclosures, client information, rules regarding the terms of the business, express consent requirements) as proportionate only in connection with retail clients. As is the case with traditional finance, professional and institutional clients do not require and would not expect this level of protection.

3. White papers and marketing

White papers

Form and content requirements for white papers should be aligned internationally. We understand the Swiss approach is intended to match EU requirements and we would encourage the highest feasible degree of harmonisation supported by an equivalence and recognition regime as set out below.

Importantly, equivalence and recognition provisions regarding white papers should, at the very least, cover MiCA white papers and UK disclosure documents. Distributors and exchanges will often rely on overseas issuer documents published on a single website and should not be required to: (a) produce multiple jurisdiction-specific versions; (b) maintain separate white paper websites per jurisdiction; or (c) produce a new white paper document when another white paper for the same cryptoasset has been published by another exchange/distributor. White papers published under MiCA, for example, should be sufficient to meet the Swiss requirements.

Finally, we would encourage the Federal Council to reconsider the provisions of draft Art. 71d of the Swiss Financial Services Act which would make trading platforms and distributors responsible for preparing white papers (including the contents of those white papers). The most effective administrative and commercial solution is for the white paper always to be the responsibility of the issuer. Where the issuer is based overseas, equivalence provisions can assist.

There are some circumstances in which an issuer might not prepare a white paper. For example, the issuer could be exempt from, or not subject to, any disclosure requirements in their home jurisdiction. Alternatively, there may not be a single, identifiable issuer, as can be argued in the case of certain types of decentralised finance. However, we consider that this should not make the distributor/exchange responsible for creating a white paper.

In those circumstances, we propose a more proportionate and efficient approach: require distributors/exchanges to provide a risk disclosure stating that no white paper is available, why this is the case, and the key risks and due diligence expectations for holders of that particular cryptoasset.

Marketing

In connection with draft Art. 71k of the Swiss Financial Services Act, we would encourage the Federal Council to issue guidance on what is considered "marketing" for crypto trading platforms. Certain types of information (for example listing pages, order book data, basic token facts) and functions (such as operational support) should not constitute marketing.

4. Issuing Qualifying Stablecoins: downstream impacts on distributors, exchanges, and custodians

We agree client money must be segregated, not used for an issuer's own purposes, and held in liquid assets to meet redemptions promptly. We also welcome allowing income on backing assets and agree that own funds are the most efficient means to resolve shortfalls. However, some proposed requirements applicable to issuing Qualifying Stablecoins are too restrictive and may affect liquidity and operations in the market generally.

Earning interest

The Federal Council is proposing to ban the ability of holders of Qualifying Stablecoins to receive interest in respect of client money (*Kundengelder* / *avoirs de clients*). We consider that such a ban would reduce the attractiveness of Swiss Qualifying Stablecoins and may unintentionally limit legitimate yield/rewards features offered by platforms.

Issuers should also be able to pass down (including via distributors and exchanges) interest on client money in defined circumstances. Examples include: promotional or loyalty rewards subject to well-defined limits and safeguards; Qualifying Stablecoins issued in a non-systemic, closed network; or Qualifying Stablecoins issued only to professional or institutional investors. In these instances, we consider that the prudential risks associated with paying interest to holders of Qualifying Stablecoins are minimal.

The alternative, when the prohibition is in place, is that Swiss customers will look overseas for products that provide a return. Domestic markets could further suffer in that the traditional finance incumbents, such as banks, would continue to maintain a significant advantage over more innovative market entrants, thereby stifling competition and progress.

Staking

Separately, we suggest an express safe harbour for staking to clarify that rewards and interest earned on staked Qualifying Stablecoins receive a different regulatory treatment and are permitted. Similarly, distributors/exchanges (including offshore entities) should be able to offer exchange-funded rewards, subject to appropriate disclosures and safeguards.

Multi-issuances

A blanket prohibition on multi-issuances is disproportionate and diverges from other regimes, such as in the EU and UK. The EU Markets in Cryptoasset Regulation (MiCA), for example, permits multi-issuances. If Switzerland remains concerned about multi-issuer structures, we encourage a proportionate approach that permits it subject to clear safeguards rather than an outright ban.

Safeguards could include:

1. Allocate clear responsibility: require a binding agreement between issuers that sets out who is responsible for redemption and reserves, including in stress scenarios.
2. Enhanced disclosure and transparency: require clear disclosures in the white paper and the FINMA register, describing the multi-issuer structure, identifying participating issuers and relevant regulators and explaining how redemption works.
3. Apply prudential uplift where warranted: require additional liquidity/own-funds and/or “significant” classification where scale and risk justify it. Where issuers are supervised in jurisdictions with comparable safeguards (at minimum the EU/UK), Switzerland should consider an equivalence-based approach rather than excluding multi-issuer models entirely.

Issuing Qualifying Stablecoins

The activity of issuing a Qualifying Stablecoin should cover only pure issuers. Guidance or rule changes should clarify that the payment institution licence category does not capture outsourced service providers (e.g., for token design, chain selection, node operation, minting/burning, redemption management, reserve management), and that stablecoins minted but not yet in circulation are not deemed “issued”.

Redemption rights

In our view, an unconditional par redemption right is a sensible safeguard for holders of a Qualifying Stablecoin. When developing more detailed rules around redemption rights, we would urge the Federal Council not to adopt rigid parameters. The framework should remain flexible to permit compliance with anti-money laundering (AML) requirements including customer due diligence, as well as operational constraints of traditional payment rails.

5. Anti-money laundering and supervisory process

We welcome the Federal Council's approach to AML and agree that blacklisting is an appropriate minimum standard; a universal whitelisting requirement would be overly restrictive and out of step internationally. If whitelisting is expected in certain circumstances, guidance should be provided to enhance transparency and certainty. We also welcome the review of the FINMA licensing process, which will encourage digital businesses to set up in Switzerland.

Conclusion

We appreciate the Federal Council’s leadership in advancing a robust, innovation-friendly framework. Our suggestions aim to preserve strong safeguards while ensuring conceptual coherence, international alignment, and operational practicality. If needed, we are happy to provide further detail and to engage with officials, the Federal Council, and FINMA as the regime is finalised.

Yours sincerely,

Kraken Policy Team

KYC SPIDER

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

PDF und Word-Version an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026

Stellungnahme im Rahmen der Vernehmlassung zur VE-FINIG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Frau Major, sehr geehrte Frau Chabbey

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie interessierte Kreise dazu eingeladen, zum Vorentwurf der Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG) Stellung zu nehmen. Wir danken für diese Gelegenheit und für die wohlwollende Berücksichtigung unserer Anliegen.

Eurospider Information Technology AG ist ein ETH spin-off und Schweizer RegTech Unternehmen. Unsere Kernexpertise liegt in der Erbringung von digitalen und skalierbaren AML-Compliance Lösungen für regulierte Finanzintermediäre. Aufgrund unserer langjährigen Praxiserfahrung können wir mit unserer Stellungnahme einen nützlichen Beitrag zu den weiteren Gesetzes- und Verordnungsarbeiten beisteuern. Gerne bieten wir auch explizit unsere Mitarbeit in einem Pilotprojekt zum Informationsaustausch nach Art. 32 VE-GWG an, um unsere bereits gewonnenen Proof-of-Concept Erkenntnisse im Zusammenhang mit KYC Wallets, Verifiable Credentials und Zero Knowledge Proof Schemes zu teilen und um Akzeptanz zu schaffen, ganz im Sinn der Analyse der Fachhochschule OST «How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin», Ziff. 4.3 auf S. 8.

Freundliche Grüsse





Peter Schäuble
Co-CEO

Eva Selamlar
Co-CEO

Tel. +41 43 255 25 25
support@kyc.ch
www.kyc.ch

Eurospider Information Technology AG
Winterthurerstrasse 92
CH-8006 Zürich

Anhang: Stellungnahme von Eurospider Information Technology AG vom 6. Februar 2026 im Rahmen der Vernehmlassung der Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG)

1. **Alleinstellungsmerkmal der Schweiz durch echte Technologieneutralität mittels geeigneter kryptographischen Methoden, z.B. mit Zero Knowledge Proofs**. In der Schweiz wird seit jeher ein technologieneutraler Regulierungsansatz hochgehalten (z.B. in "Rechtliche Basisanalyse im Rahmen der Auslegeordnung zu den Regulierungsansätzen im Bereich künstliche Intelligenz" vom BJ vom 21. August 2024, https://www.bakom.admin.ch/de/kuenstliche-intelligenz, S. 64 oder "Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)" vom EFD vom 22. Oktober 2025, vgl. https://cms.news.admin.ch/dam/de/der-schweizerische-bundesrat/bqoaKNhbpGcb/finig-erlaeuternder-bericht-de.pdf, S. 2).

   Leider bleibt es in der Praxis oft bei der Theorie und guten Absicht. Mangels Sandboxen oder anderem (innovationsförderndem) Raum können neue Technologien nicht oder nicht «live» getestet werden. So können sie nicht oder weniger schnell Marktreife erlangen, geschweige denn Skalieren. Prüfgesellschaften und Aufsichtsbehörden bevorzugen insbesondere bei neuen Lizenzbewilligungsverfahren bereits erprobte und bekannten Technologien (eine Aussage, welche unterstützt wird von Anbietern neuer Kernbankensystemlösungen).

   Es geht in einem zweiten Schritt somit darum, dass wir die technologieneutralen Gesetzesnovellen konsequent und innovativ mit Leben ausfüllen. Es braucht Anreize, dass konkrete Proof-of-Concept Anwendungen für die Erfüllung der regulatorischen Pflichten getestet werden können, im engen Austausch mit allen zuständigen und interessierten Behörden. Ziel muss sein, dass auch neue Technologien für Compliance Anforderungen (sog. «built-in-compliance» Lösungen) von den Behörden verstanden, anerkannt und folglich akzeptiert werden. Die Fachhochschule OST hat dies in Ziff. 4.3 ihrer Analyse «How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin» vom Juni 2025 hervorragend auf den Punkt gebracht:

   «A novel idea is deploying **cryptographic protocols that prove a user is authorized (KYC-verified) without revealing their identity on-chain**. For example, a stablecoin system could integrate a **zero-knowledge proof (ZKP)** scheme where users obtain a proof of KYC from **a trusted verifier**, and the **smart contract allows transfers if both**

sender and receiver present valid proofs. This would essentially implement whitelisting but in a privacy-enhanced way – the blockchain might not list the addresses on a public whitelist, but **each transaction carries a hidden credential showing compliance**. From a legal perspective in Switzerland, ZKPs are intriguing because they could satisfy the spirit of FINMA's rule (only identified persons transact) while mitigating privacy concerns. FINMA has not explicitly opined on ZK proofs in this context yet. The likely requirement would be that the system's design **is audited or certified** such that **FINMA takes comfort that only compliant users can use the coin.** If the issuer or an intermediary still knows the identity behind each credential (even if the chain does not broadcast it), this could be acceptable. As such, ZKPs theoretically fulfill FINMA's identification requirements while protecting privacy. As of today, no Swiss stablecoin has publicly implemented a ZKP-based compliance model, and **FINMA's guidance does not mention** it. However, **FINMA emphasizes technology-neutrality – in principle, any technological solution that ensures AML requirements are met could be allowed.** A law firm commentary on Guidance 06/2024 suggests advanced solutions (like limiting transfers to VASPs or whitelisted groups via technology) might fulfill the rules without literal ID of each holder by the issuer, provided the outcome is the same. Thus, a **well-designed zero-knowledge system could be legally feasible if it demonstrably blocks unknown, non-KYC'd users**. It would require **FINMA's buy-in** and likely **significant assurance testing**. In summary, ZKP compliance mechanisms are theoretically feasible under Swiss law (nothing prohibits them) and could one day reconcile FINMA's AML demands with user privacy, but they remain untested and would need **regulator engagement to be accepted**.» (Hervorhebung durch die Unterzeichnenden).

Wir teilen die Einschätzung der Fachhochschule OST voll und ganz. Gerne bieten wir explizit unsere Mitarbeit in einem Pilotprojekt zum Informationsaustausch nach Art. 32 VE-GWG an, um unsere bereits gewonnenen Proof-of-Concept Erkenntnisse im Zusammenhang mit KYC Wallets, Verifiable Credentials und Zero Knowledge Proof Schemes zu teilen und um Akzeptanz zu schaffen. Wir begrüssen den vorgeschlagenen Art. 32 VE-GWG und sehen in den angedachten Pilotprojekten – auch in Anbetracht der bereits geschaffenen Vertrauensinfrastruktur des Bundes – die einmalige Chance, international wieder eine echte Vorreiterrolle durch gelebte Technologieneutralität einzunehmen.

2. **Rechtssicherheit für Verpflichtete.** Wir lehnen die Einführung des Begriffs «Kundengelder» ausdrücklich ab und stützen uns dabei auf die Argumentation und

Stellungnahme der Swiss Blockchain Federation. Aus den dort einlässlich dargelegten Gründen unterstützen wir ferner gesamthaft die von der Swiss Blockchain Federation vorgeschlagene Taxonomie (vgl. Anhang 2 der Vernehmlassungsantwort der Swiss Blockchain Federation vom 3. Dezember 2025, https://blockchainfederation.ch/publikationen/) sowie die entsprechende Präzisierung der Crypto Valley Association (vgl. einschlägige Argumentation in der Vernehmlassungsantwort der Crypto Valley Association).

3. **Kein Swiss Gold Plating**. Wir haben den Erläuterungsbericht und auch die bereits erwähnte Analyse der Fachhochschule OST so verstanden, dass es fortan eine klare gesetzliche Grundlage braucht – und eine solche vom EFD/SIF auch beabsichtigt ist – welche verhindert, dass das Schweizer Recht über internationale Pflichten und Standards hinausgeht. Um wettbewerbsfähig zu bleiben ist **kein Platz für ein Swiss Gold Plating**.

   Dies gilt insbesondere, aber nicht nur, für die heutige FINMA Aufsichtsmitteilung 06/2024, wonach die FINMA erwartet, dass «**sämtliche über die Stablecoins verfügenden Personen vom herausgebenden Institut oder von angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären hinreichend identifiziert werden**. Um die Risiken zu adressieren und die geldwäschereirechtlichen Anforderungen zu erfüllen, drängen sich bei der Ausgabe von Stablecoins durch beaufsichtigte Institute **vertragliche und technologische Übertragungsbeschränkungen** auf.» (Hervorhebung durch die Unterzeichnenden). Ein Gutachten von Prof. Thomas Jutzi, welches dem SIF vorliege, lege offenbar dar, dass es der FINMA Interpretation an einer gesetzlichen Grundlage mangelt, vgl. Vernehmlassungsantwort der Swiss Blockchain Federation, https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2025/12/FINIG-VNL.pdf, S. 11). In diesem Zusammenhang sollten alle weiteren Gesetzgebungsarbeiten nochmals genau auf «No Gold Plating» überprüft werden. Ferner sollte auch Art. 8a Abs. 3 lit. b VE-GWG («Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz») dahingehend präzisiert werden, dass die im Art. 8a stipulierten Ausgabe- *und Rückgabepflichten* für alle kryptobasierten Zahlungsmittel gelten, nicht nur für die wertstabilen. Die Formulierung in lit. b gilt infolge des Wortes «insbesondere» in Abs. 3 klarerweise alternativ und nicht kumulativ. Dies muss von der FINMA in ihren zu revidierenden Aufsichtsmitteilungen berücksichtigt werden. Es empfiehlt sich, dies in den Materialien festzuhalten.

GENÈVE
Lenz & Staehelin
Route de Chêne 30
CH-1211 Genève 6

ZURICH
Lenz & Staehelin
Brandschenkestrasse 24
CH-8027 Zürich

LAUSANNE
Lenz & Staehelin
Avenue de Rhodanie 40C
CH-1007 Lausanne

Par courriel
Département fédéral des finances (DFF)
Bundesgasse 3
3003 Berne

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genève / Zurich, le 6 février 2026
12104646_1 / 9989.601 / VRACA

Concerne : Prise de position relative à la modification de la LEFin (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs)

Mesdames, Messieurs,

Référence est faite à la mission confiée par le Conseil fédéral au DFF le 22 octobre 2025, de mener une procédure de consultation auprès des milieux intéressés concernant la loi fédérale sur les établissements financiers ("**LEFin**")[1].

Au nom de Lenz & Staehelin, nous vous soumettons par la présente, dans le délai fixé, notre prise de position sur le projet de modification de la LEFin.

Notre prise de position contient une appréciation générale (*infra* 1) ainsi que des commentaires détaillés sur chacune des dispositions (*infra* 2).

[1] RS 954.1.

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

1 Appréciation générale

1.1 Un avant-projet qui va dans la bonne direction

De manière générale, projet doit être salué en tant qu'il (a) crée une base claire pour l'émission de *stablecoins* suisses, et (b) crée une autorisation dans le domaine des paiements qui tire les leçons de l'autorisation FinTech, en particulier en abandonnant le plafond des dépôts à CHF 100 millions.

S'agissant en particulier des *stablecoins*, le projet permet aux émetteurs de renoncer à une identification formelle et complète de tous les détenteurs, ce qui constitue la condition *sine qua non* au développement de ces instruments. Avec la loi fédérale sur l'adaptation du droit fédéral aux développements de la technologie des registres électroniques distribués, la Suisse dispose d'un cadre très robuste pour l'émission de titres sous forme de jetons dans une blockchain. Aujourd'hui, nous observons un intérêt pour des émissions de ce type parmi les grands acteurs institutionnels, qui y voient un potentiel d'amélioration de l'efficience pour certains produits. Ces acteurs n'envisagent toutefois généralement pas l'utilisation de cryptomonnaies pour le règlement de ces opérations et y préféreront des *stablecoins* ou, si elles existent un jour, des monnaies numériques de banques centrales (CBDC). Or, si aucun de ces moyens de paiement ne peut être déployé à large échelle en Suisse[2], les acteurs concernés renonceront à leurs projets ou se tourneront vers des *stablecoins* émis à l'étranger, souvent dans d'autres devises que le franc suisse.

1.2 Standard réglementaire applicable aux nouvelles autorisations

Le projet veut soumettre l'autorisation d'exploiter un établissement de moyens de paiement et celle d'exploiter un établissement pour services avec des cryptoactifs à un standard qui est essentiellement celui de la maison de titres, voire de la banque. Ainsi, les règles sur les banques en mains étrangères s'appliqueront par analogie à ces établissements. De même, ces établissements pourront faire l'objet d'une surveillance consolidée. Ce régime est plus sévère que celui qui prévaut pour d'autres établissements réglementés en vertu de la LEFin, en particulier les gestionnaires de fortune collective. Il s'écarte aussi des orientations prises à l'étranger – pour ne prendre qu'un exemple, les institutions qui traitent des cryptomonnaies à Singapour doivent disposer d'un capital minimal est fixé s'élevant au plus à SGD 250'000, alors que le montant est fixé à CHF 1.5 million pour la Suisse.

[2] Des *stablecoins* existent en Suisse, mais leur portée pratique est limitée en raison de la *travel rule* telle qu'appliquée par la FINMA et de l'exigence d'une garantie bancaire (pour les *stablecoins* qui ne sont pas émis par une banque).

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

La pertinence des nouvelles autorisations et leur attractivité dépendent dans une mesure très importante de la capacité des acteurs du marché à les obtenir. Si ces autorisations sont ancrées dans la loi mais que les acteurs qui pourraient souhaiter les détenir décident de quitter ou de ne pas venir en Suisse car le processus d'autorisation est trop lourd et trop lent, l'ensemble du travail réalisé pour créer ces autorisations aura été vain.

En matière d'autorisation bancaire / de maison de titres, des délais de traitement très longs sont à prévoir, en particulier lorsque des questions juridiques se posent, ce qui sera certainement le cas aussi des nouvelles autorisations. Il est donc nécessaire de s'interroger sur la pertinence de cet aspect du concept réglementaire proposé par le Conseil fédéral.

De notre point de vue, le choix d'assimiler les nouvelles autorisations à l'autorisation de maison de titre ne se justifie pas, ce pour les principales raisons suivantes:

(a) Contrairement aux banques, les établissements de moyens de paiement ne pratiquent pas l'activité (risquée) de transformation des échéances. Ils doivent en définitive s'appuyer sur des banques et/ou des maisons de titres (s'ils choisissent de détenir des actifs pour couvrir le montant des avoirs de clients). Certes, ils peuvent émettre des cryptoactifs de paiement stables, lesquels pourraient s'avérer importants pour la place financière et donc nécessiter une surveillance plus intensive. Ceci pourrait toutefois être traité de manière appropriée par le jeu des dispositions sur les établissements de moyens de paiement importants.

(b) L'autorisation d'établissement de moyen de paiement est une autorisation que certaines sociétés actives dans le domaine des paiements *retails* et déjà autorisées dans l'Union européenne pourraient considérer. Bien souvent toutefois, ces sociétés ne détiennent pas d'autorisation bancaire ou similaire, de sorte que si le standard suisse est celui d'une autorisation bancaire, ces acteurs se détourneront probablement de l'autorisation, préférant rendre leurs services sur une base *cross-border*.

(c) Si les établissements pour services avec des cryptoactifs ont des activités comparables aux maisons de titres, ils n'interviennent pas sur les mêmes instruments. En particulier, les établissements pour services avec des cryptoactifs ne proposeront pas le négoce de produits qui servent à l'épargne ou à l'investissement des ménages. Ils interviendront uniquement sur le négoce d'instruments relativement nouveaux, qui n'entrent pas dans la composition traditionnelle des portefeuilles. Le besoin de protection du public semble donc plus faible, et l'on pourrait le cas échéant imaginer d'imposer à ces établissements d'avertir leurs clients des risques liés aux cryptoactifs de négociation.

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

Pour ces raisons notamment, le standard généralement appliqué aux nouvelles autorisations devrait être celui des gestionnaires de fortune collective. Cela signifie notamment que le régime de supervision consolidée et celui sur les banques étrangères ne devraient pas leur être applicable de par la loi. Au besoin, une adaptation de la réglementation pourra intervenir par le jeu de l'art. 7 al. 3 LEFin, qui laisse *de lega lata* au Conseil fédéral la compétence d'adapter ce type d'exigences en fonction des développements internationaux.

1.3 L'imbrication des autorisations entre elles doit être examinée en détail

Le projet actuel prévoit un système complexe, dans lequel l'autorisation en cascade est maintenue, sans toutefois y intégrer l'établissement de moyens de paiement. Il s'agit ici potentiellement d'une occasion manquée de créer un système plus cohérent, dans lequel:

– l'autorisation bancaire demeurerait au sommet de la cascade, avec pour particularité qu'elle permet la transformation des échéances, ce qui justifie une surveillance plus poussée;

– l'autorisation d'établissement de moyens de paiement serait située dans la cascade et pourrait être combinée avec d'autres autorisations et permettrait une activité liée aux paiements / à la monnaie électronique aux côtés d'autres activités soumises à autorisation selon la LEFin. Ceci permettrait de faire cohabiter des activités comme celles de la maison de titres avec des activités orientées sur les paiements / les avoirs en cash.

Ces solutions auraient pour avantage d'éviter les autorisations en silo, qui condamnent les établissements qui les obtiennent à des modèles d'affaires trop limités, comme cela a été le cas de l'autorisation FinTech.

Nous notons, en lien avec ce qui précède, que certains des arguments pour l'"isolation" de l'autorisation d'établissement de moyens de paiements sont contredits par certains aspects du droit actuel. En effet, s'il est juste de vouloir créer un patrimoine séparé, cette notion est en réalité déjà au centre des règles sur la ségrégation des avoirs des clients des banques et des maisons de titres. Au sein d'une maison de titres cohabitent ainsi des avoirs distraits en cas de faillite et des avoirs qui tombent dans la masse en faillite de l'établissement. Ce système a fait ses preuves et l'on pourrait donc l'appliquer aussi dans le contexte des *stablecoins*, par exemple.

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

2 Commentaires liés à des dispositions spécifiques

Disposition	Commentaire
Art. 6 AP-LEFin	Le système de l'autorisation en cascade devrait faire l'objet d'une évaluation en détail comme indiqué sous 1.3. Même si seules des adaptations ponctuelles devaient être considérés, les points suivant sont à relever: • L'autorisation d'exercer une activité bancaire et celle d'exercer une activité d'établissement pour services avec des cryptoactifs devrait être compatibles avec l'autorisation d'émettre des cryptoactifs de paiement stables, vu la proximité claire entre ces modèles d'affaires. • Les banques sont aujourd'hui déjà des acteurs qui bénéficient de la confiance du public et sont soumises à des contraintes réglementaires très élevées. Rendre difficile leur accès au marché des cryptoactifs de paiement stables semble contre-productif et n'est pas nécessaire pour atteindre les buts mentionnés en p. 51 du rapport explicatif (version en français). • En effet, il serait possible de permettre aux banques et établissements pour services avec des cryptoactifs d'émettre des cryptoactifs de paiement stables, soit en se basant sur les concepts éprouvés de la ségrégation en matière d'avoirs de clients dans le domaine bancaire. Il serait également possible de s'inspirer du régime de l'art. 43 al. 2 LIMF, qui permet aux infrastructures de marchés financiers régulées d'exploiter via une filiale dédiée un système organisé de négociation sans nouvelle autorisation. L'on pourrait ainsi permettre l'émission de cryptoactifs de paiement stables par un *special purpose vehicle* contrôlé par une banque ou un établissement pour services avec des cryptoactifs.

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

Lenz & Staehelin

Art. 12a AP-LEFin	Les al. 2 et 3 devraient être supprimés et la problématique des exceptions gérée uniquement dans la LSFin. En effet, l'exception que peut prévoir le Conseil fédéral semble être une exception *à la qualification comme cryptoactif de paiement stable* (plutôt qu'une exception à l'obligation d'obtenir une autorisation pour cette activité), avec ensuite des conséquences en cascade.
Art. 51a AP-LEFin	S'agissant de l'al. 2, l'indication dans le rapport explicatif selon laquelle l'"*ensemble* [des] *exceptions*" à la notion de dépôt du public feront l'objet d'une revue crée une incertitude. Nous rappelons, à ce sujet, que les définitions de dépôt du public et d'avoirs de clients sont par nature trop étendues et propres à créer des situations incohérentes (par exemple en transformant l'émission d'un emprunt obligataire en une activité susceptible d'être soumise à la LB). Il découle de cette situation que de très nombreuses activités reposent sur des exceptions à la LB et donc qu'une révision de ces exceptions est susceptible d'avoir des effets collatéraux qui dépassent largement le cadre de la révision de la LEFin.
Art. 51c AP-LEFin	Cette disposition devrait être supprimée. Le régime sur les banques étrangères devrait être confiné aux banques et maisons de titres, comme indiqué sous partie **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**.
Art. 51g AP-LEFin	Cette disposition devrait être supprimé. La comptabilité bancaire ne devrait pas être applicable aux établissements de moyens de paiement. Il convient bien plutôt d'appliquer des règles similaires à celles imposées aux gestionnaires de fortune collective.
Art. 51h AP-LEFin	Cette disposition devrait être remplacée par une disposition semblable à l'art. 30 AP-LEFin. A notre connaissance, le régime de l'UE sur les établissements de paiement ou de monnaie électronique n'inclut en outre pas de régime de surveillance consolidée similaire à celui applicable à la LB (ou aux établissements de crédit dans l'UE).
Art. 51i AP-LEFin	*Maturité des actifs liquides de haute qualité*

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

	A l'al. 2 let. b, l'abandon de la référence à l'OLiq pourrait apporter une flexibilité bienvenue. Toutefois, la référence à la "*courte durée résiduelle*" devrait être supprimée. Au besoin, la question de la maturité devrait être traitée par voie d'ordonnance, de façon à ce que la Suisse puisse (au besoin) s'aligner sur des standards internationaux qui ne feraient pas référence à ce critère. Nous notons par exemple que les règles récemment adoptées par la FCA britannique dans ce domaine n'excluent pas d'instruments seulement en raison de leur maturité[3]. *Devise de conservation* L'al. 3 let. b devrait être supprimé ou limité à la conservation selon l'al. 2 let. a. L'obligation de conserver les avoirs dans la même devise que la prétention au remboursement crée en effet une situation qui défavorisera l'émergence de cryptoactifs de paiements stables en francs suisses, voire plus généralement les établissements de moyens de paiement qui visent la clientèle suisse. En effet, le franc suisse n'est ni le dollar ni l'Euro: le nombre de titres libellés dans notre monnaie est relativement faible et pousser les établissements de moyens de paiement vers ces titres risque de réduire encore les rendements obligataires, rendant le modèle d'affaires de l'établissement de moyens de paiement peu attractif. *Frais de l'établissement* A l'al. 3 let. c, outre les intérêts négatifs, les frais de l'établissement (à tout le moins les frais liés à la tenue de comptes) devraient également pouvoir être déductibles[4].
Art. 51l AP-LEFin	Nous partons du principe que la déclinaison d'un cryptoactif de paiement stable sur un nouveau registre distribué ne

[3] *Cf.* https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps25-12.pdf, p. 16 de l'annexe 1: "*FCA has approved the following assets for the purposes of regulation 21(2)(b) of the Electronic Money Regulations and regulation 23(6)(b) of the Payment Services Regulations: (1) items that fall into one of the categories set out in Article 114 of the UK CRR for which the specific risk capital charge is no higher than 0%; or FCA 2025/38 Page 25 of 116 (2) units in a UCITS which invests solely in the assets in (1)*" et Article 144 UK CRR (https://www.legislation.gov.uk/eur/2013/575/article/114), qui prévoit que l'exposition à la BCE ou à la Bank of England, par exemple, a une pondération risque de 0%, de sorte que les instruments émis par ces institutions (même avec une longue maturité) sont admissibles.

[4] *Cf.* Q&A de l'EBA, réponse à la question 2020_5494: https://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/qna/view/publicId/2020_5494.

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

	constituera pas une émission de cryptoactif de paiement stable au sens de cette disposition. Le cas échéant, il sera utile de le préciser par voie d'ordonnance.
Art. 51n AP-LEFin / 4 LIMF	Le rapport explicatif indique qu'un établissement de moyens de paiement pourrait devoir obtenir une autorisation de la FINMA en vertu de l'art. 4 al. 2 LIMF. Il n'y a toutefois pas de raison de traiter un établissement de ce type *moins favorablement* qu'une banque, dans la mesure où l'établissement de moyens de paiement est titulaire d'une autorisation *dédiée aux moyens de paiements* et que la surveillance peut s'exercer sur la base de la LEFin. L'art. 4 al. 2 LIMF devrait donc être complété comme il suit: *L'exploitant d'un système de paiement ne doit obtenir une autorisation de la FINMA que si le fonctionnement des marchés financiers ou la protection des participants aux marchés financiers l'exigent et si le système de paiement n'est pas exploité par une banque ou un établissement de moyens de paiement.*
Art. 51r AP-LEFin	L'al. 1 let. c devrait être supprimé. En premier lieu, cette disposition s'articule mal avec l'indication du rapport explicatif selon laquelle les établissements pour services avec des cryptoactifs ont des modèles d'affaires n'impliquant "*pas de risques portés au bilan*". En second lieu, l'idée que le change devrait être une activité faisant l'objet d'une surveillance prudentielle uniquement quand il concerne certains cryptoactifs n'est pas convaincante et contrevient au principe *same business, same risks, same rules*. Enfin, la notion de teneur de marché est sujette à interprétation et devrait exclure les activités des émetteurs de cryptoactifs de négociation / de fondations qui soutiennent les projets concernés et fournissent des cours dans le but d'assurer une liquidité minimale plutôt que pour réaliser des bénéfices. Plus généralement, cette disposition devrait être repensée à la lumière de la pratique de la FINMA fondée sur l'ancienne Circulaire 2008/5, tout particulièrement son cm 21. Selon cette disposition, le fait d'acquérir des valeurs mobilières sur ordre d'un client et de livrer ensuite ces valeurs au client contre paiement est une activité pour compte

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

	propre. Hormis le cas de l'al. 1 let. c et contrairement aux maisons de titres (*cf*. art. 41 let. b LEFin) le projet ne prévoit pas de réglementer les établissements qui agissent pour compte propre. Or, dans le domaine des cryptoactifs, la pratique de la FINMA restreignant fortement l'utilisation de sous-dépositaires conduit à ce que les établissements achètent des cryptoactifs en leur nom via des plateformes tierces, rapatrient ces cryptoactifs puis les vendent à leurs clients. Selon la Circulaire 2008/5 précitée, cette activité pourrait être vue comme relevant du compte propre et donc comme ne relevant pas de l'al. 1 let. b. S'il ne propose pas de service de conservation, l'établissement concerné ne serait alors pas soumis à autorisation.
Art. 51t AP-LEFin	Cette disposition devrait être supprimée. Le régime sur les banques étrangères devrait être confiné aux banques et maisons de titres, comme indiqué sous partie **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**.
Art. 51x AP-LEFin	Cette disposition devrait être supprimé. La comptabilité bancaire ne devrait pas être applicable aux établissements pour services avec des cryptoactifs. Il convient bien plutôt d'appliquer des règles similaires à celles imposées aux gestionnaires de fortune collective.
Art. 51z AP-LEFin	A notre sens, l'al. 1 devrait se référer à la participation à des mécanismes de validation des transactions, la notion de verrouillage dans un but de "*sécurité et (…) fonctionnement*" du registre étant trop floue.
Art. 51z^{bis} AP-LEFin	Cette disposition devrait être remplacée par une disposition semblable à l'art. 30 LEFin.
Art. 71a AP-LSFin	L'al. 1 devrait être supprimé. Certes, cette disposition est à notre connaissance cohérente avec le règlement MiCA, mais d'autres juridictions de premier plan (notamment Singapour et les Etats-Unis) ont adopté un régime qui s'écarte de ce principe et qui n'étend pas les règles de conduites applicables dans le domaine des instruments financiers aux cryptoactifs de négociation. L'approche de ces autres juridictions est à notre avis la bonne: les cryptoactifs de négociation ne sont pas des produits de l'épargne des mé-

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

Lenz & Staehelin

	nages, pour lesquels il peut se justifier de prendre des précautions plus grandes. Il paraît donc suffisant d'imposer aux établissements concernés les obligations de l'al. 2, qui pourraient être complétées par une obligation d'informer les clients sur les risques.
Art. 71c AP-LSFin	Pour les mêmes raisons que s'agissant de l'art. 71a AP-LSFin, cette disposition devrait être supprimée.
Art. 71d AP-LSFin	Le livre blanc tel que le prévoit le projet est un document qui pourrait être émis par la personne qui demande l'admission d'un cryptoactif de négociation au négoce d'une plateforme. Ainsi, l'opérateur d'une plateforme lui-même pourrait devoir produire un livre blanc sur le bitcoin ou l'ether par exemple. Nous ne sommes pas certains que "livre blanc" soit la bonne terminologie pour un document de ce type, et l'on pourrait lui préférer "document d'information".
Art. 71e AP-LSFin	L'al. 1 let. a ch. 4 sous-entend que les cryptoactifs de négociation pourraient avoir un sous-jacent. Toutefois, dans ce cas, les cryptoactifs seront vraisemblablement des dérivés et donc exclus de la définition des cryptoactifs de négociation.
Art. 71g AP-LSFin	Le régime de mise à jour du livre blanc prévu à l'al. 3 crée un régime beaucoup plus strict que celui de l'art. 56 LSFin s'agissant de la mise à jour du prospectus. Une mise à jour du livre blanc s'agissant d'un cryptoactif de paiement stable peut se comprendre, dans la mesure où le cryptoactif est censé pouvoir être utilisé comme de l'argent. S'agissant des cryptoactifs de négociation toutefois, la mise à jour du livre blanc ne devrait être envisagée que dans les cas visés à l'art. 56 LSFin, *i.e.* si une modification importante survient entre la publication du document et la fin de l'offre publique ou, selon le cas, l'admission au négoce.
Art. 29a AP-LFINMA	L'al. 2 devrait également réserver les cas dans lesquels la plateforme est temporairement inaccessible.
Art. 8a AP-LBA	Le dispositif prévu à l'al. 2 devrait également être applicable aux autres cryptoactifs qui constituent des moyens de paiement. Il est en effet peu compréhensible que la façon dont est déterminée la valeur des cryptoactifs justifie

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler ·Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

	un traitement sous l'angle de la lutte contre le blanchiment d'argent. S'agissant de l'al. 4, il est très lié à des fonctions actuellement utilisées sur les principales blockchains. Une formulation plus neutre et axée sur des principes, potentiellement concrétisée par ordonnance, pourrait être préférable.
Art. 42 AP-LIMF	L'art. 42 LIMF ne devrait pas être modifié et la LIMF devrait rester une loi dédiée à l'infrastructure des marchés financiers. En outre, au regard de la pratique de la FINMA sur les systèmes organisés de négociation, l'ajout des cryptoactifs de négociation conduira vraisemblablement à ce que bon nombre d'établissements pour services de cryptoactifs soient considérés comme opérant un système organisé de négociation. Une telle solution alourdira encore la procédure d'autorisation et y ajoutera des incertitudes.

*****

Nous espérons que ce qui précède à disposition pour tout complément d'information.

En vous remerciant de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous adressons, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

Ariel Ben Hattar
Associé

Patrick Schärli
Associé

PARTNERS
GENEVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler · Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Floran Ponce · Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy · Philipp Fischer · Federico Trabaldo Togna
ZURICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrsam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino · Lukas Aebi · Severin Christen · Flavio Delli Colli
LAUSANNE: Lucien Masmejan · Nathalie Vetsch-Cevallos

Admis au barreau

Lenz & Staehelin

LEXCELLENCE
Mühlegasse 18 6340 Baar
+41 41 521 80 00
www.lexcellence.swiss

Via E-Mail
Staatssekretariat für
internationale Finanzfragen (SIF)
Bundesstrasse 3
3011 Bern
Schweiz

Dr. Katharina Lasota Heller, LL.M. *
Rechtsanwältin | Adwokat (PL)
CAS Finanzmarktrecht
E: klh@lexcellence.swiss
M: +41 78 642 33 32

Florian Müller **
Rechtsanwalt | Notar
Informatiker EFZ
E: fmu@lexcellence.swiss
M: +41 76 496 11 27

Baar, 06.02.2026

Stellungnahme

im Rahmen der Vernehmlassung zu den vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) betreffend neue Bewilligungskategorien für Krypto-Institute und wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (Stablecoins)

Sehr geehrte Damen und Herren

LEXcellence AG ist eine in Baar (ZG) ansässige, auf Finanzmarkt-, Technologie- und Regulierungsrecht spezialisierte Wirtschaftskanzlei mit stark internationaler Ausrichtung. Wir beraten Finanzinstitute, FinTech- und Blockchain-Unternehmen, Zahlungsdienstleister sowie technologiegetriebene Anbieter beim Markteintritt, Strukturierungen, Bewilligungen, Compliance und laufender regulatorischer Aufsicht in der Schweiz und grenzüberschreitend. Ein wesentlicher Teil unserer Mandantschaft besteht aus ausländischen Anbietern, für die Rechtsklarheit, regulatorische Verlässlichkeit und internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Rechtsrahmens von zentraler Bedeutung sind.

Frau Dr. Katharina Lasota Heller, LL.M., Managing Partner von LEXcellence, ist Co-Chair der Regulatory Working Group der Crypto Valley Association (nachfolgend «CVA»), Privatdozentin an der HSLU sowie an der Universität Kozminski in Warschau, wo sie Vorträge hält, die sich auf Modern International Finance inklusive Crypto Finance beziehen. Sie hat aktiv an der Vorbereitung der Stellungnahmen der Swiss Blockchain Federation sowie der CVA mitgewirkt und bringt ihre langjährige Erfahrung in regulatorischen Grundsatzfragen, insbesondere im Bereich Stablecoins, Zahlungsinfrastruktur und digitale Vermögenswerte, in diese Konsultation ein.

Folgende Stellungnahme ergänzt somit die bereits erfolgten Eingaben der CVA.

* eingetragen in der öffentlichen Liste des Kantons Zug, zugelassen bei sämtlichen Gerichten in Polen
** Notar*in des Kantons Zug, eingetragen im Anwaltsregister des Kantons Zug

Florian Müller, Partner von LEXcellence, ist Rechtsanwalt und Notar des Kantons Zug. Angetrieben durch seine Affinität zu digitalen Technologien schloss Florian Müller eine Ausbildung zum Informatiker ab, ehe er an der Universität Luzern Rechtswissenschaften studierte. Er berät als spezialisierter und erfahrener Technologie-Anwalt nationale und internationale Unternehmen in den Bereichen IT-, Datenschutz-, Immaterialgüterrecht (IP) sowie weiteren wirtschaftsrechtlichen Bereichen. Er hat weitere Dozentenaufträge an der FHNW sowie HSLU im Bereich IT- und Datenschutzrecht. Er setzt sich aktiv für praktische und umsetzbare Lösungen ein, um die digitale Transformation durch globale und anerkannte Standards nachhaltig zu gestalten.

LEXcellence bedankt sich für die Möglichkeit, zur Vernehmlassung betreffend die vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes Stellung zu nehmen, mit denen neue Bewilligungskategorien für Zahlungsinstitute, Krypto-Institute sowie wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel geschaffen werden sollen.

1. Grundsätzliche Würdigung

Der Erfolg des Finanzplatzes Schweiz beruht traditionell auf einer Kombination aus Rechtssicherheit, hohen aufsichtsrechtlichen Standards und gleichzeitiger Offenheit gegenüber Innovation. Dieses Gleichgewicht hat es der Schweiz ermöglicht, international tätige Geschäftsmodelle zu integrieren, ohne den Schutz von Kundinnen und Kunden oder die Stabilität des Systems zu gefährden.

Vor dem Hintergrund zunehmend globaler Stablecoin- und Kryptomärkte ist diese internationale Offenheit wichtiger denn je. Stablecoins sowie Zahlungs- und Abwicklungsprozesse sind ihrem Wesen nach grenzüberschreitend.[1] Jurisdiktionen, die einen klaren, verhältnismässigen und international kompatiblen Regulierungsrahmen bieten, werden verantwortungsvolle Marktteilnehmer anziehen und reale wirtschaftliche Anwendungsfälle fördern.

Die vorgeschlagenen Reformen bieten aus unserer Sicht eine wichtige Chance, die Position der Schweiz als glaubwürdiger, gut regulierter und global vernetzter Finanzplatz weiter zu stärken.

2. Executive Summary unserer Position

LEXCELLENCE unterstützt ausdrücklich:

- die Schaffung klarer Bewilligungskategorien für Zahlungs- und Krypto-Institute,
- die Anerkennung ausländischer regulierter Stablecoins,
- die vollständige Segregation von Kundengeldern,
- robuste AML/CTF- und Sanktionskontrollen,
- sowie einen Regulierungsansatz, der non-custodial Wallet-Software nicht als bewilligungspflichtige Finanzdienstleistung qualifiziert und der der Realität aus der Sicht des GWG entspricht.

[1] Tobias Adrian / Marcello Miccoli / Nobuyasu Sugimoto, Internationaler Währungsfonds (IWF), How Stablecoins Can Improve Payments and Global Finance, Blog vom 4. Dezember 2025, Online abrufbar unter: <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2025/12/04/how-stablecoins-can-improve-payments-and-global-finance>, zuletzt besucht am 5. Februar 2026.

Diese Kernelemente sind aus unserer Sicht sachgerecht austariert und fördern gleichzeitig Marktintegrität, Innovation und Finanzstabilität. Vor allem möchten wir ergänzend folgende Ansätze geltend machen:

3. Regulatorischer Zugang und Äquivalenzmechanismus für prudenzrechtlich regulierte ausländische Stablecoins

Ein regulatorischer Zugangspfad für prudenzrechtlich regulierte nicht-schweizerische Stablecoins ist essenziell, um die Offenheit der Schweiz, den grenzüberschreitenden Handel und die Rolle der Schweiz im globalen Kapitalmarkt-Settlement zu erhalten. Zudem erachten wir einen Mechanismus der gegenseitigen Anerkennung („mutual authorization“) – die schweizerische Emittenten und Finanzinstitute unterstützt, welche sich mit globalen Stablecoins befassen wollen – als wichtigen Bestandteil zur Umsetzung der finanzstabilitätsbezogenen Cryptoasset-Policy-Empfehlungen hinsichtlich internationaler Koordination und Kooperation.

Der globale Stablecoin-Markt übersteigt heute ein Umlaufvolumen von USD 300 Milliarden.[2] Regulierte Zahlungs-Stablecoins wie etwa USDC werden zunehmend von Unternehmen für grenzüberschreitende Zahlungen, Treasury-Operationen, Trade Finance sowie für On-Chain-Settlement tokenisierter Wertpapiere eingesetzt.[3] Unter MiCA können EU-Unternehmen E-Money-Tokens als bargeldäquivalente Zahlungsinstrumente behandeln. Unter dem US-amerikanischen GENIUS Act werden Zahlungs-Stablecoins in vergleichbarer Weise als geldähnliche Instrumente anerkannt.

Demgegenüber würden nach dem aktuellen schweizerischen Vorschlag sämtliche ausländisch emittierten Stablecoins – mithin faktisch 99,9 % des heute global zirkulierenden Stablecoin-Angebots4 – unabhängig von ihrer regulatorischen Qualität wie unbesicherte Krypto-Assets behandelt. Schweizer Unternehmen, insbesondere Finanzinstitute, wären damit gehalten, diese Instrumente bilanziell zu erfassen und zu kapitalisieren in einer Weise, die eher Bitcoin als Fiatgeld entspricht. Dies würde ihren Einsatz im Zahlungsverkehr und im Kapitalmarkt-Settlement erheblich hemmen und birgt das Risiko, dass die Schweiz von entstehenden globalen Zahlungs- und Settlement-Rails abgeschnitten wird.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt LEXcellence als primären Weg ein äquivalenzbasiertes Marktzugangsmodell, subsidiär eine Registrierung oder Anerkennung als zweitbeste Alternative.

Unter einem Äquivalenzmodell würde die FINMA Drittstaatenregime bezeichnen, die in ihrer Zielsetzung und in den aufsichtsrechtlichen Ergebnissen insgesamt weitgehend vergleichbar sind. Dies würde den Schweizer Ansatz zudem mit dem kürzlich verabschiedeten GENIUS Act

---

[2] Helen Partz, Stablecoins break $300B market cap, post 47% growth year-to-date, Cointelegraph, 3. Oktober 2025, Online abrufbar unter: <https://cointelegraph.com/news/stablecoins-300-billion-market-cap-47-growth-ytd>, zuletzt besucht am 5. Februar 2026.

[3] Nikita Ilin, Stablecoins in Cross-Border Settlements, Chainstack Blog, 25. September 2025, Online unter: <https://chainstack.com/stablecoins-in-cross-border-settlements/>, zuletzt besucht am 5. Februar 2026.

[4] Senne Aerts / Claudia Lambert / Elisa Reinhold, in: Europäische Zentralbank (EZB), Financial Stability Review, „Stablecoins on the rise: still small in the euro area, but spillover risks loom,“, online abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/focus/2025/html/ecb.fsrbox202511_05~63636227b4.en.html>, zuletzt besucht am 5. Februar 2026.

sowie mit weiterer bevorstehender Gesetzgebung – etwa dem Stablecoin Act in Kanada, der einen Rahmen dafür schafft, dass ausländische Stablecoin-Emittenten ihr Token unter vergleichbarer ausländischer Regulierung in ihrer Heimjurisdiktion anbieten können (wie durch Bundesbehörden bestimmt) – in Einklang bringen.

Obwohl die Europäische Union bislang noch keinen Äquivalenzrahmen unter MiCA eingeführt hat, sieht die Verordnung ausdrücklich die mögliche Einführung eines solchen Regimes im Rahmen ihrer Überprüfung im Jahr 2027 vor. Der Level-1-Text zu Art. 140 Abs. 2 lit. v MiCA verpflichtet die Europäische Kommission, zu prüfen, „ob unter dieser Verordnung ein Äquivalenzregime für … Emittenten von Asset-Referenced Tokens oder Emittenten von E-Money-Tokens aus Drittstaaten geschaffen werden sollte“ Parallel dazu haben zentrale EU-Institutionen sowie mehrere Behörden der Mitgliedstaaten bereits Offenheit für einen äquivalenzbasierten Ansatz für Stablecoin-Regime aus Drittstaaten signalisiert.[5] Vor diesem Hintergrund besteht für die Schweiz, falls sie in ihrem künftigen Regime auf einen Äquivalenzmechanismus verzichten würde, das Risiko einer regulatorischen Isolation gegenüber bedeutenden Finanzjurisdiktionen wie der EU, den Vereinigten Staaten, Kanada und weiteren Staaten.

Als ersten Schritt regen wir an, dass die FINMA – in Koordination mit Regulatoren in der EU, im Vereinigten Königreich und in den USA – ein jurisdiktionsbasiertes Beurteilungsmodell einführt, um Outcome-basierte Äquivalenz von Stablecoin-Regimen zu evaluieren und bei Bedarf Vereinbarungen zur gegenseitigen Anerkennung (jurisdictional reciprocity arrangements) zu etablieren. Das US-amerikanische Äquivalenzmodell beruht dabei auf zwei Kernelementen:

a) Es räumt prudenzrechtlichen Aufsichtsbehörden das Ermessen ein, auf jurisdiktionsspezifischer Grundlage festzustellen, ob ein ausländisches Stablecoin-Regime die US-Standards hinreichend erfüllt; und

b) Es ermächtigt Bundesbehörden, reziproke oder bilaterale Vereinbarungen mit der betreffenden Jurisdiktion abzuschliessen, um die primäre ausländische Aufsicht zu wahren.

Sobald eine jurisdiktionsbezogene Äquivalenz festgestellt ist, könnten Emittenten aus dieser Jurisdiktion, die ihre Produkte Schweizer Personen anbieten wollen, eine Autorisierung erhalten. Die Ausrichtung am GENIUS Act und an weiteren sich entwickelnden Rahmenwerken würde es der Schweiz ermöglichen, reziproke und bilaterale Vereinbarungen mit den USA und weiteren Jurisdiktionen – etwa Kanada – zu entwickeln, die Anerkennungskonzepte in ihre lokalen Regime integrieren. Dies könnte den Einsatz schweizerischer Stablecoins in Drittstaaten erheblich fördern, während schweizerische Finanzinstitute globale Stablecoins unter vergleichbaren Standards nutzen könnten; zugleich bliebe die primäre schweizerische Zuständigkeit für Stablecoins, die durch CHF gedeckt sind oder als CHF-gedeckt beworben werden, gewahrt.

Bei der Äquivalenzprüfung sollte insbesondere berücksichtigt werden, ob das ausländische Regime Folgendes verlangt:

[5] HASSAN SHITTU, EU Stablecoin Interchangeability Under MiCA — What's Next?, Cryptonews, 26. Juni 2025, Online abrufbar unter: <https://cryptonews.com/news/eu-stablecoin-interchangeability-under-mica-whats-next/>, zuletzt besucht am 5. Februar 2026.

- 1:1-Deckung durch hochwertige, hochliquide Vermögenswerte;
- rechtliche Segregation der Reserven;
- tägliche Abstimmung (Reconciliation) und robuste Cash-Management-Kontrollen;
- ein rechtlich durchsetzbares Recht auf Rückzahlung in Fiat;
- starke Governance, operationelle Resilienz und unabhängige Prüfung/Assurance;
- laufende prudenzielle Aufsicht und Durchsetzungsbefugnisse; sowie
- umfassende AML/CTF- und Sanktionskontrollen im Einklang mit FATF-Standards.

Stablecoins, die unter bezeichneten Regimen emittiert werden, könnten anschliessend in der Schweiz für Rechnungslegung, Steuer- und prudenzielle Zwecke als geldähnliche Instrumente anerkannt werden. Die FINMA sollte die volle Kompetenz behalten, Bedingungen zu verknüpfen (z.B. zusätzliche schweizerische Offenlegungspflichten), Abhilfemassnahmen zu verlangen oder eine Anerkennung auszusetzen, sofern sich aufsichtsrechtliche Bedenken ergeben.

Subsidiär könnte die Schweiz ein zielgerichtetes Registrierungsregime für ausländische Stablecoin-Emittenten einführen, vergleichbar mit dem Ansatz, den die VAE im Jahr 2025 gewählt haben. Eine Registrierung würde es anerkannten ausländischen Stablecoins erlauben, der Behandlung als unbesicherte Krypto-Assets zu entgehen, während die schweizerische Aufsichtsdiskretion gewahrt bliebe.

Unsere Empfehlung: Soweit möglich äquivalenzbasierter bzw. äquivalenznaher Marktzugang als Primärmodell.

4. Anerkennung ausländischer Offenlegungsdokumente (Whitepapers)

Ohne ein klares Anerkennungssystem bleibt zudem unklar, wer für Offenlegungs- und Informationspflichten bei ausländischen Stablecoins verantwortlich wäre. Würde jede Schweizer Plattform gezwungen, eigene Whitepapers oder Produktinformationen für denselben Token zu erstellen, entstünden unnötige Doppelspurigkeiten, erhebliche Kosten und letztlich geringere Transparenz.

LEXcellence unterstützt daher ausdrücklich die Anerkennung ausländischer Emittenten-Dokumentationen. Insbesondere MiCA-konforme Whitepapers sollten grundsätzlich anerkannt werden können.

Ergänzend könnte ein kurzer schweizerischer Zusatz verlangt werden, der insbesondere klarstellt:

- das anwendbare ausländische Regime,
- die zuständige Heimataufsicht,
- die Rückzahlungsmodalitäten für Schweizer Nutzer,
- sowie die praktische Umsetzung der schweizerischen AML/CTF-Vorgaben.

Die Verantwortung für diese Dokumentation sollte beim Emittenten selbst liegen, nicht bei Schweizer Intermediären.

5. Non-custodial Wallet als nicht bewilligungspflichtige Finanzdienstleistung, realistische Handhabung aus der Sicht des GWG beim Zahlungsverkehr

Die klare Ausklammerung rein technischer, nicht-verwahrender Software ist für Innovation und Rechtssicherheit essenziell und sollte beibehalten werden. Dabei müssen jedoch

gleichzeitig klare und praktikable Rahmenbedingungen für Zahlungen und Transfers zwischen custodial und non-custodial Wallets geschaffen werden. Ein risikobasierter Ansatz mit Blacklisting statt generellem Whitelisting wird ausdrücklich unterstützt.

Eine Orientierung an der europäischen Travel-Rule-Systematik gemäss Regulation (EU) 2023/1113 on information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets (Transfer of Funds Regulation, TFR) erscheint sachgerecht, da diese ein verhältnismässiges, technologieneutrales und operationell umsetzbares Modell für Informationspflichten bei Krypto-Asset-Transfers etabliert.

Art. 8 GwG sollte entsprechend klare organisatorische und risikobasierte Sorgfalts- und Überwachungspflichten vorsehen. Zudem sollten sämtliche Token mit Zahlungscharakter – einschliesslich ausländischer Stablecoins – erfasst werden und nicht ausschliesslich E-Geld oder schweizerische Stablecoins. Andernfalls würden Token mit identischer ökonomischer Funktion regulatorisch unterschiedlich behandelt, was weder sachgerecht noch wettbewerbsneutral wäre.

6. Schlussbemerkungen

LEXcellence befürwortet einen pro-Compliance, pro-Konsumentenschutz und gleichzeitig innovationsfreundlichen Regulierungsrahmen. Mit gezielten Anpassungen kann die Schweiz einen international anschlussfähigen „best-in-class"-Standard setzen, der Innovation anzieht, Verbraucher schützt und die Integrität des Finanzplatzes langfristig stärkt.

Gerne stehen wir dem SIF, der FINMA sowie der Schweizerischen Nationalbank für vertiefte Fachgespräche, Workshops oder weitere Eingaben zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Dr. Katharina Lasota Heller, LL.M. Florian Müller, MLaw

LEXCELLENCE AG | Mühlegasse 18 K | CH-6340 Baar
+41 41 521 80 00 | info@lexcellence.swiss
UID: CHE-449.954.196
Bank: UBS AG, 6300 Zug | IBAN: CH94 0027 3273 1530 9601 T

Per e-mail:
vernehmlassungen@sif.admin.ch
Dipartimento Federale delle Finanze
3003 Berna

Contatto Lars Schlichting
Telefono +41 79 391 91 70
e-mail lars.schlichting@lexify.io

Lugano, 30 gennaio 2026

Presa di posizione sulla modifica della Legge sugli istituti finanziari (istituti per mezzi di pagamento, stablecoin e beni crittografici)
Procedura di consultazione del 22 ottobre 2025

Onorevole Consigliera Federale Keller-Sutter
Gentili Signore
Egregi Signori

Lexify ringrazia il Consiglio federale e il Dipartimento federale delle finanze per l'opportunità di partecipare alla procedura di consultazione relativa alla modifica della Legge sugli istituti finanziari (in seguito "**LIsFi**") e della Legge sui servizi finanziari (in seguito "**LSerFi**") concernente gli istituti per mezzi di pagamento, l'emissione di stablecoin e i servizi con beni crittografici.

1. Introduzione

Lexify è uno studio legale svizzero specializzato in diritto finanziario, tecnologie blockchain, crypto-assets e modelli di business digitali. Lo studio assiste in modo continuativo quasi un centinaio di società attive nel settore blockchain e crypto, includendo emittenti di token e stablecoin, fornitori di servizi di pagamento, intermediari finanziari, infrastrutture tecnologiche e investitori istituzionali.

L'attività di Lexify si fonda su un'esperienza pratica diretta, maturata nell'assistenza a operatori concreti lungo l'intero ciclo di vita dei progetti: dalla strutturazione iniziale, ai rapporti con la FINMA e con gli organismi di autodisciplina, fino alle fasi di crescita, internazionalizzazione e dialogo con controparti bancarie e istituzionali. Tale prossimità operativa consente di valutare in

modo puntuale l'impatto reale delle scelte normative e della prassi di vigilanza sui costi di compliance, sui tempi autorizzativi e sulla sostenibilità dei modelli di business.

Lexify opera inoltre in un contesto internazionale. Lo studio dispone di un ufficio a Dubai ed è attivo in diversi Paesi europei, dove ha recentemente assistito un operatore nell'ottenimento di un'autorizzazione quale Crypto-Asset Service Provider (CASP) ai sensi del regolamento MiCA. Questa presenza diretta in giurisdizioni concorrenti consente a Lexify di disporre di un termine di paragone concreto con altri regimi normativi, in particolare per quanto riguarda tempi procedurali, approccio delle autorità di vigilanza e proporzionalità degli obblighi regolamentari.

Il contributo di Lexify alla presente consultazione intende pertanto offrire una prospettiva tecnica, indipendente e orientata alla realtà del mercato, complementare a quella delle associazioni di settore. Le osservazioni formulate mirano a evidenziare non solo la coerenza giuridica della proposta, ma anche il suo impatto pratico e la sua capacità di preservare e rafforzare la competitività internazionale della piazza finanziaria svizzera.

2. Valutazione globale del progetto

Lexify condivide l'obiettivo generale del progetto, ossia il rafforzamento dell'attrattiva e della competitività della piazza finanziaria svizzera, nonché la creazione di un quadro normativo più chiaro e coerente per modelli d'affari innovativi basati su tecnologie di registro distribuito. Tuttavia, come già rilevato da diverse autorevoli organizzazioni di settore, la proposta attuale risente dell'assenza di una chiara visione strategica di politica economica e finanziaria. Accanto agli obiettivi tradizionali di tutela degli investitori, integrità dei mercati e stabilità finanziaria, la revisione dovrebbe perseguire in modo esplicito e prioritario il rafforzamento della competitività internazionale della piazza finanziaria svizzera, evitando soluzioni che, pur formalmente corrette, rischiano di produrre effetti dissuasivi o di consolidamento forzato del mercato.

In particolare, la proposta non affronta in modo sufficientemente incisivo i seguenti aspetti centrali che, nella prassi, costituiscono oggi i principali ostacoli allo sviluppo del settore: (i) la durata e l'imprevedibilità delle procedure autorizzative presso la FINMA, (ii) il divieto di pagamento degli interessi, (iii) l'applicazione estensiva e non sufficientemente delimitata della vigilanza consolidata, (iv) la definizione della competenza tra le diverse autorità di vigilanza, (v) il trattamento normativo dei cosiddetti Real World Assets tokenizzati e (vi) gli obblighi relativi alla lotta al riciclaggio di denaro.

Le nostre proposte di modifica sono integrate nell'allegato 1 di questo scritto. Sempre nell'allegato 1 di questo scritto abbiamo previsto delle modifiche minori al progetto legislativo, commentando tali modifiche.

2.1. Procedure autorizzative FINMA e necessità di termini vincolanti

Secondo le esperienze riportate da numerosi operatori di mercato, le procedure di autorizzazione FinTech e, più in generale, le procedure sottoposte alla FINMA richiedono attualmente tempi

estremamente lunghi, che possono superare i due anni anche in assenza di criticità sostanziali. In diversi casi, viene inoltre segnalata una mancanza di riscontri per periodi prolungati, con la conseguenza che le istanze restano in una situazione di incertezza giuridica e operativa difficilmente sostenibile.

Questa situazione ha un impatto particolarmente negativo per imprese innovative e start-up, che sono costrette a sostenere costi elevati senza alcuna prevedibilità sull'esito o sulla durata del procedimento. Ne risulta un serio svantaggio competitivo per la Svizzera rispetto ad altre giurisdizioni europee, nelle quali esistono termini massimi previsti dalla legge per la trattazione delle domande.

Un raffronto internazionale mostra che tali tempistiche non sono competitive: il diritto dell'Unione europea prevede, ad esempio, termini procedurali stringenti per i CASP ai sensi del regolamento MiCA, mentre in altre giurisdizioni comparabili le decisioni vengono adottate in pochi mesi. In assenza di termini chiari e di obblighi di trasparenza procedurale, anche un quadro normativo materialmente favorevole rischia di rimanere privo di effetti pratici, con un grave danno reputazionale e concorrenziale per il mercato svizzero.

Lexify ritiene pertanto indispensabile che la legge introduca termini massimi vincolanti per la trattazione delle istanze da parte della FINMA. In particolare, dovrebbe essere previsto che la FINMA sia tenuta, entro un termine di 60 giorni dalla presentazione dell'istanza, a pronunciarsi sulla completezza della domanda, a richiedere in modo motivato eventuali integrazioni oppure a emettere una decisione. Tale principio dovrebbe applicarsi a tutte le procedure sottoposte alla FINMA, e non unicamente alle autorizzazioni FinTech o alle istanze relative alle stablecoin.

È essenziale inoltre che la legge preveda in modo chiaro ed esplicito la possibilità per le società interessate di operare già durante il processo di autorizzazione. I procedimenti autorizzativi presso la FINMA risultano infatti estremamente onerosi sotto il profilo organizzativo, operativo e finanziario e, alla luce delle tempistiche attuali, impongono ai progetti costi molto elevati per periodi prolungati, senza alcuna possibilità di generare ricavi. Questa situazione rende, di fatto, l'avvio di nuove attività in Svizzera sempre più difficile, se non addirittura impraticabile, soprattutto per operatori innovativi e start-up. Va inoltre rilevato che l'ordinamento vigente prevede già, almeno in linea di principio, la possibilità per le imprese FinTech di svolgere la propria attività prima dell'ottenimento dell'autorizzazione (art. 6 OBCR). Tuttavia, secondo la nostra esperienza, tale facoltà viene sistematicamente svuotata di contenuto nella prassi: da un lato, la FINMA si oppone regolarmente a questa possibilità, senza che emergano motivazioni chiare o prevedibili; dall'altro, nessun istituto bancario è disposto a intrattenere rapporti operativi con un'impresa FinTech non ancora autorizzata. Ne consegue che la previsione regolamentare esistente non produce alcun effetto concreto. È pertanto indispensabile che la nuova disciplina stabilisca in modo inequivocabile e non appellabile che le società possano operare anche prima del rilascio dell'autorizzazione, quantomeno entro limiti chiaramente definiti, al fine di evitare che

il processo autorizzativo stesso si trasformi in una barriera strutturale all'innovazione e alla competitività della piazza finanziaria svizzera.

Oltre a tempistiche di trattamento chiaramente definite e ragionevolmente brevi, è imprescindibile che la FINMA agisca in modo trasparente e prevedibile nel corso delle procedure autorizzative. In particolare, l'autorità di vigilanza dovrebbe essere tenuta a informare tempestivamente l'istante se un'istanza è incompleta, indicando in modo chiaro e circostanziato quali elementi risultano mancanti o insufficienti. Analogamente, qualora nel corso dell'esame emergano criticità di merito, la FINMA dovrebbe comunicare senza indugio se e in quale misura determinati aspetti del modello di business, dell'organizzazione o della documentazione debbano essere modificati per rendere l'autorizzazione ottenibile. L'attuale prassi, caratterizzata da lunghi periodi di silenzio, richieste frammentarie e indicazioni talvolta tardive o mutevoli, genera un'elevata incertezza giuridica e finanziaria per gli istanti, che si trovano a sostenere costi rilevanti senza disporre di una chiara comprensione dello stato della procedura e delle reali prospettive di successo. Una procedura autorizzativa efficace non richiede soltanto rapidità, ma anche un dialogo strutturato, continuo e trasparente, che consenta agli operatori di adeguarsi tempestivamente ai requisiti regolamentari e di pianificare in modo responsabile le proprie attività.

In assenza di una simile previsione, i miglioramenti normativi proposti dal progetto rischiano di rimanere privi di effetti concreti.

Abbiamo integrato questa proposta nel nuovo art. 5a LIsFi, come meglio risulta dall'allegato 1.

2.2. Divieto di pagamento degli interessi

Gli istituti di pagamento, inclusi gli emittenti di stablecoin, non svolgono né possono svolgere attività di credito. Essi non impiegano gli averi dei clienti per operazioni di prestito e, conseguentemente, non possono promettere né garantire il pagamento di interessi sugli averi depositati, né offrire una remunerazione fissa o predeterminata. Tale impostazione è coerente con il profilo di rischio di questi istituti e con la loro funzione limitata nell'ambito del traffico dei pagamenti.

Ciò nondimeno, gli averi depositati presso istituti di pagamento devono essere investiti conformemente alle disposizioni di legge, in strumenti sicuri e a basso rischio, al solo fine di garantire la protezione e la disponibilità dei fondi. Qualora tali investimenti producano ricavi effettivi, l'istituto di pagamento deve poter decidere, in modo discrezionale, se trasferire o meno, in tutto o in parte, tali ricavi ai propri clienti. Una simile facoltà non equivale all'offerta di un interesse in senso bancario, poiché la remunerazione non è né garantita né determinabile ex ante, ma dipende esclusivamente dai risultati effettivamente conseguiti.

Ne consegue che un istituto di pagamento non potrà pubblicizzare, promettere o preannunciare una remunerazione futura, né indicare tassi o rendimenti attesi. Esso potrà unicamente comunicare, in modo trasparente e non fuorviante, le remunerazioni effettivamente riconosciute

in passato, determinate ex post al termine di un periodo di riferimento e basate sui ricavi realmente ottenuti dagli investimenti conformi alla legge degli averi dei clienti. Tale impostazione consente di preservare in modo chiaro la distinzione tra attività di pagamento e attività creditizia, evitando ogni assimilazione indebita alla raccolta bancaria di depositi.

2.3. Vocazione internazionale della piazza finanziaria e vigilanza consolidata

La piazza finanziaria svizzera è storicamente orientata all'internazionalità. È quindi inevitabile che istituti per mezzi di pagamento ed emittenti di stablecoin operino su base transfrontaliera, con clienti, investitori o strutture societarie che coinvolgono più giurisdizioni.

Nella prassi attuale, tuttavia, l'elemento internazionale viene spesso considerato dalla FINMA come un fattore determinante per l'applicazione della vigilanza consolidata, anche in assenza di rischi di credito o di attività tipicamente bancarie. Ciò conduce, di fatto, al blocco o al rallentamento significativo delle procedure autorizzative.

Questo approccio appare difficilmente conciliabile con il principio di proporzionalità e risulta isolato nel confronto internazionale. In giurisdizioni comparabili, come il Regno Unito, gli istituti di pagamento e gli emittenti di moneta elettronica non sono sottoposti a vigilanza consolidata proprio perché non assumono rischi di credito.

Lexify ritiene pertanto necessario che la legge stabilisca in modo chiaro e inequivocabile che la vigilanza consolidata si applica unicamente nei casi in cui un istituto svolga attività di concessione di crediti o assuma rischi di bilancio comparabili a quelli di una banca. In assenza di tali attività, l'applicazione della vigilanza consolidata non è giustificata e non dovrebbe costituire un ostacolo all'autorizzazione. Ogni riferimento alla vigilanza consolidata deve pertanto essere eliminato nelle normative sugli istituti di pagamento, ritenuto che in caso di rischio di credito si applicano le norme sulla vigilanza consolidata previste nella normativa bancaria.

2.4. Perimetro di vigilanza, ruolo degli OAD e DeFi

Non tutte le società che offrono servizi con asset digitali devono essere assoggettate alla vigilanza prudenziale della FINMA. Il sistema svizzero fondato sugli organismi di autodisciplina ("**OAD**") si è dimostrato nel tempo efficiente, proporzionato ed efficace per quelle attività che non comportano rischi prudenziali rilevanti, in particolare quando gli asset dei clienti sono detenuti in modo segregato, conformemente ai principi della Legge esecuzione e fallimenti ("**LEF**") e della Legge sulle banche ("**LBCR**"). Le attività di cambio tra fiat e crypto, nonché la custodia esclusivamente segregata – priva di potere di disposizione economica sugli averi dei clienti e senza funzioni di mercato dei capitali – rientrano correttamente nel perimetro della vigilanza antiriciclaggio tramite OAD, senza necessità di una vigilanza diretta FINMA. Solo laddove un operatore offra custodia non segregata, assuma rischi di controparte, ovvero gestisca un sistema di negoziazione o un mercato organizzato, si giustifica l'assoggettamento a una vigilanza prudenziale diretta quale istituto di servizi per beni crittografici. Questa distinzione è coerente con l'approccio orientato ai rischi e

consente di preservare uno dei principali vantaggi competitivi della piazza finanziaria svizzera, ossia una regolamentazione proporzionata che non spinge modelli semplici e a basso rischio in un regime eccessivamente oneroso.

Gli istituti di servizio per i beni crittografici che detengono gli averi dei clienti in conti di deposito comuni (custodia collettiva non pienamente segregata) oppure che gestiscono una piattaforma di scambio o un sistema organizzato di negoziazione svolgono un'attività che eccede il perimetro delle mere funzioni operative soggette alla sola vigilanza antiriciclaggio. Per tali modelli di business è pertanto giustificata un'autorizzazione prudenziale da parte della FINMA, in ragione dei rischi di controparte, di esecuzione e di organizzazione che essi comportano. Tuttavia, in linea con l'architettura del FINIG e con l'esperienza consolidata dell'ordinamento svizzero, la vigilanza corrente dovrebbe essere esercitata da organismi di vigilanza (OV), come già avviene per i gestori patrimoniali e per i trustee. Questo modello a doppio livello consente di coniugare un adeguato controllo prudenziale ex ante con una vigilanza continuativa proporzionata e vicina al mercato, valorizzando le competenze settoriali degli OV e preservando l'efficienza del sistema. I documenti di accompagnamento alla revisione FINIG sottolineano espressamente che la supervisione tramite OV costituisce uno dei principali vantaggi competitivi della Svizzera e permette una differenziazione regolamentare basata sul rischio, evitando che istituti di servizi per beni crittografici di dimensioni ridotte o con modelli standardizzati siano sottoposti a una vigilanza diretta FINMA eccessivamente onerosa. L'estensione di questo schema anche agli istituti di servizi per beni crittografici autorizzati rafforza la coerenza sistematica dell'ordinamento e garantisce un equilibrio appropriato tra tutela degli utenti, integrità del mercato e capacità innovativa della piazza finanziaria svizzera.

La finanza decentralizzata (DeFi) deve inoltre essere espressamente esclusa dal perimetro di vigilanza prudenziale. L'attuale prassi di FINMA, che tende ad assoggettare progetti DeFi sulla base della non completa decentralizzazione del *front end*, non è condivisibile sotto il profilo sistematico. Non è l'interfaccia tecnica a determinare la necessità di una vigilanza bancaria o prudenziale, bensì l'esistenza di un'attività finanziaria rilevante e di un rischio imputabile a un soggetto che esercita potere di controllo. Nei modelli DeFi genuinamente decentralizzati, le funzioni finanziarie sono eseguite da smart contract autonomi, senza discrezionalità, senza gestione di averi di terzi e senza possibilità di intervento unilaterale da parte di un operatore centrale. In assenza di rischio di credito, di controparte o di gestione fiduciaria, non vi è alcuna giustificazione per estendere la vigilanza prudenziale sulla base del solo elemento del *front end*. Un simile approccio rischia di bloccare un'innovazione fondamentale, in contrasto con il principio "same risks, same rules", e di spingere lo sviluppo della DeFi fuori dalla Svizzera, senza alcun beneficio reale in termini di protezione degli utenti o di integrità del mercato, come evidenziato anche dalle prese di posizione dell'industria fintech e crypto svizzera

La DeFi, intesa come insieme di applicazioni e infrastrutture software eseguite su blockchain pubbliche che consentono l'erogazione di funzioni finanziarie in modo automatico e senza intermediari, non è soggetta alla legge sul riciclaggio di denaro ("**LRD**"). La LRD presuppone infatti

l'esistenza di un intermediario finanziario identificabile, che eserciti un potere di disposizione o di controllo sugli averi di terzi ovvero che svolga un'attività di mediazione finanziaria in senso proprio. Nei modelli DeFi genuinamente decentralizzati tali presupposti non sono dati: le operazioni sono eseguite da smart contract autonomi, non vi è accettazione né detenzione di valori patrimoniali per conto di clienti, né discrezionalità operativa riconducibile a un soggetto obbligato. Come evidenziato nei documenti di accompagnamento alla revisione FINIG, le infrastrutture decentralizzate devono pertanto essere escluse dal perimetro normativo, e tale esclusione deve valere espressamente anche ai fini della LRD, analogamente a quanto previsto a livello internazionale e in coerenza con un approccio basato sul rischio. L'assoggettamento di una soluzione DeFi alla normativa antiriciclaggio non può essere fondato sull'esistenza di un'interfaccia tecnica (*front end*), bensì unicamente sulla presenza di un'attività finanziaria imputabile a un intermediario soggetto a obblighi di diligenza.

2.5. Real World Assets e tokenizzazione

La tokenizzazione dei beni reali rappresenta una delle evoluzioni più significative nel campo delle tecnologie DLT. È prevedibile che, in futuro, la maggior parte dei token emessi non saranno token di utilizzo, bensì token che rappresentano beni reali quali veicoli, opere d'arte, orologi, metalli preziosi o altre commodity.

Secondo la prassi costante della FINMA, tali token non costituiscono valori mobiliari, poiché non conferiscono diritti di credito o di rendimento, ma rappresentano diritti di proprietà o diritti reali assimilabili. Questa impostazione ha garantito finora un elevato grado di certezza giuridica ed è uno dei punti di forza del quadro normativo svizzero.

La nuova categoria dei "beni crittografici di negoziazione" rischia tuttavia di includere impropriamente anche questi token, assoggettandoli a una regolamentazione finanziaria che non corrisponde alla loro natura giuridica ed economica. Ciò comporterebbe una distorsione normativa, in quanto un bene verrebbe trattato in modo diverso unicamente in ragione della tecnologia utilizzata per rappresentarlo.

Lexify ritiene pertanto indispensabile che la legge chiarisca esplicitamente che i token rappresentativi di Real World Assets non rientrano né nella definizione di valori mobiliari né in quella di beni crittografici di negoziazione, e che essi debbano essere trattati giuridicamente allo stesso modo del bene che rappresentano, applicando le medesime regole di diritto civile e di proprietà.

2.6. Contestazione della proposta di nuovo art. 8a LRD – Obblighi sul mercato secondario delle stablecoin

La proposta di introdurre un nuovo articolo 8a LRD che imponga agli emittenti di stablecoin l'obbligo di verificare e controllare anche gli scambi sul mercato secondario deve essere respinta, poiché incompatibile con la natura tecnica ed economica dei token di pagamento, sproporzionata

rispetto agli obiettivi della LRD e, in ultima analisi, distruttiva per qualsiasi progetto di stablecoin utilizzabile nella pratica.

Un tale obbligo equivale, di fatto, a subordinare la circolazione di una stablecoin all'identificazione preventiva (KYC) non solo dell'utente che accede all'emittente sul mercato primario, ma anche di ogni soggetto che la riceva o la utilizzi successivamente. In un sistema di pagamento, ciò comporta una conseguenza inevitabile: nessun utente – incluso chi non ha alcuna finalità illecita – accetterà di utilizzare o ricevere un mezzo di pagamento che impone un obbligo di identificazione ex ante al destinatario. Una stablecoin che non può circolare liberamente sul mercato secondario, perché ogni ricevente dovrebbe sottoporsi a KYC, è per definizione inutilizzabile come mezzo di pagamento e sarà semplicemente esclusa dal mercato. L'effetto non è una migliore prevenzione del riciclaggio, bensì la totale assenza di adozione.

Questa impostazione contrasta apertamente con l'approccio basato sul rischio che permea la LRD e gli standard internazionali. Anche nel contesto degli asset digitali, come chiaramente illustrato nella dottrina e nella letteratura di riferimento in materia di AML per i crypto-asset, la prevenzione del riciclaggio non si realizza attraverso il controllo generalizzato di ogni trasferimento tra privati, bensì concentrandosi sui punti di contatto tra il sistema decentralizzato e intermediari soggetti a obblighi di diligenza (on- e off-ramp, emissione, rimborso, custodia intermediata). L'idea di estendere gli obblighi AML all'intero mercato secondario di un token equivale a trasporre nel mondo digitale un modello che non esiste nemmeno per il contante, dove l'ordinamento accetta consapevolmente un certo grado di anonimato nelle transazioni tra privati, concentrando invece i controlli sugli intermediari finanziari.

È inoltre fondamentale sottolineare che la prassi del blacklisting, ossia il blocco di wallet riconducibili a soggetti sanzionati, a fondi di provenienza illecita o a minacce sistemiche, è già oggi prevista dal diritto vigente ed è correttamente applicabile anche alle stablecoin. Strumenti mirati quali il tracciamento di wallet ad alto rischio e il congelamento di fondi collegati ad attività illecite sono compatibili con l'ecosistema blockchain. Un controllo generalizzato delle transazioni, invece, risulta sproporzionato e inefficace. Non vi è dunque alcuna necessità di ribadire espressamente in un nuovo art. 8a LRD il concetto già esistente di blacklisting. Al contrario, una formulazione esplicita e generica sul controllo del mercato secondario rischia di produrre un effetto opposto a quello dichiarato: estendere progressivamente gli obblighi per via interpretativa, come dimostrato dall'esperienza recente della prassi FINMA, fino a reintrodurre surrettiziamente meccanismi di whitelisting generalizzato, che erano stati consapevolmente abbandonati perché incompatibili con l'uso di token su blockchain pubbliche.

La letteratura specializzata in materia di AML per i token dimostra chiaramente che un'efficace lotta al riciclaggio nel contesto delle stablecoin non richiede il controllo del mercato secondario, bensì l'adozione combinata di strumenti già noti e sperimentati: KYC e KYB rigorosi sul mercato primario (emissione e rimborso), obblighi AML completi per gli intermediari che offrono servizi di custodia o di scambio, monitoraggio delle transazioni tramite strumenti di blockchain analytics, e

possibilità di intervento mirato tramite congelamento o blocco di fondi in presenza di indizi concreti. L'imposizione di obblighi AML su ogni trasferimento di crypto-asset compromette la fungibilità dei token e rischia di rendere tali strumenti economicamente inutilizzabili, spingendo gli utenti verso soluzioni non regolamentate o giurisdizioni meno rigorose.

Un ulteriore profilo critico riguarda le modalità di identificazione. Se si pretende di imporre obblighi KYC nel contesto degli asset digitali, è imprescindibile che tali obblighi possano essere adempiuti tramite procedure di identificazione online pienamente digitali, senza imposizione di video-identificazione e senza l'intervento obbligatorio di una banca tramite bonifico di verifica. L'attuale prassi derivante dalla Circolare FINMA 2016/7 rende di fatto impossibile un onboarding digitale efficiente per i servizi legati agli asset digitali, creando barriere di accesso sproporzionate e prive di reale valore aggiunto in termini di AML. In assenza di una norma chiara che stabilisca espressamente che il KYC per gli asset digitali può e deve essere effettuato mediante procedure online automatizzate, senza obbligo di bonifico bancario, qualsiasi irrigidimento degli obblighi AML rischia di soffocare l'innovazione senza migliorare la qualità dei controlli.

Infine, come già sopra evidenziato, nei protocolli DeFi pienamente decentralizzati, l'assenza di intermediari, di potere discrezionale e di controllo sui fondi rende l'applicazione degli obblighi AML tradizionali tecnicamente impraticabile e giuridicamente problematica.

In conclusione, la proposta di un nuovo art. 8a LRD che estenda gli obblighi di verifica al mercato secondario delle stablecoin è non solo inopportuna, ma strutturalmente incompatibile con il funzionamento dei token di pagamento. Essa comprometterebbe l'utilizzabilità delle stablecoin, spingerebbe progetti legittimi fuori dalla Svizzera e introdurrebbe un precedente pericoloso di estensione normativa per via interpretativa. La lotta al riciclaggio nel contesto degli asset digitali deve rimanere mirata, proporzionata e ancorata alla presenza di intermediari, rafforzando gli strumenti esistenti piuttosto che imporre obblighi generalizzati destinati a fallire sul piano pratico.

3. Conclusione

Lexify è convinta che il successo della riforma dipenda in larga misura dalla sua attuazione concreta e dalla capacità del legislatore di garantire certezza giuridica, proporzionalità e prevedibilità. Senza termini vincolanti per le procedure FINMA, senza una chiara delimitazione della vigilanza consolidata e senza una tutela esplicita dei Real World Assets tokenizzati, la Svizzera rischia di perdere uno dei suoi principali vantaggi competitivi nel settore della finanza digitale.

Siamo sicuri che le nostre osservazioni saranno debitamente prese in considerazione e ringraziandovi del prezioso lavoro sin qui svolto cogliamo l'occasione per porgervi i nostri distinti saluti.

Avv. Lars Schlichting

Allegato 1
Proposta di modifica ai singoli articoli

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 2 cpv. 1 lett. f e g, nonché cpv. 2 lett. e [1] Per istituti finanziari ai sensi della presente legge si intendono, a prescindere dalla loro forma giuridica: f. gli istituti per mezzi di pagamento (art. 51a); g. gli istituti di servizi per beni crittografici (art. 51r). [2] Non sottostanno alla presente legge: e. la Banca nazionale svizzera (BNS) e la Banca dei regolamenti internazionali;	Nessun commento
Art. 5a Termini per l'esame delle istanze e operatività durante la procedura [1] La FINMA conferma per iscritto al richiedente la ricezione di un'istanza di autorizzazione entro 20 giorni dalla sua presentazione e comunica se l'istanza è completa oppure indica in modo esaustivo gli elementi mancanti o da completare. [2] Qualora la FINMA non comunichi entro il termine di cui al capoverso 1 che l'istanza è incompleta, l'istanza si considera formalmente completa. [3] La FINMA decide sull'istanza di autorizzazione entro 60 giorni dal momento in cui l'istanza è considerata completa ai sensi dei capoversi 1 e 2. [4] Durante la procedura di autorizzazione, e a partire dalla presentazione di un'istanza formalmente completa, il richiedente è autorizzato a svolgere l'attività soggetta ad autorizzazione, a condizione che: a. rispetti in ogni momento le disposizioni di legge applicabili e gli obblighi prudenziali rilevanti; b. informi in modo chiaro e appropriato i clienti del fatto che l'autorizzazione non è ancora stata formalmente rilasciata; c. non presenti rischi sproporzionati per la tutela dei clienti, l'integrità del mercato o la stabilità del sistema finanziario. [5] La FINMA può vietare o limitare l'esercizio dell'attività durante la procedura soltanto mediante decisione motivata, qualora	Si veda il capitolo 2.1 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
sussistano indizi concreti di violazioni gravi della legge o di rischi significativi per gli obiettivi di tutela della presente legge. 6 Le disposizioni del presente articolo si applicano a tutte le procedure di autorizzazione e approvazione ai sensi della presente legge, indipendentemente dalla categoria di istituto interessata.	
Art. 6 cpv. 1 e 2 1 L'autorizzazione all'esercizio dell'attività di banca ai sensi della LBCR permette di esercitare anche l'attività di società di intermediazione mobiliare, di istituto di servizi per beni crittografici, di istituto di pagamento, di gestore di patrimoni collettivi, di gestore patrimoniale e di trustee. 2 L'autorizzazione all'esercizio dell'attività di società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lett. a permette di esercitare anche l'attività di istituto di servizi per beni crittografici, di gestore di patrimoni collettivi, di gestore patrimoniale e di trustee.	Riteniamo che l'attività bancaria preveda già tutte le procedure necessarie per l'accettazione dei depositi del pubblico ("Publikumseinlagen") o di averi della clientela ("Kundengelder") e che pertanto una banca possa anche operare come istituto di pagamento, attività che tra l'altra già oggi possono fare. Anche l'emissione di stable coins è un'attività tipicamente bancaria e non dovrebbe necessitare di un'autorizzazione ad hoc.
Art. 12a Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile 1 Può emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile ai sensi dell'articolo 3 let. j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi) soltanto chi dispone di un'autorizzazione all'esercizio dell'attività di banca o di istituto per mezzi di pagamento ~~secondo la presente legge~~. 2 Il Consiglio federale può prevedere eccezioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge. 3 In caso di emissione di beni crittografici in virtù di tale eccezione, il libro bianco previsto dagli articoli 71d–71j LSerFi e qualsiasi pubblicità devono indicare che: a. l'emittente non è sottoposto alla vigilanza della FINMA; b. il bene crittografico non è un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile ai sensi dell'articolo 3 lettera j LSerFi; e c. la tutela di cui alla presente legge non è pertanto garantita.	Si veda il commento ad art. 6 cpv. 1 e 2
Art. 13 cpv. 2, primo periodo 2 Le denominazioni «gestore patrimoniale», «trustee», «gestore di patrimoni collettivi», «direzione del fondo», «società di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
intermediazione mobiliare», «istituto per mezzi di pagamento» e «istituto di servizi per beni crittografici», isolate o in una parola composta, possono essere utilizzate nella ragione sociale, nella descrizione dello scopo sociale o in documenti aziendali soltanto da persone in possesso della relativa autorizzazione.	
Art. 16 Organo di mediazione Al più tardi all'inizio della loro attività, gli istituti finanziari che forniscono servizi finanziari secondo l'articolo 3 let. c LSerFi devono affiliarsi a un organo di mediazione secondo le disposizioni contenute nel titolo quinto della LSerFi; sono eccettuati da tale obbligo gli istituti finanziari che forniscono tali servizi unicamente a clienti professionali o istituzionali ai sensi dell'articolo 4 cpv. 3 e 4 LSerFi.	Nessun commento
Sezione 4a: Istituti per mezzi di pagamento **Art. 51a Definizione** [1] Per istituto per mezzi di pagamento s'intende chiunque, senza disporre di un'autorizzazione a operare come banca ai sensi della LBCR è attivo principalmente nel settore finanziario e accetta a titolo professionale averi dei clienti, oppure si presta pubblicamente a tale scopo, ma non corrisponde interessi sugli stessi e li investe solo come previsto dall'articolo 51i. [2] L'istituto di pagamento può remunerare gli averi dei clienti con i ricavi generati dagli investimenti. L'istituto di pagamento non può pubblicizzare una remunerazione fissa futura, ma solo la remunerazione passata. [3] Sono considerati averi dei clienti tutti gli impegni nei confronti di questi ultimi. Il Consiglio federale può prevedere eccezioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge.	Si veda il capitolo 2.2 della presa di posizione.
Art. 51b Forma giuridica Gli istituti per mezzi di pagamento con sede in Svizzera devono rivestire una delle seguenti forme giuridiche: a. società anonima; b. società in accomandita per azioni; c. società a garanzia limitata; d. società cooperativa	Esistendo delle banche nella forma della cooperativa, anche gli istituti per mezzi di pagamento deve includere questa forma

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 51c Istituti per mezzi di pagamento sotto dominio straniero Le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero si applicano per analogia.	Nessun commento
Art. 51d Compiti [1] L'istituto per mezzi di pagamento accetta a titolo professionale averi dei clienti. [2] Può inoltre, in particolare: a. emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile al valore nominale degli averi dei clienti accettati; b. conservare mezzi di pagamento crittografici ~~di valore stabile~~ alle stesse condizioni degli istituti di servizi per beni crittografici; c. fornire servizi di pagamento.	Gli istituti di pagamento dovrebbero poter permettere pagamenti anche in altri valori crittografici, ad esempio bitcoin.
Art. 51e Capitale minimo [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve disporre del capitale minimo ~~richiesto~~ di CHF 300'000. Quest'ultimo deve essere integralmente liberato. ~~[2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo del capitale minimo.~~	Il capitale minimo è un'esigenza che deve essere fissata nella legge, non in un'ordinanza.
Art. 51f Fondi propri [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve disporre, su base individuale ~~e consolidata~~, di fondi propri adeguati. [2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo dei fondi propri in funzione dell'attività e dei rischi. [3] In casi motivati, la FINMA ~~può~~ deve accordare agevolazioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge, oppure disporre requisiti più severi.	Come descritto al punto 2.3 della presa di posizione, non esiste un rischio che necessita un'implementazione a livello consolidato delle condizioni di autorizzazione e pertanto si propone di eliminare l'esigenza di fondi propri consolidati nella procedura di autorizzazione. In casi motivati FINMA deve accordare agevolazioni. L'esperienza ci insegna che una formazione neutra ("può") conferisce a FINMA un potere di apprezzamento troppo ampio e sempre usato a scapito degli istanti.
Art. 51g Presentazione dei conti [1] Le disposizioni della LBCR relative alla presentazione dei conti si applicano per analogia. [2] Il Consiglio federale disciplina i dettagli della presentazione dei conti concernenti gli averi dei clienti accettati. A tal fine può derogare alle disposizioni della LBCR e del Codice delle obbligazioni (CO) concernenti la	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
contabilità e la presentazione dei conti.	
~~**Art. 51h Vigilanza sui gruppi**~~ ~~[1] Due o più imprese sono considerate gruppo finanziario dominato da un istituto per mezzi di pagamento se:~~ ~~a. almeno una è attiva come istituto per mezzi di pagamento;~~ ~~b. sono attive principalmente nel settore finanziario; e~~ ~~c. formano un'unità economica o, a causa di altre circostanze, si può presumere che una o più imprese soggette alla vigilanza individuale siano giuridicamente obbligate o di fatto costrette a prestare assistenza ad altre società del gruppo.~~ ~~[2] Le disposizioni della LBCR relative ai gruppi finanziari si applicano per analogia.~~ ~~Il Consiglio federale disciplina le eccezioni.~~	Si veda il capitolo 2.3 della presa di posizione
Art. 51i Conservazione [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve conservare separatamente dai fondi propri gli averi dei clienti accettati. Non può utilizzarli per scopi propri. [2] Gli averi dei clienti accettati possono essere conservati quali: a) depositi presso banche nazionali nelle valute degli averi dei clienti; b) depositi a vista presso una banca ai sensi della LBCR, ~~o~~ un altro istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 51a o una banca o istituto per mezzi di pagamento esteri sottoposti a vigilanza equivalente; e c) attività liquide di elevata qualità con durate residue a breve termine. [3] I valori patrimoniali conservati devono: a) essere adeguatamente diversificati; b) essere conservati nella valuta in cui si esercitano diritti al rimborso; e c) corrispondere costantemente almeno al valore degli averi dei clienti accettati; gli eventuali interessi negativi maturati con la conservazione di cui al capoverso 2 possono essere dedotti. [4] I valori patrimoniali per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile devono essere conservati separatamente per ogni mezzo di pagamento emesso; i requisiti di cui al capoverso 3 devono essere adempiuti singolarmente per ogni mezzo di pagamento e messo. [5] Il Consiglio federale disciplina i dettagli	Gli averi dei clienti devono poter essere depositati anche presso banche centrali. Gli averi dei clienti devono poter essere depositati anche all'estero, in modo particolare se si tratta di aver in altre valute. Un limite della conservazione a sole banche svizzere rappresenterebbe una limitazione tale da limitare in modo importante la concorrenzialità degli istituti di pagamento svizzeri, in particolare per utenti esteri.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
della conservazione, in particolare i requisiti in materia di attività liquide di elevata qualità di cui al capoverso 2 lettera b, di diversificazione di cui al capoverso 3 lettera a e di grado di copertura nonché le modalità di deduzione degli interessi negativi di cui al capoverso 3 lettera c.	
Art. 51j Obbligo di comunicazione [1] I requisiti di cui all'articolo 51i capoversi 1–4 devono essere adempiuti in qualsiasi momento. [2] Se i requisiti non sono più adempiuti, l'istituto per mezzi di pagamento lo comunica immediatamente alla FINMA insieme alle misure che intende adottare per ripristinare la situazione conforme alla legge.	Nessun commento
Art. 51k Utilizzo dei ricavi L'istituto per mezzi di pagamento può separare dagli averi dei clienti accettati i ricavi che consegue dall'investimento di tali averi e utilizzarli per scopi propri, purché i requisiti di cui all'articolo 51i capoverso 3 lettera c siano adempiuti.	Nessun commento
Art. 51l Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Un istituto per mezzi di pagamento che emette un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve assicurare di essere identificabile come emittente di tale mezzo di pagamento. [2] Deve pubblicare previamente un libro bianco secondo le disposizioni della LSerFi. [3] Deve effettuare una comunicazione alla FINMA con almeno 60 giorni di anticipo rispetto alla prima emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. La FINMA stila un elenco, accessibile al pubblico, di tutti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi dal rispettivo istituto per mezzi di pagamento.	Nessun commento
Art. 51m Rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Il titolare di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile può chiedere in qualsiasi momento all'istituto per mezzi di pagamento il rimborso del relativo valore nominale. [2] L'istituto per mezzi di pagamento rimborsa soltanto i mezzi di pagamento crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
valore stabile che ha emesso. [3] Il rimborso deve avvenire a breve termine. [4] Il Consiglio federale disciplina le modalità di rimborso.	
Art. 51n Istituti rilevanti per mezzi di pagamento [1] Dopo avere consultato la FINMA, la Banca nazionale svizzera (BNS) designa mediante decisione gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento. [2] Il Consiglio federale stabilisce i criteri in base ai quali occorre valutare la rilevanza di un istituto per mezzi di pagamento.	Nessun commento
Art. 51o Piano di stabilizzazione [1] L'istituto rilevante per mezzi di pagamento deve elaborare un piano di stabilizzazione. L'istituto vi illustra le misure con le quali intende stabilizzarsi durevolmente in caso di crisi in modo da poter proseguire la sua attività. Il piano di stabilizzazione contiene anche un pia no di rimborso. Il piano di stabilizzazione deve essere presentato alla FINMA per approvazione; la FINMA consulta la BNS prima di prendere una decisione. [2] Se il piano di stabilizzazione presentato alla FINMA non può garantire, in caso di crisi, la stabilizzazione durevole dell'istituto per mezzi di pagamento, la FINMA fissa un termine entro il quale quest'ultimo deve prevedere misure adeguate in relazione alla sua attività. Se l'istituto per mezzi di pagamento non le prevede entro il termine fissato, la FINMA può stabilire fondi propri supplementari o un grado di copertura più elevato.	Nessun commento
Art. 51p Piano di liquidazione [1] La FINMA elabora un piano di liquidazione che indica le modalità per realizzare il risanamento o la liquidazione di un istituto rilevante per mezzi di pagamento. Essa consulta la BNS in merito al piano di liquidazione. [2] L'istituto per mezzi di pagamento fornisce alla FINMA le informazioni necessarie per l'elaborazione del piano di liquidazione. [3] Esso attua le misure previste nel piano di liquidazione a titolo preliminare in quanto sia necessario a mantenere senza interruzione la sua attività.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 51q Scorporo dei valori patrimoniali conservati [1] In caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento, i valori patrimoniali conservati sono scorporati e liquidati in favore dei clienti o dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi. [2] I clienti o i titolari hanno diritto a una quota proporzionale dei valori patrimoniali liquidati che li riguardano. Un'eventuale eccedenza di liquidazione confluisce nella massa del fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento. [3] Se i valori patrimoniali liquidati non sono sufficienti a soddisfare tutte le pretese, i crediti residui devono essere fatti valere secondo le disposizioni della legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento.	Nessun commento
Sezione 4b: Istituti di servizi per beni crittografici	
Art. 51r Definizione [1] Per istituto di servizi per beni crittografici s'intende chiunque, a titolo professionale: a. conserva su wallet non segregati, per conto di clienti, mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (art. 3 lett. j LSerFi) o beni crittografici di negoziazione (art. 3 lett. k LSerFi); b. ~~negozia in nome proprio beni crittografici di negoziazione per conto di clienti;~~ o c. negozia per conto proprio a breve scadenza beni crittografici di negoziazione e fissa i corsi di alcuni di questi beni crittografici pubblicamente e durevolmente oppure su richiesta. [2] Un istituto di servizi per beni crittografici non può effettuare operazioni che sono scoperte su beni crittografici di negoziazione.	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione
Art. 51s Forma giuridica Gli istituti di servizi per beni crittografici con sede in Svizzera devono rivestire la forma giuridica di una società commerciale.	Nessun commento
Art. 51t Istituti di servizi per beni crittografici sotto dominio straniero	Nessun commento.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero si applicano per analogia.	
Art. 51u Compiti [1] Nell'ambito delle attività secondo l'articolo 51r letterae ~~a~~ b ~~e c~~, l'istituto di servizi per beni crittografici può in particolare tenere personalmente o presso terzi conti per il commercio di beni crittografici di negoziazione per conto di clienti. [2] A tal fine può accettare depositi del pubblico a titolo professionale.	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione.
Art. 51v Capitale minimo [1] L'istituto di servizi per beni crittografici deve disporre del capitale minimo ~~richiesto~~ di CHF _____. Quest'ultimo deve essere integralmente liberato. [2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo del capitale minimo.	Il capitale sociale deve essere determinato nella legge.
Art. 51w Fondi propri, liquidità e ripartizione dei rischi [1] L'istituto di servizi per beni crittografici deve disporre, su base individuale o consolidata, di fondi propri adeguati. [2] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera b o c deve inoltre ripartire in maniera adeguata i propri rischi e disporre di liquidità adeguata. [3] Il Consiglio federale disciplina i requisiti in materia di ripartizione dei rischi. Stabilisce l'importo dei fondi propri e delle liquidità in funzione dell'attività e dei rischi. [4] In casi motivati, la FINMA ~~può~~ deve accordare agevolazioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge, oppure disporre requisiti più severi. [5] La FINMA è autorizzata a emanare disposizioni di esecuzione.	In casi motivati FINMA deve accordare agevolazioni. L'esperienza ci insegna che una formazione neutra ("può") conferisce a FINMA un potere di apprezzamento troppo ampio e sempre usato a scapito degli istanti
Art. 51x Presentazione dei conti Le disposizioni della LBCR relative alla presentazione dei conti si applicano per analogia.	Nessun commento
Art. 51y Conservazione di mezzi di pagamento e beni crittografici	I più grossi e liquidi istituti di servizi per beni crittografici esteri (i cosidetti exchanges) non soggetti a normative, ma rappresentano

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
[1] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera a deve mettere a disposizione dei clienti in qualsiasi momento i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o i beni crittografici di negoziazione. Deve inoltre: a) attribuirli individualmente al cliente; o b) attribuirli a una comunione; la parte che spetta al cliente deve essere chiaramente determinata. [2] Deve conservare separatamente dai fondi propri i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile e i beni crittografici di negoziazione dei suoi clienti. [3] Il ricorso a un ente di conservazione terzo all'estero è ammesso ~~se quest'ultimo è sottoposto a una regolamentazione e a una vigilanza adeguate. Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede~~.	lo standard di mercato per quanto riguarda cybersicurezza. Inoltre, la loro mole e liquidità di mercato permette delle commissioni estremamente base. Vietare agli istituti di servizi per beni crittografici l'uso di questi exchange significherebbe rendere gli tali istituti non concorrenziali e non permettere loro di offrire il miglior servizio alle migliori condizioni ai propri utenti.
Art. 51z Servizi di staking [1] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera a può offrire servizi intesi a bloccare beni crittografici di negoziazione in un registro elettronico distribuito e contribuire in tal modo alla sicurezza e alla funzionalità di tale registro, ricevendo in cambio delle ricompense (servizi di staking). [2] A tal fine deve adempiere le condizioni seguenti: a) adotta le misure necessarie per tutelare i diritti dei clienti e per gestire i rischi correlati; b) informa i clienti sulla forma e sulle modalità dei servizi nonché sui loro diritti e obblighi e sui rischi correlati a tali servizi; c) i servizi vengono disciplinati previamente con i clienti in un accordo distinto dalle condizioni generali, in maniera esplicita e in forma scritta o in un'altra forma che ne consenta la prova per testo. [3] Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede. [4] I servizi di staking offerti in maniera decentralizzata non richiedono	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
autorizzazione.	
~~**Art. 51zbis Vigilanza sui gruppi**~~ ~~[1] Due o più imprese sono considerate gruppo finanziario dominato da un istituto di servizi per beni crittografici se:~~ ~~a) almeno una è attiva come istituto di servizi per beni crittografici;~~ ~~b) sono attive principalmente nel settore finanziario; e~~ ~~c. formano un'unità economica o, a causa di altre circostanze, si può presumere che una o più imprese soggette alla vigilanza individuale siano giuridicamente obbligate o di fatto costrette a prestare assistenza ad altre società del gruppo.~~ ~~[2] Le disposizioni della LBCR relative ai gruppi finanziari si applicano per analogia.~~ ~~Il Consiglio federale disciplina le eccezioni.~~	Si veda il capitolo 2.3 della presa di posizione
Art. 51zter Obbligo di registrazione [1] L'istituto di servizi per beni crittografici registra tutti i mandati e le operazioni da esso effettuate, nonché tutte le indicazioni necessarie alla loro verificabilità e alla sorveglianza delle sue attività. [2] Il Consiglio federale disciplina le indicazioni da registrare e la forma della registrazione. Per motivi di proporzionalità, può prevedere eccezioni all'obbligo di registrazione.	Nessun commento.
Art. 52 cpv. 1, frase introduttiva e lett. f e g, nonché cpv. 2bis [1] Gli istituti finanziari con sede all'estero (istituti finanziari esteri) necessitano di un'autorizzazione della FINMA per istituire una succursale in Svizzera nella quale prevedono di occupare una o più persone che, in nome dell'istituto finanziario estero interessato, a titolo professionale e permanente, in Svizzera o dalla Svizzera: f) senza disporre di un'autorizzazione estera a operare come banca, accettano averi dei clienti, oppure si prestano pubblicamente a tale scopo, ma non corrispondono interessi sugli stessi e li investono solo come previsto dall'articolo 51i; o	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
g) conservano mezzi di pagamento crittografici di valore stabile oppure conservano o negoziano beni crittografici di negoziazione. [2bis] Le succursali di istituti finanziari esteri non possono emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	
Art. 56 Protezione degli investitori e dei clienti [1] Se la protezione degli investitori o dei clienti lo esige, la FINMA può subordinare il rilascio dell'autorizzazione per l'istituzione di una succursale di un gestore patrimoniale estero, di un trustee estero, di un gestore estero di patrimoni collettivi, di una società di intermediazione mobiliare estera, di un istituto estero per mezzi di pagamento o di un istituto estero di servizi per le cripto - attività alla fornitura di una garanzia. [2] La FINMA accorda a un istituto per mezzi di pagamento l'autorizzazione per l'istituzione di una succursale soltanto se è garantito che sussiste una protezione degli averi dei clienti equivalente a quella offerta dalla presente legge.	Nessun commento
Art. 58 cpv. 1 [1] Gli istituti finanziari esteri necessitano di un'autorizzazione della FINMA per occupare in Svizzera una o più persone che, a titolo professionale e permanente, in Svizzera o dalla Svizzera sono attive per loro diversamente da quanto prevede l'articolo 52 capoverso 1, in particolare se queste persone trasmettono loro mandati di clienti o li rappresentano a scopo di pubblicità o per altri scopi.	Nessun commento
Art. 61 Competenze [1] I gestori patrimoniali, i trustee e gli istituti di servizi per beni crittografici sottostanno alla vigilanza della FINMA in cooperazione con un organismo di vigilanza ai sensi della LFINMA. È fatta salva la vigilanza consolidata da parte della FINMA in virtù degli articoli 30 e 49 della presente legge o delle leggi sui mercati finanziari di cui all'articolo 1 capoverso 1 LFINMA. [2] La vigilanza continua sui gestori patrimoniali, sui trustee e gli istituti di servizi per beni crittografici è esercitata dagli organismi di vigilanza autorizzati dalla	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
FINMA. [3] I gestori di patrimoni collettivi, le direzioni dei fondi, le società di intermediazione mobiliare e gli istituti per mezzi di pagamento ~~e gli istituti di servizi per beni crittografici~~ sottostanno alla vigilanza della FINMA.	
Art. 63, rubrica, nonché cpv. 1, frase introduttiva e lettera b Verifica dei gestori di patrimoni collettivi, delle direzioni dei fondi, delle società di intermediazione mobiliare, degli istituti per mezzi di pagamento, degli istituti di servizi per beni crittografici, dei gruppi finanziari e dei conglomerati finanziari [1] I gestori di patrimoni collettivi, le direzioni dei fondi, le società di intermediazione mobiliare, gli istituti per mezzi di pagamento, gli istituti di servizi per beni crittografici, i gruppi finanziari e i conglomerati finanziari devono: b) far verificare il loro conto annuale e, se del caso, il loro conto di gruppo da un'impresa di revisione sotto sorveglianza statale secondo i principi della revisione ordinaria del CO.	Nessun commento
Art. 67 Misure in caso di rischio d'insolvenza, garanzia dei depositi e averi non rivendicati [1] Le disposizioni della LBCR relative alle misure in caso di rischio d'insolvenza e al fallimento di banche si applicano per analogia alle direzioni dei fondi, alle società di intermediazione mobiliare, agli istituti per mezzi di pagamento e agli istituti di servizi per beni crittografici. [2] Le disposizioni della LBCR relative alla garanzia dei depositi si applicano per analogia alle società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lettera a e agli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r lettera b. [3] Le disposizioni della LBCR relative agli averi non rivendicati si applicano per analogia alle società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lettera a, agli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r lettera b e agli istituti per mezzi di pagamento.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 71 lett. a È punito con la multa sino a 500 000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. viola l'obbligo di registrazione di cui all'articolo 50 o 51 zter;	Nessun commento
Art. 74b Disposizioni transitorie della modifica del … [1] Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che all'entrata in vigore della modifica del … dispongono di un'autorizzazione secondo una legge sui mercati finanziari di cui all'articolo 1 capoverso 1 LFINMA per la relativa attività, non necessitano di una nuova autorizzazione. Devono adempiere i requisiti previsti dalla modifica del … entro un anno dalla sua entrata in vigore. [2] Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che non sottostavano all'obbligo di autorizzazione secondo il diritto anteriore ma che all'entrata in vigore della modifica del … sottostanno a tale obbligo devono presentare una richiesta di autorizzazione e adempiere i relativi requisiti entro un anno dall'entrata in vigore di questa modifica. Possono proseguire la loro attività fino alla decisione concernente l'autorizzazione, a condizione che siano affiliati a un organismo di autodisciplina secondo la LRD e che lo stesso vigili sul rispetto, da parte loro, degli obblighi in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro. [3] Le richieste di autorizzazione ai sensi dell'art. 1b LBCR pendenti al momento dell'entrata in vigore della nuova legge saranno trattate secondo i termini dell'art. 5a LIsFi e in maniera prioritaria rispetto alle nuove istanze per istituti per mezzi di pagamento o istituti di servizi per beni crittografici.	In considerazione dei ritardi con cui FINMA sta trattando le attuali richieste ex art. 1b LBCR, occorre introdurre una chiara norma secondo cui all'entrata in vigore della legge FINMA dovrà evadere in priorità queste richieste di autorizzazione secondo le tempistiche stabilite nel nuovo art. 5a LIsFi.
1. Codice delle obbligazioni	
Art. 633 cpv. 1 e 2 [1] I conferimenti in denaro devono essere depositati presso una banca secondo l'articolo 1 capoverso 1 della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche o presso un istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari ed essere tenuti a disposizione esclusiva della società. [2] La banca o l'istituto per mezzi di pagamento può rimettere questa somma alla società solo dopo l'iscrizione di quest'ultima nel registro di commercio.	
Art. 653 e cpv. 2 [2] I conferimenti in denaro devono essere depositati presso una banca secondo l'articolo 1 capoverso 1 della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche o presso un istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari ed essere tenuti a disposizione esclusiva della società.	Nessun commento
2. Legge del 16 dicembre 2005 sui revisori	
Art. 9a cpv. 4bis	Nessun commento
3. Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	
Art. 1 Scopo e oggetto [1] La presente legge ha lo scopo di proteggere i clienti dei fornitori di servizi finanziari e dei fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e di creare condizioni comparabili per la fornitura di servizi finanziari e di servizi per beni crittografici di negoziazione da parte dei vari fornitori; contribuisce in tal modo a rafforzare la reputazione e la competitività della piazza finanziaria svizzera. [2] A tal fine disciplina i requisiti per: a) una fornitura di servizi finanziari e di servizi per beni crittografici di negoziazione fedele, diligente e trasparente; b) l'offerta di strumenti finanziari e di beni crittografici di negoziazione nonché l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	Nessun commento
Art. 2 cpv. 1 lett. d, e e f [1] Sottostanno alla presente legge, a prescindere dalla loro forma giuridica: d. i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione; e. gli offerenti di beni crittografici di negoziazione; e f. gli istituti per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi) che emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	
Art. 3 cpv. 1 lett. d, g, j, k, l e m nonché cpv. 2 1 Ai sensi della presente legge s'intende per: d. fornitori di servizi finanziari: le persone che forniscono a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o a clienti in Svizzera; g. offerta: qualsiasi invito ad acquistare uno strumento finanziario o un bene crittografico di negoziazione che contiene informazioni sufficienti sulle condizioni dell'offerta e sullo strumento finanziario o sul bene crittografico stesso; j. mezzi di pagamento crittografici di valore stabile: i beni crittografici: 1. che sono emessi in Svizzera, 2. che si riferiscono al valore di una valuta emessa da uno Stato, 3. il cui valore deve rimanere stabile attraverso la conservazione di valori patrimoniali ai sensi dell'articolo 51i capoversi 2 e 3 lettera b LIsFi, 4. il cui emittente è tenuto a rimborsare al titolare il valore stabilito, e 5. che non rientrano tra le eccezioni ai sensi dell'articolo 12a LIsFi; k. beni crittografici di negoziazione : Un cripto-valore standardizzato e idoneo al commercio su larga scala, che attribuisce un diritto o rappresenta un valore oppure consente una partecipazione al successo economico del sistema ad esso collegato, senza tuttavia costituire né un mezzo di pagamento né un valore mobiliare TRD o uno strumento finanziario. l. servizi per beni crittografici di negoziazione: le seguenti attività fornite ai clienti: 1. l'acquisto o l'alienazione di beni crittografici di negoziazione, 2. l'accettazione e la	Si veda il capitolo 2.5 della presa di posizione. Inoltre asset digitali che non rappresentano un valore mobiliare non devono essere oggetto della LSerFi, la definizione di beni crittografici di negoziazione deve pertanto escludere anche Bitcoin o Ethereum. In caso contrario si dovrebbe fare un libro bianco per la negoziazione di Bitcoin, fatto questo che non ha senso, non avendo Bitcoin un emittente.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
trasmissione di mandati che hanno per oggetto beni crittografici di negoziazione, 3. la gestione di beni crittografici di negoziazione, 4. la formulazione di raccomandazioni personalizzate riguardanti operazioni con beni crittografici di negoziazione, 5. la concessione di crediti per eseguire operazioni con beni crittografici di negoziazione; m. fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione: le persone che dalla Svizzera forniscono a titolo professionale servizi per beni crittografici di negoziazione; [2] Per attività svolta a titolo professionale ai sensi della presente legge s'intende l'attività economica indipendente diretta al conseguimento di un guadagno durevole.	
Art. 4 cpv. 3 lett. a [3] Sono considerati clienti professionali: a. gli intermediari finanziari secondo la legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (LBCR), la LIsFi e la LICol	Nessun commento
Titolo dopo l'art. 71 **Titolo terzo a: Beni e mezzi di pagamento crittografici** **Capitolo 1: Fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione**	
Art. 71a Verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza nonché obblighi di trasparenza, di diligenza e di organizzazione [1] Gli obblighi inerenti alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza di cui agli articoli 11–14 si applicano anche ai fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione che forniscono i servizi di cui all'articolo 3 capoverso 1 lettera l numero 3 o 4. [2] Alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione si applicano anche i seguenti obblighi per la fornitura di servizi finanziari: a. gli obblighi di trasparenza e di diligenza riguardo ai mandati dei clienti secondo gli articoli 17–19; b. gli obblighi di organizzazione	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
secondo gli articoli 21–27.	
Art. 71b Obbligo di informazione [1] I fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione indicano ai loro clienti: a. il proprio nome e indirizzo; b. il proprio campo d'attività e status di vigilanza; e c. i rischi generali connessi con i beni crittografici di negoziazione. [2] Essi li informano inoltre: a. sul servizio per beni crittografici di negoziazione oggetto di una raccomandazione personalizzata e sui rischi e costi connessi; b. sui vincoli economici esistenti con terzi in relazione al servizio per beni crittografici di negoziazione offerto; c. sull'offerta di mercato considerata per la scelta dei beni crittografici di negoziazione. [3] Nel caso di una raccomandazione personalizzata di beni crittografici di negoziazione, il fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione mette a disposizione dei suoi clienti gratuitamente anche il libro bianco, sempre che per il bene crittografico di negoziazione raccomandato sia previsto l'obbligo di redigere tale documento. [4] Il fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione non è tenuto a mettere a disposizione il libro bianco se il suo servizio consiste esclusivamente nell'esecuzione o nella trasmissione di mandati del cliente, salvo che un libro bianco relativo al bene crittografico di negoziazione sia già disponibile. [5] La pubblicità deve essere contrassegnata come tale. [6] Al momento e alla forma della comunicazione delle informazioni si applica l'articolo 9.	Nessun commento
Art. 71c Classificazione dei clienti Se un fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione procede a una classificazione dei suoi clienti conformemente agli articoli 4 e 5: a. gli articoli 71a capoversi 1 e 2 lettera a e 71 b non sono applicabili alle operazioni con clienti istituzionali; b. l'articolo 71b capoversi 3 e 4 non è applicabile alle operazioni con clienti	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
professionali; c. i clienti professionali possono disporre espressamente che nei loro confronti i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione non siano tenuti ad adempiere gli obblighi di cui all'articolo 71b capoversi 1, 2 e 5.	
Capitolo 2: Offerta di beni crittografici di negoziazione ed emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile	
Art. 71d Pubblicazione di un libro bianco [1] Deve pubblicare previamente un libro bianco chi, in Svizzera: a. offre al pubblico l'acquisto di beni crittografici di negoziazione; b. fa richiesta di ammissione al commercio presso un sistema di negoziazione TRD ai sensi dell'articolo 73a LInFi; o c. emette mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. [2] L'obbligo di pubblicare un libro bianco non si applica all'offerta pubblica di beni crittografici di negoziazione: a. che si rivolge soltanto ad acquirenti considerati clienti professionali; o b. che riguarda valori patrimoniali per i quali è già stato pubblicato un libro bianco secondo la presente legge e la persona responsabile della redazione dello stesso acconsente al suo utilizzo. [3] Il Consiglio federale può stabilire altre eccezioni o agevolazioni riguardo all'obbligo di pubblicare un libro bianco in caso di offerta pubblica di beni crittografici di negoziazione, in particolare riguardo al volume, al valore dell'offerta, alle caratt eristiche dell'offerente o al numero di persone cui si rivolge l'offerta. [4] Se non sussiste alcun obbligo di pubblicare un libro bianco, gli offerenti di beni crittografici di negoziazione garantiscono la parità di trattamento tra gli acquirenti quando trasmettono loro informazioni essenziali riguardanti un'offerta pubblica.	Nessun commento
Art. 71e Contenuto del libro bianco [1] Il libro bianco deve contenere le indicazioni essenziali per la decisione dell'acquirente, segnatamente: a. se riguarda beni crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
negoziazione, indicazioni concernenti: 1. l'offerente o la persona che chiede l'ammissione al commercio; 2. le persone responsabili dell'emissione di beni crittografici di negoziazione, purché siano identificabili; 3. beni crittografici di negoziazione, in particolare i diritti, gli obblighi e i rischi per i titolari nonché la tecnologia sottostante; 4. il meccanismo applicabile per la determinazione del valore dei beni crittografici di negoziazione, purché il relativo valore venga determinato facendo riferimento a uno o più valori patrimoniali di altro genere; b. se riguarda mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, indicazioni concernenti: 1. l'istituto per mezzi di pagamento che ha emesso i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile; 2. i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, in particolare i diritti, gli obblighi e i rischi per i titolari nonché la tecnologia sottostante; 3. le modalità di conservazione degli averi dei clienti; 4. le misure secondo l'articolo 8a della legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro. [2] Il libro bianco deve inoltre contenere una nota di sintesi in forma comprensibile delle indicazioni essenziali. [3] Deve indicare che prima della sua pubblicazione non è stato sottoposto a verifica da parte di un organo di verifica. [4] Il libro bianco è pubblicato in una lingua ufficiale della Confederazione o in inglese.	
Art. 71f Nota di sintesi [1] La nota di sintesi ha lo scopo di facilitare il raffronto tra beni crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
negoziazione analoghi o mezzi di pagamento crittografici di valore stabile analoghi. [2] Nella nota di sintesi è chiaramente evidenziato che: a. la stessa va intesa come introduzione al libro bianco; b. la decisione di acquisto non deve basarsi sulla nota di sintesi, bensì sulle indicazioni dell'intero libro bianco; c. la responsabilità per le indicazioni contenute nella nota di sintesi sussiste soltanto nel caso in cui queste siano inesatte, suscettibili d'indurre in errore o contraddittorie rispetto alle altre parti del libro bianco.	
Art. 71g Pubblicazione e adeguamento del libro bianco [1] Il libro bianco sui beni crittografici di negoziazione è pubblicato al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica o dell'ammissione al commercio dei relativi beni crittografici di negoziazione e messo a disposizione gratuitamente sul sito Internet dell'offerente o della persona che ha chiesto l'ammissione al commercio. [2] Il libro bianco sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile è pubblicato al più tardi al momento della prima emissione del relativo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile e messo a disposizione gratuitamente sul sito Internet dell'istituto per mezzi di pagamento. [3] L'offerente dei beni crittografici di negoziazione, la persona che chiede l'ammissione al commercio o l'istituto per mezzi di pagamento che ha emesso il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve adeguare il libro bianco ogni volta che sopraggiungono modifiche sostanziali dei fatti contenuti nel libro bianco.	Nessun commento
Art. 71h Documenti redatti in virtù di una normativa estera Se equivalenti al libro bianco di cui all'articolo 71e capoverso 1 lettera a, i documenti redatti in virtù di una normativa estera possono essere utilizzati in sua vece.	Nessun commento
Art. 71i Disposizioni completive [1] Il Consiglio federale emana disposizioni	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
completive, segnatamente: a. sul formato del libro bianco e della nota di sintesi; b. sul contenuto del libro bianco e della nota di sintesi; c. sulla struttura del libro bianco; d. sui documenti ai quali si può rimandare. e. sui documenti redatti in virtù di una normativa estera ed equivalenti al libro bianco secondo l'articolo 71h. [2] A tal fine tiene conto delle caratteristiche specifiche dei beni crittografici di negoziazione interessati e dei relativi offerenti nonché dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile interessati e degli istituti per mezzi di pagamento che li hanno emessi.	
Art. 71j Responsabilità per il libro bianco [1] Chiunque nel libro bianco fornisca indicazioni inesatte, suscettibili d'indurre in errore o non conformi ai requisiti legali senza adoperare la necessaria diligenza è responsabile verso gli acquirenti dei beni crittografici di negoziazione o dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile del danno loro cagionato. [2] La responsabilità per le indicazioni contenute nella nota di sintesi sussiste soltanto nel caso in cui queste siano inesatte, suscettibili d'indurre in errore o contraddittorie rispetto alle altre parti del libro bianco.	Nessun commento
Capitolo 3: Pubblicità	
Art. 71k [1] La pubblicità relativa ai beni crittografici di negoziazione deve essere chiaramente riconoscibile come tale. [2] Nella pubblicità si rinvia al libro bianco sul bene crittografico di negoziazione in questione o al libro bianco sul mezzo di pagamento crittografico di valore stabile in questione e si indica dove si possono ottenere. [3] La pubblicità e le altre informazioni sui beni crittografici di negoziazione o sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile destinate agli acquirenti devono corrispondere alle indicazioni contenute nel libro bianco.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 87 cpv. 1 e 3 [1] L'autorità di vigilanza competente controlla che i fornitori di servizi finanziari, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e gli istituti per mezzi di pagamento sottoposti alla sua vigilanza rispettino i requisiti stabiliti nella presente legge. [3] Il giudice o il tribunale arbitrale competente decide in merito alle controversie di diritto privato, segnatamente: a. controversie tra fornitori di servizi finanziari o fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione; b. controversie tra fornitori di servizi finanziari o fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e i loro clienti;	Nessun commento
Art. 89 Violazione delle norme di comportamento È punito con la multa sino a 100'000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. nell'adempimento degli obblighi di informazione di cui all'articolo 8 o all'articolo 71b fornisce indicazioni false o tace fatti importanti; b. viola gravemente gli obblighi inerenti alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza previsti dagli articoli 10–14 per i servizi finanziari o dall'articolo 71a capoverso 1 per i beni crittografici di negoziazione; c. viola le disposizioni relative al trasferimento di indennità ricevute da terzi di cui agli articoli 26 e 71 a capoverso 2 lettera b.	Nessun commento
Art. 90, rubrica, e cpv. 1 Violazione delle prescrizioni relative ai prospetti, ai fogli informativi di base e ai libri bianchi [1] È punito con la multa sino a 500'000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. nel prospetto o nel foglio informativo di base di cui al titolo terzo oppure nel libro bianco di cui al titolo terzo a	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
fornisce indicazioni false o tace fatti importanti; b. non pubblica al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica il prospetto o il foglio informativo di base di cui al titolo terzo oppure il libro bianco per beni crittografici di negoziazione di cui al titolo terzo a; c. non pubblica al più tardi al momento della prima emissione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile il libro bianco per questi mezzi di pagamento crittografici di valore stabile di cui al titolo terzo a.	
4. Legge del 3 ottobre 200338 sulla Banca nazionale	
Art. 17 cpv. 2 [2] La Banca nazionale può, mediante ordinanza, sottoporre gli emittenti di moneta elettronica nonché altri emittenti di mezzi di pagamento, compresi gli istituti per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari, all'obbligo di mantenere riserve minime se ciò è necessario per l'attuazione della politica monetaria.	Nessun commento
5. Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	
Art. 1a lett. a e b È considerato banca chiunque opera soprattutto nel settore finanziario e: a. accetta a titolo professionale depositi del pubblico o si presta pubblicamente a tale scopo; o b. Abrogato	Nessun commento
Art. 1b Abrogato	Nessun commento
Art. 47 cpv. 1 lett. a [1] È punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, intenzionalmente: a. rivela un segreto che gli è confidato o di cui ha notizia nella sua qualità di membro di un organo, impiegato, mandatario o liquidatore di una banca, o di membro di un organo o	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
impiegato di una società di audit;	
6. Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	
Art. 2 cpv. 2 lett. a e bter 2 Sono intermediari finanziari: a. le banche secondo l'articolo 1a della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (LBCR); b. ^{ter}. gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettere f e g LIsFi;	Nessun commento
Art. 8a Obblighi al momento dell'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Gli istituti per mezzi di pagamento e le banche che emettono un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile di cui all'articolo 3 lettera j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi), al momento dell'emissione e del rimborso di tale mezzo di pagamento devono osservare gli obblighi previsti dagli articoli 1–8 e 9 – 11. [2] Gli obblighi di diligenza non si estendono alle transazioni sul mercato secondario tra utenti che utilizzano mezzi di pagamento crittografico di valore stabile in modo autonomo, senza l'intervento di un intermediario finanziario soggetto alla presente legge. [3] Le infrastrutture decentralizzate, inclusi i protocolli di finanza decentralizzata (DeFi) che operano in modo automatico, permissionless e senza potere di controllo o di disposizione sugli averi di terzi da parte di un soggetto identificabile, non sono soggette alla presente legge. [4] Restano riservate le disposizioni in materia di sanzioni, congelamento e blocco mirato di valori patrimoniali, in particolare nei confronti di indirizzi collegati a persone o entità soggette a misure restrittive, embarghi e sanzioni. [5] L'identificazione dei clienti nel contesto dei servizi relativi agli asset digitali deve poter essere effettuata mediante procedure integralmente digitali, senza obbligo di identificazione fisica, video-identificazione o trasferimento bancario di verifica, purché il livello di sicurezza sia equivalente agli standard della presente legge.	Si vedano i capitoli 2.4 e 2.6 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
~~[2] Nel quadro dei provvedimenti organizzativi di cui all'articolo 8, essi devono garantire segnatamente che il rischio correlato all'utilizzo del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile sul mercato secondario venga valutato prima dell'emissione nonché adeguatamente rilevato, limitato e sorvegliato nel quadro della gestione dei rischi. A tal fine, le possibilità tecniche devono essere adeguatamente considerate.~~ ~~[3] Possono soddisfare i requisiti di cui al capoverso 2 in particolare secondo uno dei seguenti modi:~~ ~~a. tengono un elenco di portafogli elettronici dai quali e verso i quali sono escluse le transazioni con il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile; sviluppano criteri per l'inclusione di un portafoglio nell'elenco e per la sua rimozione da quest' ultimo; se appare opportuno in base a una valutazione dei rischi, adottano in aggiunta ulteriori misure;~~ ~~b. assicurano l'identificazione di tutti i titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sul mercato secondario; l'identificazione deve essere effettuata da altri intermediari finanziari sottoposti a una vigilanza e a una regolamentazione eq uivalenti a quelle in Svizzera.~~ [6] Devono in ogni caso essere in grado di: a. bloccare una transazione sul mercato secondario con un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile; b. congelare un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile sul mercato secondario; c. ritirare un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile dal mercato secondario. ~~5 Essi descrivono le misure adottate nel libro bianco secondo gli articoli 71d–71i LSerFi.~~	
Capitolo 4a: Progetti pilota relativi allo scambio di informazioni	
Art. 32a Autorizzazione e condizioni [1] Il Consiglio federale può autorizzare progetti pilota che consentono lo scambio e il trattamento di informazioni tra intermediari finanziari, consulenti, autorità di vigilanza, l'Ufficio di comunicazione e autorità di perseguimento penale nel quadro di partenariati per lo scambio di informazioni	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
(PSI). [2] I progetti pilota devono servire allo sviluppo di nuovi modelli di scambio di informazioni finalizzati a migliorare la prevenzione come pure la lotta contro il riciclaggio di denaro e i suoi reati preliminari, la criminalità organizzata e il finanziamento del terrorismo. [3] Essi devono essere limitati in termini di contenuti, di durata e di partecipanti a un PSI. La loro durata massima è di quattro anni; può essere prolungata una volta di due anni al massimo.	
Art. 32b Condizioni quadro nonché diritti e obblighi [1] Il Consiglio federale disciplina le condizioni quadro per ciascun progetto pilota, nonché i diritti e gli obblighi dei partecipanti. [2] Il Consiglio federale disciplina in particolare: a. i presupposti e le modalità in virtù delle quali un intermediario finanziario o un consulente può partecipare a un PSI su base volontaria; b. b. i meccanismi che un PSI deve istituire per garantire l'osservanza dei requisiti legali, compresa la protezione dei dati; c. il tipo di informazioni che possono essere scambiate tra i partecipanti a un PSI, le condizioni di scambio e di utilizzo delle informazioni. [3] Le modalità dello scambio di informazioni e dell'obbligo di comunicazione possono divergere dalle disposizioni della presente legge o dalle vigenti disposizioni in materia di protezione dei dati o di vigilanza. Tutte le disposizioni legali alle quali si d erogherà dovranno essere riportate nell'ordinanza.	Nessun commento
7. Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari	
Art. 15 cpv. 2 lett. abis [2] La tassa di vigilanza di cui al capoverso 1 è calcolata in funzione dei seguenti criteri: abis. per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 1a della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche, secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera e della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari e secondo la legge del 25 giugno 1930 sulle	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
obbligazioni fondiarie sono determinanti la somma di bilancio e il volume dei valori trattati; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettere c e d della legge sugli istituti finanziari sono determinanti l'entità del patrimonio gestito, il reddito lordo e le dimensioni aziendali; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge sugli istituti finanziari sono determinanti l'entità degli averi dei clienti conservati e il reddito lordo; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera g della legge sugli istituti finanziari sono determinanti la somma di bilancio e la cifra d'affari o l'entità dei beni crittografici di negoziazione conservati;	
Art. 29a Forma dell'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica [1] Per le persone che dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA ai sensi dell'articolo 3 della presente legge nonché per le società di audit e gli uffici di revisione, la corrispondenza nell'ambito dell'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica di cui all'articolo 29 avviene in forma elettronica attraverso una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [2] Fanno eccezione i documenti che per motivi tecnici non sono adatti a tale scopo. [3] La FINMA garantisce l'autenticità e l'integrità dei dati trasmessi. [4] La FINMA può prevedere la trasmissione dei dati in forma strutturata. [5] Ai fini della presentazione per via elettronica di atti scritti per i quali la legge prescrive la firma, la FINMA può riconoscere, al posto della firma elettronica qualificata, un'altra modalità di conferma dei dati per via elettronica da parte della persona che li trasmette. 6 La FINMA disciplina: a. il formato e le modalità relativi alle informazioni da presentare per via elettronica; b. il formato dei dati per l'eventuale trasmissione dei dati in forma strutturata; c. eventuali interfacce di cui all'articolo 13 capoverso 1 della legge del 17 marzo 2023 concernente l'impiego di mezzi elettronici per l'adempimento	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
dei compiti delle autorità (LMeCA).	
Art. 33a cpv. 1 lett. a [1] La FINMA può vietare temporaneamente o, in caso di recidiva, durevolmente alle seguenti persone l'esercizio dell'attività di negoziazione di strumenti finanziari o di consulente alla clientela se esse violano gravemente le disposizioni delle leggi sui mercati finanziari, le disposizioni di esecuzione o le prescrizioni interne: a. i collaboratori di un assoggettato alla vigilanza responsabili della negoziazione di strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione;	Nessun commento
Art. 53a Procedure elettroniche 1 In deroga agli articoli 6a capoverso 3 lettera b e 11b della legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa, la trasmissione di atti scritti nei procedimenti secondo la presente legge e le leggi sui mercati finanziari ~~con persone che dispongono o che fanno richiesta di un'autorizzazione, d i un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA ai sensi dell'articolo 3 della presente legge~~ avviene elettronicamente attraverso una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [2] Fanno eccezione i documenti che per motivi tecnici non sono adatti a tale scopo. [3] Chi dispone o chi fa richiesta dell'autorizzazione, del riconoscimento, dell'abilitazione o della registrazione della FINMA conformemente all'articolo 3 della presente legge, deve indicare un indirizzo sulla piattaforma da essa messa a disposizione.	La procedura elettronica deve essere permessa anche in altri casi in cui si applicano le leggi finanziarie, ad esempio le procedure di enforcement. Per questo motivo non è necessario indicare le attività, il riferimento alle leggi è sufficiente.
Art. 53b Requisiti relativi alla piattaforma e ai documenti trasmessi [1] I requisiti relativi alla piattaforma della FINMA secondo l'articolo 53a sono retti dalla legge federale del 20 dicembre 2024 concernente le piattaforme per la comunicazione elettronica in ambito giudiziario (LCEG). Gli articoli 18 capoverso 3 e 25 LCEG non sono applicabili. [2] La FINMA può disciplinare diversamente le questioni secondo gli articoli 19 capoverso 3, 20 capoverso 2, 22 capoverso 6 e 28 capoverso 3 LCEG.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
[3] La FINMA può stabilire che gli atti per i quali la legge prescrive la firma non devono essere muniti di una firma elettronica qualificata quando sono presentati attraverso la piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [4] La FINMA può prevedere la trasmissione dei dati in forma strutturata. [5] La FINMA disciplina: a. il formato dei dati per l'eventuale trasmissione dei dati in forma strutturata; b. eventuali interfacce di cui all'articolo 13 capoverso 1 LMeCA.	
8. Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria	
Art. 2 lett. bter Ai sensi della presente legge s'intende per: b[ter]. beni crittografici di negoziazione: i beni crittografici di negoziazione ai sensi dell'articolo 3 capoverso 1 lettera k della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari;	Nessun commento
Art. 42 Definizione 1 Si considera sistema organizzato di negoziazione l'istituzione per: a. il commercio multilaterale di valori mobiliari, inclusi i valori mobiliari TRD, di altri strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole discrezionali; b. il commercio multilaterale di strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali; c. il commercio bilaterale di valori mobiliari, di altri strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte. [2] Un sistema organizzato di negoziazione che ammette al commercio beni crittografici di negoziazione disciplina in un regolamento la loro ammissione. Stabilisce in particolare i requisiti che i beni crittografici e	Precisazione della definizione

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
gli emittenti o i terzi devono soddisfare in materia di ammissione. L'obbligo di pubblicare un libro bianco è retto esclusivamente dagli articoli 71d–71j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari. [3] Sottopone il regolamento e le relative modifiche alla FINMA per approvazione. [4] Il sistema organizzato di negoziazione sorveglia l'osservanza del regolamento e, in caso di infrazione, adotta le sanzioni previste contrattualmente. [5] Il Consiglio federale può prevedere che i beni crittografici di negoziazione possano essere ammessi a un sistema organizzato di negoziazione soltanto se soddisfano determinati requisiti minimi, segnatamente in materia di integrità e pubblicità. [6] A tutela dei partecipanti al mercato finanziario o della stabilità o integrità del sistema finanziario, il Consiglio federale può indicare beni crittografici di negoziazione che non possono essere ammessi a un sistema organizzato di negoziazione.	
Art. 43 cpv. 1bis [1bis] Se un sistema organizzato di negoziazione è gestito esclusivamente per il commercio di beni crittografici di negoziazione, basta anche un'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici.	Nessun commento

Von:	François Meylan
An:	SIF-Vernehmlassungen
Betreff:	Prise de position - Consultation LEFin (établissements de moyens de paiement et services avec des cryptoactifs)
Datum:	Freitag, 6. Februar 2026 18:22:42

Mesdames, Messieurs,

Par la présente, nous souhaitons prendre position dans le cadre de la consultation intitulée :

« Modification de la loi fédérale sur les établissements financiers (établissements de moyens de paiement et établissements pour services avec des cryptoactifs) », ouverte jusqu'au 6 février 2026.

Dans un premier temps, nous précisons que **la présente prise de position n'est pas destinée au public et nous vous prions de la traiter de manière confidentielle.**

Notre prise de position s'inscrit dans le prolongement de la pétition que nous avons récemment adressée aux Commissions de l'économie et des redevances (CER), laquelle met en évidence plusieurs incohérences structurelles du dispositif actuel LEFin/LSFin.

En particulier, nous attirons votre attention sur les points suivants :

1) Introduction – types de cryptoactifs

En référence aux informations fournies par la FINMA (exemple,

https://www.finma.ch/fr/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/) , nous comprenons que les stablecoins sont un type de cryptoactifs et qu'il y aurait 3 types de cryptoactifs :

1. **Les jetons de paiement** sont assimilables à des « cryptomonnaies » pures, sans être liés à d'autres fonctionnalités ni projets. Dans certains cas, les jetons ne peuvent développer la fonctionnalité nécessaire et leur acceptation comme moyen de paiement qu'au fil du temps.
2. **Les jetons d'utilité**[1] sont des jetons qui doivent donner accès à un usage ou à un service numériques.
3. **Les jetons d'investissement** représentent des valeurs patrimoniales telles que des parts dans des valeurs réelles, des entreprises, des revenus ou un droit à des dividendes ou des intérêts. Sous l'angle de sa fonction économique, le jeton doit être considéré comme une action, une obligation ou un instrument financier dérivé.

Dans un premier temps, il semble que la FINMA n'ai pas mis à jour ses informations sur les cryptoactifs depuis l'entrée en vigueur de la LSFin et LEFin. Ces informations semblent, pour la plupart, dater de 2019. Nous nous interrogeons donc quant à la conformité et la surveillance des prestataires qui offrent des jetons d'investissement sur le marché financier suisse avec les disposition LSFin. Nous comprenons cependant que les "jetons d'investisstement" et les services financiers y afférant (art. 3 let. c LSFin) tomberaient déjà sous la LSFin et la LEFin. Nous comprenons aussi que les dispositions sur l'organe de médiation LSFin s'appliqueraient également.

Dans un deuxième temps, selon le projet, nous comprenons que les "cryptoactifs de négociation" ne seraient pas des "instruments financiers" (art. 3 let. a LSFin), et donc pas

des “jetons d’investissements”. Les cryptoactifs de négociation feraient plutôt référence au “jetons de paiement” qui ne sont pas “stables”. Extrait Ch. 3.1.2 du rapport explicatif : *Pour simplifier, seront considérés comme des cryptoactifs de négociation au sens du projet l’ensemble des cryptoactifs qui ne sont pas des « jetons d’utilité » selon la pratique actuelle de la FINMA, et qui ne sont ni des instruments financiers, ni des cryptoactifs de paiement stables, ni des dépôts selon le droit bancaire. Selon cette définition, les cryptoactifs de négociation seront en particulier toutes les cryptomonnaies « classiques » comme le bitcoin, les autres stablecoins émis en Suisse qui ne répondent pas à la définition d’un cryptoactif de paiement stable ou qui font l’objet d’un régime dérogatoire, ainsi que les stablecoins émis à l’étranger (même s’ils correspondent matériellement à un cryptoactif de paiement stable). Il s’ensuit que les « jetons de paiement » selon la pratique actuelle de la FINMA feront l’objet d’une réglementation explicite, soit en tant que cryptoactif de paiement stable, soit en tant que cryptoactif de négociation. Pour les autres jetons, soit les « jetons d’investissement » et les « jetons d’utilité », la pratique actuelle de la FINMA restera valable.*

Vu ce qui précède, il serait éventuellement préférable d’ajouter les “jetons d’investissement” à la liste des “instruments financiers” au sens de l’art. 3 let. a LSFin, afin que leur assujettissement ainsi que celui des services correspondants (art. 3 let. c LSFin) à la LSFin soient clairement communiquée au public.

Nous vous renvoyons également à nos remarques suivantes concernant l’utilisation de la LSFin et de la LEFin pour réglementer les *cryptoactifs de négociation* ainsi que les *cryptoactifs de paiements stables*, et les services y afférants (art. 3 let. l du projet LSFin) qui ressemblent beaucoup au *type de services* financiers (art. 3 let. c LSFin) – la différence étant l’instrument ou le produit et non pas le type de service.

2) Projet LSFin en consultation

Nous remarquons que le législateur souhaite utiliser la Loi sur les “services financiers” (LSFin) pour réglementer les activités de marketing et de vente de services et d’instruments (ou produits) qui ne constitutent cependant pas des “services ou instruments financiers”.

De manière générale, nous contestons vivement l’utilisation de la LSFin pour réguler d’autres **services** que les “services financiers”. Il en va de même pour l’utilisation de la LSFin pour réguler d’autres **instruments** ou produits que des “instruments financiers”. Les crypoactifs de négociation et les cryptoactifs de paiements stables étant des “jetons de paiement”, nous nous demandons pourquoi le législateur ne les règlemente pas dans la Loi fédérale sur l’unité monétaire et les “moyens de paiement” (LUMMP) à la place.

Utiliser la LSFin pour réglementer d’autres services ou instruments que des services ou instruments financiers contribue tout simplement à aggraver la complexité existante du un cadre règlementaire déjà peu lisible, tant pour les clients, les entreprises régulées, la FINMA, les organismes de surveillance, les registres de conseillers, les réviseurs, les organes de médiation LSFin, les autorités judiciaires et les pouvoirs politiques. La règlementation adoptée semble souvent générer plus de coûts pour les entreprises[2] (affectant aussi le prix pour les clients) et ce sans apporter la protection recherchée du bon fonctionnement de la concurrence libre (voire de l’économie libre), soit de la (confiance de) la clientèle et des concurrents (bons élèves) de pratiques déloyales et cartellaires.

L’approche du législateur dans la règlementation du secteur financier ne contribue, selon nous, pas autant à “protéger les clients”, à assurer des "conditions comparables” pour la concurrence et “à renforcer la réputation et la compétitivité de la place financière suisse”

(art. 1 LSFin), que de tout simplement rajouter des règles que peu de gens (même professionnels du secteur) arrivent à suivre.

A notre lecture du projet et son utilisation de la LSFin[3], en référence à notre pétition 25.2039, il nous semble que le projet en consultation confirme surtout que le marché financier suisse manque d'une règlementation transectorielle sur les activités de marketing et de vente, et ce pour toute activité commerciale exercée ou pour tout service ou instrument/produit offert sur le marché financier suisse. Il semble que le législateur tente de pallier à ce manque mais en adressant uniquement les cryptommonaies et services afférants cette fois, comme le législateur à fait en silo pour les instruments et services financiers en 2018.

Nous attirons aussi l'attention du législateur sur des problèmes existants dans la LSFin concernant la définition de l'activité de "gestion de fortune" et de "conseil en placement" qui se limiteraient à la gestion ou le conseil sur "instruments financiers" au sens de l'art. 3 let. a LSFin. La définition de la gestion de fortune au sens de l'art. 17 LEFin se limite aussi à la gestion de "valeurs patrimoniales au sens de l'art. 3, let. c, ch. 1 à 4 LSFin", soit des "instruments financiers" (art. 3 let. a LSFin). Pourtant, certains gérants de fortune et conseillers en placement assujettis à la LSFin se servent ou recommandent déjà des placements dans les jetons d'investissements et les jetons de paiement tout comme d'autres "instruments financiers" (art. 3 let. a LSFin) et devises.

Selon le projet proposé, ces sociétés de gestion de fortune ou de conseil en placement devraient tenir compte de différentes dispositions règlementaires, dans la même loi (LSFin), qui concernent les mêmes principes de droit civil, commercial et pénal applicables aux activités de marketing (dont la publicité) et la vente de leurs services. Par exemple : Art 68 LSFin vs art. 71k Projet LSFin, Art. 3 let. c LSFin vs art, 3 let. l Projet LSFin, Art 8 LSFin vs Art. 71b Projet LSFin. Art. 4 et 5 LSFin vs art. 71c Projet LSFin, Art. 10-14 LSFin en vigueur vs art. 71a al. 1 Projet LSFin.

Nous nous interrogeons fortement quant à la **nécessité et l'impact** de plusieurs dispositions du projet LSFin en consultation sur les coûts des sociétés actives dans la gestion de fortune et/ou le conseil en placement.

Il nous semble bien plus simple de reconnaitre les jetons d'investissement et de paiement comme des instruments financiers au sens de l'art. 3 let. a que de prétendre qu'ils ne le sont pas et de dupliquer les dispositions de la LSFin dans la LSFin en modifiant un mot par si par la (ex. Art 68 LSFin vs art. 71k Projet LSFin, Art. 3 let. c LSFin vs art, 3 let. l Projet LSFin, Art 8 LSFin vs Art. 71b Projet LSFin. Art. 4 et 5 LSFin vs art. 71c Projet LSFin, Art. 10-14 LSFin en vigueur vs art. 71a al. 1 Projet LSFin).

Alternativement, le législateur pourrait établir une loi transectorrielle qui remplace la LSFin et qui précise les principes de bonne conduite et de gestion des risques dans le cadre des activités de marketing et de vente applicables à tout *type* de service et *type* d'instrument/produit offert sur la place financier suisse. Il appartiendrait ensuite à la FINMA de préciser ses exigences minimales dans ses circulaires.

Dans tous les cas, si certains cryptoactifs ne sont pas des "instruments financiers", ils n'ont pas à être régulés dans la Loi sur les "services financiers" (LSFin).

3) Projet LEFin en consultation

En référence à l'art. 61 al. 3 du projet LSFin, nous comprenons aussi que le projet propose que la société de gestion de fortune et de conseil en placement qui se limiteraient aux

jetons de paiement (cryptoactifs de négociation et de paiement stable) seraient directement surveillés par la FINMA en tant que "établissements pour services avec des cryptoactifs", et non pas un organisme de surveillance (OS) ou un registre de conseillers LSFin.

Nous nous interrogeons, d'une part, pourquoi les sociétés de gestion de fortune au sens de l'art. 17 LEFin et les prestataires de services financiers au sens de l'art. 28 LSFin ne seraient pas également sous la surveillance de la FINMA. Cela est d'ailleurs ce que nous demandons dans notre pétition 25.2039 pour les gérants de fortune au sens de l'art. 17 LEFin.

Nous ne doutons pas que les trustees également soumis au régime OS ainsi que les sociétés soumises à un choix entre 3 registres de conseillers LSFin partagent notre préférence, rien qu'en raison de l'impact sur les coûts et de la simplification de la diligence que le client devrait effectué sur la société avant de faire affaires avec elle. Les seules personnes qui tirent profit du régime OS et du régime de registre LSFin sont les OS et les registres eux-mêmes en pseudo-concurrence.

D'autre part, dans le cas d'une société de gestion de fortune ou de conseil en placement qui offrirait des services à la fois sur "instruments financiers" (art. 3 let. a LSFin, jetons d'investissement inclus) et de "cryptoactifs de négociation et de paiement stables", nous comprenons que la société serait à la fois soumise au régime de surveillance de l'OS ou l'inscription dans un registre LSFin pour les activités concernant les instruments financiers et à la surveillance de la FINMA pour celles concernant les cryptoactifs de négociation et de paiement stables. Nous comprenons aussi que le projet ne prévoit pas non plus d'autorisation en cascade[4].

Le cas échéant, cela nous semble particulièrement compliqué à la fois pour les sociétés régulées que la clientèle qui devrait vérifier que la société est bien régulée et surveillée, et ce correctement en fonction de ses activités.

Vu ce qui précède, nous nous interrogeons aussi quant à l'impact sur l'efficient et l'efficacité de la complexité de la surveillance du marché sur son efficience et efficacité ainsi que l'impact des coûts sur les entreprises et les clients qui paient le prix final.

4) Absence d'organe de médiation compétent

Malgré un nombre de plaintes récurrentes concernant les cryptoactifs et services y afférents que certains organes de médiation LSFin (ex. FINSOM) refusent chaque année, nous nous demandons pourquoi seuls les litiges portant sur les instruments et services financiers au sens de la LSFin en vigueur seraient soumis à la compétence d'un organe de médiation spécialisé et reconnu par l'Etat. Ils ne peuvent pas à eux-mêmes être responsables de la surcharge de nos autorités judiciaires dont certaines seraient "au bord de l'effondrement". Au surplus, nous renvoyons à notre pétition 25.2039.

5) Différentes dispositions pénales pour la même activité ou des activités similaires

Art. 89 LSFin en vigueur et le projet. Nous notons d'abord que cette disposition pénale s'applique actuellement seulement aux prestataires de services financiers qui ne sont pas soumis à l'autorisation FINMA et à leurs conseillers (voir exceptions de l'art. 92 LSFin). Nous nous interrogeons pourquoi un conseiller UBS ou UBS aurait le droit de courir moins de risque pénal que ceux soumis à un registre LSFin. Nous nous demandons aussi comment l'art. 89 LSFin peut aussi s'appliquer aux prestataires en cryptoactifs qui seront

soumis à une autorisation FINMA et donc exemptés de l'art. 89 LSFin.

Nous nous demandons aussi pourquoi les dispositions pénales de la Loi contre la concurrence déloyale (LCD) (ex. Induire en erreur les clients avec des fausses informations ou en manquant de les informer), du code pénale (ex. Corruption privée pour les rétrocessions) ou d'autres lois usuelles applicables à l'offre de services et/ou de produits sur le marché suisse, ne suffiraient pas pour encadrer les activités de marketing et de vente des fournisseurs (d'instruments et/ou de services) du secteur financier. Si ce n'est pas le cas, il faudrait peut-être introduire une nouvelle disposition dans la LCD concernant l'offre de services ou de produits à des clients sans vérifier si ces derniers correspondent à leurs besoins ou désirs ou leurs capacités (financières ou autres).

6) Surveillance directe de la FINMA et non par des organismes de surveillance en pseudo-concurrence (art. 61 al. 3 projet LEFin).

Bien que nous nous interrogions sur l'absence d'autorisation en cascade, nous saluons la proposition d'une surveillance par la FINMA, à la place d'un système de surveillance à plusieurs niveaux avec plusieurs organismes ou registres en pseudo-concurrence. Nous réitérons que nous demandons la même chose pour les gérants de fortune et les trustees dans notre pétition 25.2039.

Conclusion

Vu ce qui précède, nous:

Refusons particulièrement le projet LSFin.

Prions de revoir le projet LEFin de manière à éviter de compliquer la surveillance de sociétés qui exercent plusieurs activités régulées.

Réitérons la demande de notre pétition 25.2039 de réviser la LSFin et la LEFin.

Invitons, recommandons et prions généralement le législateur de revoir son approche ainsi que la structure de la règlementation du marché financier suisse.

Nous restons à disposition pour toute précision ou échange complémentaire.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée et sollicitons de votre part un accusé de réception.

---

[1] A notre compréhension, certains jetons d'utilité peuvent être assimilié à un moyen de paiement sur un écosystème fermé. Par exemple, un jour, Uber pourrait avoir son propre jeton utilitaire que les gens utiliseraient pour payer leurs trajets sur le réseau Uber.

[2] Nous rappelons les nouvelles dispositions de la **Loi fédérale sur l'allégement des coûts de la réglementation pour les entreprises (LACRE),** du 29 septembre 2023 (État le 1er octobre 2024, et invitons le législateur à s'assure du respect de cette loi lors de toute nouvelle réglementation. Nous invitons aussi le législateur à rapidement identifier des besoins de révisions de la règlementation existante qui ne respecte pas toujours les principes et règles de la LACRE, comme c'est le cas de la LEFin et de la LSFin en

vigueur.

[3] Nous rappelons que la LSFin réglemente les activités de marketing et de vente (entre autres) des prestataires de services financiers et des producteurs d'instruments financiers (ou des "fournisseurs" de services ou instruments financiers).

[4] Ch. 3.1.1 du rapport explicatif : *Vu la particularité des activités déployées par les établissements de moyens de paiement, il n'est pas prévu de les intégrer dans le système d'autorisations en cascade de la LEFin. Cela signifie qu'aucun établissement financier ne pourra exercer des activités d'établissement de moyens de paiement (y c. l'émission de cryptoactifs de paiement stables) sans avoir demandé et obtenu l'autorisation distincte correspondante (voir également les explications au ch. 1.2.1).*

François Meylan

Meylan Finance sàrl
Case Postale 7
Chemin de Tolochenaz 1
1110 Morges 2
+41 77 446 05 90

vigueur.

[3] Nous rappelons que la LSFin réglemente les activités de marketing et de vente (entre autres) des prestataires de services financiers et des producteurs d'instruments financiers (ou des "fournisseurs" de services ou instruments financiers).

[4] Ch. 3.1.1 du rapport explicatif : *Vu la particularité des activités déployées par les établissements de moyens de paiement, il n'est pas prévu de les intégrer dans le système d'autorisations en cascade de la LEFin. Cela signifie qu'aucun établissement financier ne pourra exercer des activités d'établissement de moyens de paiement (y c. l'émission de cryptoactifs de paiement stables) sans avoir demandé et obtenu l'autorisation distincte correspondante (voir également les explications au ch. 1.2.1).*

François Meylan

Meylan Finance sàrl
Case Postale 7
Chemin de Tolochenaz 1
1110 Morges 2
+41 77 446 05 90

Per E-Mail an
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Dr. Reto Luthiger
Partner
reto.luthiger@mll-legal.com

Diana Lafita
Rechtsanwältin
diana.lafita@mll-legal.com

Zürich, 6. Februar 2026

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Die MLL Legal AG (**MLL Legal**) nimmt hiermit die Möglichkeit wahr, gemäss Art. 4 Abs. 1 Vernehmlassungsgesetz im Rahmen des laufenden Vernehmlassungsverfahrens zur Anpassung des Finanzinstitutsgesetzes (**FINIG**) Stellung zu beziehen, insbesondere hinsichtlich der geplanten Einführung der Bewilligungskategorien für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute. Nachfolgend übermitteln wir Ihnen unsere Stellungnahme.

MLL Legal zählt zu den führenden Wirtschaftskanzleien der Schweiz und nimmt seit Jahren eine führende Rolle im Fintech-Sektor ein.[1] MLL Legal bietet ihren Mandantinnen und Mandanten eine umfassende Beratung nicht nur im Fintech-Bereich, sondern auch in sämtlichen finanzregulatorischen Fragestellungen, etwa bei Bewilligungsanträgen oder Untersuchungen durch die FINMA. Darüber hinaus agiert MLL Legal als Full-Service-Kanzlei im Wirtschaftsrecht.

Gestützt auf unsere umfassende Erfahrung im Fintech-Sektor möchten wir im Folgenden unsere zentralen Anliegen zur vorgeschlagenen Anpassung des FINIG darlegen. Wir begrüssen ausdrücklich die Einführung verhältnismässiger und für Anlegerinnen und Anleger sicherer Vorschriften bezüglich der Emission, Verwahrung sowie der Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Stablecoins und anderen kryptobasierten Vermögenswerten. Mit gewissen Vorbehalten sehen wir die Interaktion mit ausländischen Finanzinstituten und Ermöglichung des internationalen Zahlungsverkehrs mit Stablecoins und anderen kryptobasierten Vermögenswerten. Zur Stärkung des Kundenschutzes und Ermöglichung von Strukturen mit vollständiger dinglicher Besicherung durch Verpfändung sehen wir auch mögliche Ausnahmen oder Begründung für eine progressive risikobasierte Regulierung.

[1] https://mll-legal.com/firm-news/mll-legal-ranked-again-four-times-band-1-in-the-chambers-fintech-directory-2026/?lang=en

Anbei übermitteln wir Ihnen unsere Vernehmlassungsstellungnahme im Word-Format. Für Rückfragen stehen wir Ihnen selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Dr. Reto Luthiger
Partner

Diana Lafita
Rechtsanwältin

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel **Art. 3 Abs. 1 Bst. (j) VE-FIDLEG** **Art. 51*d* VE-FINIG**	Das Konzept der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln weist folgende Schwachpunkte auf: Obwohl die **Funktion als Zahlungsmittel** im Namen enthalten ist, fehlt sie in der Definition. Das Anbieten von Zahlungsdienstleistungen stellt beim Zahlungsmittelinstitut lediglich eine mögliche Option dar. Es ist nicht ersichtlich, warum eine **Bindung ausschliesslich an eine einzelne Fiat-Währung** vorgesehen ist und nicht auch die Möglichkeit besteht, sich an **einem Korb mehrerer Fiat-Währungen** zu orientieren. Es ist zudem nicht klar, wie mit Tokens verfahren wird, die zwar nicht in diese Kategorie fallen, jedoch dennoch **Forderungscharakter** besitzen und **als Zahlungsmittel eingesetzt** werden (z.B. Tokens die als Forderungen ausgegeben werden, sich der Preis nach dem Goldpreis richtet und mit Gold besichert werden). Unklar bleibt dabei auch, weshalb sie gegenüber den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln benachteiligt werden sollten, obwohl sie ähnliche oder sogar aufgrund der Besicherung geringere Risiken aufweisen. Dem Erläuternden Bericht (**EB**) zufolge führt die **getrennte Verwahrung von Kundengeldern und die Absonderung im Insolvenzfall** dazu, dass solche Kundeneinlagen nicht mehr	**Konzept: Anwendung vom gleichen Massstab für gleiche Risikosituationen**: - Sollte ein Institut die Bewilligung für die Ausgabe und Verwahrung von Tokens erhalten, die als Zahlungsmittel dienen sollen, sollten auch **Zahlungsdienstleistungen** bereitgestellt werden, damit das Instrument seinen Zweck erfüllen kann. - Anstatt ausschliesslich an eine einzelne Währung gekoppelt zu sein, sollten sich **solche Zahlungsmittel auch auf den Wert mehrerer Währungen stützen können**. Die Reserve nach Art. 51*i* Abs. 3 Bst. b VE-FINIG wäre in diesem Fall proportional in denselben Währungen zu halten. Somit können nicht nur die Zahlungsmittelinstitute, sondern auch die Kunden von der Diversifikation profitieren und ihren Schutz vor Wertschwankungen stärken, indem sie das einte oder das andere Produkt wählen. - Weiter sollten solche Zahlungsmittel auch auf den **Wert anderer liquider Aktiva abgestützt werden können**. Bestimmen sich Tokens (i) nach dem Preis solcher Aktiva – etwa Gold, Silber oder AAA-bewertete Finanzinstrumente – sollte die Reserve (Aufbewahrung) diese Werte vollständig und im Verhältnis 1:1 widerspiegeln. Art. 51*i* VE-FINIG ist entsprechend zu erweitern. Eine Bewilligung macht dann nur Sinn, insofern die Reserve nicht als dingliche Sicherheit zugunsten der Kunden verpfändet wird und daher immer noch eine ungesicherte Forderung darstellt. -bewertete Finanzinstrumente – sollte die Reserve (Aufbewahrung) diese Werte vollständig und im Verhältnis 1:1 widerspiegeln. - Nur durch die Einführung von Zahlungstokens, die sich (i) **auf Währungskörbe** und (ii) auf **andere wirtschaftlich liquide Aktiva** als unterliegende Werte stützen, kann das **Potenzial der Blockchain-Technologie vollständig ausgeschöpft** werden. Wie der Erläuterungsbericht ausführt, ermöglicht ein solcher Token die **Erfüllung zweier Funktionen**, welche das Fiatgeld nicht erfüllt: a) **Zahlungsfunktion** (liquide Vermögenswerte) – diese ist bereits mit Fiat

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
Art. 51*i* VE-FINIG	als Publikumseinlagen im Sinne des Bankengesetzes gelten würden.[1] Falls auch andere Emittenten **eine Trennung der Kundengelder vorsehen, sollte für sie die gleiche Regelung Anwendung** finden. Die **Nichtberücksichtigung anderer Tokens mit vergleichbarem Risikoprofil** würde eine Einschränkung der Wirtschaftsfreiheit darstellen, welche nicht durch ein öffentliches Interesse gerechtfertigt werden kann. Der Entwurf führt Anforderungen ein, die die Nutzung ausländischer Verwahrungsinfrastrukturen erschweren könnten. Es ist zwar von entscheidender Bedeutung, dass ausländische Unterverwahrer „gleichwertige Regulierungs- und Aufsichtsstandards“ erfüllen, doch bleiben die **Kriterien für die Gleichwertigkeit** etwas unklar. Dies könnte sich auf die operative Flexibilität und Kosteneffizienz globaler Akteure auswirken und die **Integration** der Schweizer Akteure und **Akzeptanz** wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in den internationalen Kapitalmärkten erschweren.	und digitalen Zahlungsmitteln möglich; b) **Werterhaltung** (durch Diversifikation über mehr als nur eine einzelne Währung hinaus, wodurch ein reiner Fiat-Charakter vermieden und den Kunden ein zusätzlicher Vorteil geboten wird). - Auch **im Ausland ausgegebene Zahlungsmittel (Stablecoins), welche vollständig gesichert sind,** sollten durch ein Zahlungsmittelinstitut aufbewahrt und im Rahmen der Zahlungsdienstleistungen integriert werden können (Art. 51*d* VE-FINIG). Aufbewahrte ausländische Stablecoins (Forderungen, in Form von Effekten) werden im Konkurs abgesondert (dies ist bereits aktuell der Fall, da diese Stablecoins Forderungen und eben kein Geld und keine “Cryptocurrency” darstellen). **Ausländische White Papers** sollen von der FINMA (analog zu ausländischen Prospekten), mit einem Zusatz oder Swiss Annex, anerkannt werden können. Um sicherzustellen, dass die Stablecoins im Ausland genügende Absicherung (Reserven) aufweisen, sind mehrere Mechanismen vorstellbar: - Absegnen durch die FINMA von Legal Opinions und Audit Opinions für Jurisdiktionen, die nicht anerkannt sind. - Anerkennung von ausländischen Emittenten oder Staaten, welche durch ausländische Jurisdiktionen zu diesem Zweck bewilligt sind (z.B. US/EU). - Anerkennung von ausländischen Verwahrern, bei welchen Zahlungsmittelinstitute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren können. Es kann auf die Kriterien in der FINMA Aufsichtsmitteilung 01/2026 abgestellt werden. Dies unterstützt die Zahlungen mit wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln im internationalen Zahlungsverkehr.

[1] Erläuternder Bericht zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (**Erl. Bericht**), S.8.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
(Art. 71e Abs. 1 Bst. b VE-FIDLEG) und Integrität der Blockchain	**Privatrechtliche Qualifikation und Tokenisierungsvoraussetzungen** Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind privatrechtlich Forderungen gegenüber einem Emittenten, welche im Grunde über die Blockchain übertragen werden. Entsprechend qualifizieren sie, solange sie durch einen Schweizer Emittenten ausgegeben werden und mangels anderweitiger Vereinbarung als Registerwertrechte nach Art. 973d Obligationenrecht (**OR**).	Damit wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gültig ausgegeben und übertragen werden können, müssen – sofern sie in der Schweiz ausgegeben werden oder Schweizer Recht auf die Tokenisierung Anwendung findet, **die Anforderungen von Art. 973d ff. OR** eingehalten werden. Idealerweise wird dies durch eine entsprechende Legal Opinion bestätigt oder es wird der CMTA-Standard angewendet, der als Voraussetzung für die Eintragung in das Verzeichnis gemäss Art. 51/ VE-FINIG dienen kann. Die technische Sicherheit ist zentral für das Vertrauen in das System. Die Ausgabebedingungen müssen daher die Registrierungsvereinbarung integrieren oder per Link darauf verweisen, was sich bereits aus dem OR ergibt. Entsprechend könnte das **White Paper** zur Erhöhung der Transparenz einen Link zur **Registrierungsvereinbarung (Art. 973d Abs. 2 OR)** beinhalten. Die Eingriffsmöglichkeiten nach GwG auf dem Sekundärmarkt müssen mit den **Integritätsbestimmungen der Blockchain** bei der Ausgabe von Registerwertrechten nach OR vereinbar sein, soweit wie möglich auf Smart Contracts programmierbar sein und in der Registrierungsvereinbarung klar offengelegt werden. Insbesondere die Rücknahme nach Art. 8a Abs. 4 Bst. c GwG könnte diesbezüglich problematisch sein.[2] Es ist zu begrüssen, dass bezüglich Transaktionen auf dem Sekundärmarkt nun auch die **Blacklisting-Option** zur Verfügung steht und nicht mehr nur das Whitelisting, wie es bisher gemäss der Interpretation der FINMA der Fall war (vgl. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024, S. 4 f.).
	Die **Bezeichnung als *wertstabil*** dient nicht zum Schutz der Anleger und schliesst andere möglichen «wertstabilen» Tokens aus: Die Einstufung von Tokens, die ausschliesslich an Währungen gebunden sind, als «wertstabil»	**Keine Bezeichnung als «wertstabil», sondern als «liquide Zahlungstoken mit Forderungscharakter»** Was als wertstabil gilt ist dem Anleger überlassen.

[2] Siehe Y. MAUCHLE, *Die Registrierungsvereinbarung – insbesondere bei tokenisierten Forderungsrechten*, SZW 2023, S. 683-698, Schulthess Juristische Medien AG.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	oder «Stablecoin» lässt sich weder mit rechtlichen noch mit ökonomischen Argumenten begründen. Diese Bezeichnung **widerspricht** zudem dem **gängigen Verständnis von *Stablecoins***, sowohl auf dem Schweizer Finanzmarkt als auch international. Weltweit werden Stablecoins als Token betrachtet, deren Wert an verschiedene Vermögenswerte gekoppelt sein können – darunter Währungen, Rohstoffe oder Finanzinstrumente – und nicht nur an staatlichen Währungen, wie dies beispielsweise auch Wikipedia[3] und Investopedia[4] erläutern. Die Vorlage lässt **offen, ob auch andere Tokens als «wertstabil» oder «stable» bezeichnet** werden dürfen. Die ausschliessliche Verwendung und Reservierung des Begriffs «werterhaltend» für Tokens, die einzig an offizielle Währungen gekoppelt sind, würde zudem eine staatliche Begünstigung solcher Anlagen darstellen. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel mögen für den Anleger zwar einen «stabilen» Eindruck erwecken, insbesondere wenn sie an der Landeswährung gekoppelt sind. Gerade zu aktuellen Zeiten, aber auch sonst, sind **Anlagen in offiziellen Währungen an das**	

[3] Definition Wikipedia, 31.01.2026: A stablecoin is a type of cryptocurrency that aims to maintain a stable value relative to a specified asset, a pool or basket of assets. The specified asset might refer to fiat currency, commodity, or other cryptocurrencies.

[4] Stablecoins are a type of cryptocurrency designed to maintain a stable value by pegging to fiat currencies, commodities, or financial instruments, aiming to offer a less volatile alternative to cryptocurrencies like Bitcoin.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	Inflationsrisiko ausgesetzt und bieten gerade **keinen langfristigen Schutz und Werterhaltung für den Sparer**. Zentralbanken haben in den letzten Jahrzenten den Goldstandard verlassen und gleichzeitig ihre Schulden in die Höhe getrieben. Das ist auch einer der Gründe, weswegen aktuell vermehrt in Gold investiert wird - auch die Zentralbanken verkaufen momentan Währungen und kaufen Gold.[5]	
Zur Regulierung der Zahlungsmittelinstitute:	Ausnahme wenn keine Marktrisiken eingegangen werden: Gemäss Art. 51*k* VE-FINIG können Zahlungsmittelinstitute in andere **qualitative hochwertige Aktiva** investieren. Daher macht die vorgeschlagene prudenzielle Aufsicht Sinn. Wenn jedoch Zahlungsmittelinstitute sich **gegen dieses Modell entscheiden und stattdessen die zugrunde liegende Währung vollständig halten und verpfänden** – ergeben sich **geringere Risiken** (anderes Geschäftsmodell, andere Regeln). Entsprechend müssen die Ausnahmen diese unterschiedliche Risikosituation berücksichtigen.	**Ausnahme** für Tracker Tokens mit vollständig Besicherte unterliegende Vermögenswerte – keine Marktrisiken und keine Konkursrisiken: Sofern ein Token an eine Währung gebunden ist und der Emittent die entsprechende **Währung (Underlying) auf einem verpfändeten Konto vollständig und zugunsten der Kunden absichert**, wäre eine **mildere Regulierung** denkbar. In einem solchen Modell würden die Risiken reduziert werden, und es sollte den Marktteilnehmern freistehen, ihr bevorzugtes Geschäftsmodell zu wählen. Für dieses Vorgehen kämen eine Ausnahme oder eine gesonderte Bewilligung bzw. zumindest deutlich **tiefere Anforderungen an das Eigenkapital und Mindestkapital** infrage, und gleichzeitig einen stärkeren Fokus auf die Prüfung/Sicherung der unterliegenden Vermögenswerte. Es könnte in so einem Modell eine eigens dafür **vorgesehene Prüfstelle eingerichtet werden**, die (i) die Wirksamkeit der Verpfändung anhand eines entsprechenden Rechtsgutachtens eines in der Schweiz oder im jeweiligen Land, wo sich das Konto befindet, zugelassenen Anwalts bestätigt werden und (ii) sowohl die tatsächliche Existenz der Gelder auf dem verpfändeten Konto als auch den Ablauf der Ausgabe und Rückzahlung jährlich geprüft werden. Für dieses Vorgehen sind weder Whitepapers noch Eigenkapitalanforderungen oder Stabilisierungsmechanismen erforderlich. Dies reduziert die Kosten für Kunden und erhöht die Sicherheit vom Produkt.

[5] https://www.theguardian.com/business/2026/jan/16/the-dollar-is-losing-credibility-why-central-banks-are-scrambling-for-gold

https://www.bitpanda.com/de/academy/gold-und-zentralbanken-warum-kaufen-staaten-das-edelmetall

https://www.tagesanzeiger.ch/goldpreis-auf-rekordhoch-soll-man-investieren-220491679051

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
		Dieser Ansatz ist zukunftsorientiert und zeigt den Wandel von einem intermediär-basierten Modell mit einem «Institut» im Zentrum, der Nutzen aus den Anlagen von Kunden zieht; zu einem Modell, indem der Kunde im Zentrum ist.
Art. 51*i* Abs. 2 Bst. b VE-FINIG	Die **qualitativ hochwertig liquide Aktiva** nach Art. 51*i* Abs. 2 Bst. b VE-FINIG müssen definiert werden, um Auslegungsfragen zu vermeiden.	Eine mögliche Auslegung der qualitativ hochwertig liquide Aktiva nach Art. 51*i* Abs. 2 Bst. b VE-FINIG könnte sich an der Definition in Art. 15*a* und 15*b* der Liquiditätsverordnung (QHLA) orientieren.
Art. 6 Abs. 1 und 2 VE-FINIG	Eine Bank kann nicht als Zahlungsmittelinstitut fungieren, sondern müsste eine Tochtergesellschaft gründen und als Zahlungsmittelinstitut bewilligen lassen.	Es sollte möglich sein, dass eine **Bank die Tätigkeit eines Zahlungsmittelinstituts ausüben kann**, solange diese die **Kundengelder** segregiert in einem Sondervermögen (ähnlich zu den bank-internen Sondervermögen zum Kollektivanlagengesetz) getrennt von den eigenen Mitteln und den anderen Kundeneinlagen verwahrt und deshalb diese Kundengelder ebenfalls nach Art. 51q VE-FINIG wie beim Zahlungsmittelinstitut abgesondert werden können. Diese Pflichten könnten in einem zusätzlichen Absatz zu Art. 51d ergänzt werden.
Art. 11, 12a, 51*d* ff. und 51r ff. VE-FINIG („Trennprinzip“); Erläuternder Bericht Ziff. 1.2.1, 3.1.1 **Verbot der Kombination in derselben**	Der Entwurf sieht zwei strikt getrennte Bewilligungskategorien vor, um eine Vermischung von regulierten Kundengeldern und Publikumseinlagen in derselben juristischen Person zu vermeiden. Hintergrund ist das unterschiedliche aufsichtsrechtliche Risikoprofil sowie die zwingende Separierung der Sondervermögen im Konkursfall. In der Praxis sind aber Institute, die **On- und**	**Kombinationsmöglichkeit schaffen:** Das FINIG sollte die Möglichkeit eröffnen, die Bewilligung als **Zahlungsinstitut und als Kryptoinstitut innerhalb derselben juristischen Person** zu kombinieren, sofern die aufsichtsrechtlich relevanten Risiken (insbesondere Separierung von publikumseinlagen-ähnlichen Geldern und sonstigen Kundengelder, Segregation der Sondervermögen, unterschiedliche Rechnungslegung/Transparenz) technisch-organisatorisch zuverlässig ausgestaltet werden.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
juristischen Person	**Off-Ramping zwischen Kryptovermögen und Fiatwährungen** anbieten, sehr **verbreitet**. Gerade kleinere und innovative Anbieter erbringen heute beide Dienstleistungen (Fiat-Zahlungsdienstleistungen und Kryptowertehandel/-verwahrung) integriert (bspw. Krypto-Merchant Invoicing mit Wechsel in Fiat). Die aktuelle Lösung wurde bereits durch die Novelle 2021 aufgeweicht; sog. 1b-Institute können heute kombinierte Dienstleistungen erbringen. GwG-regulierten Instituten, welche mit den Einlagen-Ausnahmen nach Art. 5 und 5a BankV arbeiten, ist dies ebenfalls möglich. Die Trennung führt im neuen Recht zu **unnötiger Komplexität und Kosten** (doppelter Bewilligungsaufwand, gesplittete Organisation, steuerliche und betriebliche Hürden), und widerspricht dem Ziel, innovative Geschäftsmodelle zu fördern. Ein Nebeneinander beider Bewilligungen in derselben juristischen Einheit ist sachlich möglich, wenn die Regelungsziele technisch-organisatorisch gewahrt werden. International sind kombinierte Institute zugelassen, sofern organisatorische Vorkehrungen die Trennung der Risiken und Sondervermögen sicherstellen.	Dazu könnte in Art. 12a FINIG ein neuer Absatz aufgenommen werden: „Die FINMA muss auf Antrag bewilligen, dass ein Institut gleichzeitig als Zahlungsinstitut und als Kryptoinstitut tätig ist, sofern das Institut nachweist, dass die geldwäschereirechtliche, aufsichtsrechtliche und konkursrechtliche Trennung der jeweiligen Tätigkeitsbereiche sowie die Separierung der Kundengelder jederzeit gewährleistet ist.“ Subsidiär sollte der Bundesrat in der Botschaft explizit auf den sachlichen Bedarf für eine Kombinationsmöglichkeit hinweisen und eine Verordnungsöffnung vorsehen, um praxistaugliche Lösungen weiterzuentwickeln.
Art. 51*e*, 51*f*, 51*v*, 51*w* VE-FINIG	Gerade die **Höhe der Eigenmittel** und **des Mindestkapitals** – selbst wenn lediglich deren Grössenordnung festgelegt wird – stellt aus materieller und wirtschaftlicher Sicht die wesentlichste Einschränkung für den Betrieb der entsprechenden Geschäfte dar und wirken	Die **Grössenordnung der Eigenmittel und des Mindestkapitals** sollen **im Gesetz verankert** werden. Technische Aspekte können auf Verordnungsstufe geregelt werden.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	faktisch als **Markteintrittsbarriere**. Diese Elemente sollten daher, im Einklang mit Art. 164 BV und analog zu Art. 22 und 23 FINIG für Vermögensverwalter und Trustees, **auf Gesetzesstufe** geregelt werden. Sie bilden den Kern der Regulierung, und ihre Bedeutung für die betroffenen Interessenträger ist besonders hoch. Eine gesetzliche Verankerung ist notwendig, um die **demokratische Mitwirkung** der Stakeholder in diesen zentralen Fragen zu gewährleisten und zugleich die Stabilität sowie die **Vertrauenswürdigkeit** der Marktteilnehmer zu stärken.	
Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 Bst. k VE-FIDLEG) **Dienstleistungen mit solchen Tokens werden dem FIDLEG unterstellt**	**Der Begriff ist technisch und systematisch** unpräzise: Hierbei handelt es sich um eine **Auffangdefinition ohne rechtliche oder wirtschaftliche Zuordung**, die sowohl für dezentral ausgegebene Zahlungstoken (bitcoin, ether) tokenisierte Rechte oder etwa Immaterialgüterrechte gelten könnte. Die Bestimmung dürfte in der Praxis **zu Auslegungsfragen** führen. Grundsätzlich sind darunter zwei Arten von Token zu unterscheiden: Wird das Eigentum an einem Objekt «tokenisiert», so dienen die **Tokens lediglich der Abbildung und Übertragung des Eigentums**, stellen jedoch aus rechtlicher Sicht kein Eigentum an sich dar. Auch sind sie **keine Forderungen** und in so einem Fall auch nicht einmal ein Recht oder Vermögen, sondern nur **ein**	Die **Definition** von kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter basiert auf mehreren **negativen Kriterien** und bleibt in ihrem tatsächlichen Umfang unklar, obwohl klar ist, dass sie hauptsächlich einfache Kryptowährungen wie Bitcoin und Ether abdecken soll. Es wäre eine **positive Definition** wünschenswert, die ausdrücklich klarstellt, dass die Ausgabe von Tokens, welche den **Zugang zu Eigentum vermitteln, nicht unter diese Begriffsbestimmung fällt**.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	Beweis dafür. Solche Vermögenswerte befinden sich **komplett ausserhalb des Finanzmarkts** und sollten klarerweise aus dem Anwendungsbereich der Vorlage ausgenommen werden. Dass Stablecoins, welche die Kriterien gemäss Art. 3 Bst. *j* VE-FIDLEG nicht erfüllen, als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten (wie im EB erklärt), ist nicht ersichtlich, da kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter weder Finanzinstrumente noch Publikumseinlagen darstellen können, und Stablecoins Forderungen darstellen können. Solche Stablecoins sind gemäss den anwendbaren Gesetzesbestimmungen für die Ausgabe von tokenisierten Forderungsrechten auszugeben. Es besteht nämlich auch keine Definition von «Stablecoin».	
Staking Dienstleistungen	Die vorgeschlagenen Regeln **für das Staking sind weniger klar** und weichen von den etablierten FINMA-Leitlinien ab. Im Interesse der Rechtssicherheit und der operativen Kontinuität wird empfohlen, die neuen Regeln an die bestehende Praxis anzupassen und die Behandlung von gestakten Vermögenswerten nach schweizerischem Insolvenzrecht zu klären. Der vorgeschlagene Wortlaut basiert jedoch hauptsächlich, aber nicht vollständig/genau, auf der FINMA-Richtlinie 08/2023 vom 20. Dezember 2023 zum Staking, die eine der ersten	Wir empfehlen daher, den neuen vorgeschlagenen Art. 51*z* VE-FINIG zu streichen, aber dafür Art. 242a SchKG, Art. 16 BankG und Art. 51*y* VE-FINIG so zu ändern, dass **ausdrücklich festgelegt wird, dass Krypto-basierte Vermögenswerte, die gemäss einer Proof-of-Stake-basierten Blockchain/DLT gestaked werden, als „für Kunden jederzeit verfügbar“ gelten**. Damit könnte die weithin akzeptierte und sorgfältig ausgearbeitete FINMA-Richtlinie 08/2023 in Kraft bleiben und die Rechtssicherheit würde sogar erhöht. Somit könnte die Schweiz ihre führende Position im Bereich der Krypto-Regulierung weiter stärken.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	ihrer Art weltweit ist und in einem **sehr intensiven Konsultationsprozess mit der Kryptoindustrie entwickelt** wurde. Diese Leitlinien sind heute in der Branche weithin etabliert und akzeptiert, weshalb es **aus Gründen der Rechtssicherheit** eher nachteilhaft wäre, eine neue Bestimmung im VE-FINIG vorzusehen, die nur handelbare Krypto-Vermögenswerte betrifft (anstelle aller kryptobasierten Vermögenswerte im Sinne von Art. 242a SchKG, Art. 16 BankG und Art. 51*y* VE-FINIG) und eine Formulierung einzuführen, die nicht vollständig mit der FINMA-Leitlinie 08/2023 übereinstimmt. Der einzige kritische Aspekt, auf den die FINMA in ihrer Wegleitung 08/2023 hinweist, ist, dass Art. 242a SchKG im Hinblick auf reine Verwahrungsdienstleistungen formuliert wurde und nicht vollständig auf Staking-Dienstleistungen passt, was die Frage aufwirft, ob Konkursverwalter und Zivilgerichte die Auslegung der FINMA tatsächlich akzeptieren werden.	
Neu vorgeschlagene Bestimmung **Änderung von Art. 70 FIDLEG**	Art. 70 FIDLEG berücksichtigt nicht, dass bei einer **Besicherung der Forderungen** von Privatkunden, welche **strukturierte Produkte** erwerben, Anleger materiell keine Gegenparteirisiken ausgesetzt werden, weswegen der Einsatz von bewilligten Instituten unnötig ist und es effizienter wäre, um diese sicheren Strukturen zu fördern (anstatt Strukturen mit Konkursrisiken welche auch durch den Einsatz von bewilligten Instituten teuer für den Anleger sind), eine alternative Regelung vorzuschlagen.	**Die Regelung in Art. 70 Abs. 1 und 2 FIDLEG findet keine Anwendung auf strukturierten Produkten in Form eines Tracker Certificates, welche durch die unterliegenden Aktiva vollständig gedeckt und zugunsten der Anleger verpfändet und bei einem Drittverwahrer deponiert werden. Dies setzt voraus, dass gemäss den Ausgabebedingungen:** - das strukturierte Produkt ein sog. **«Tracker»** Certificate ist, und einen Wert folgt (sog. Underlying) und sich der Preis des Produkts nach dessen Preis bestimmt; - mit dem Kauf des strukturierten Produkts Zug um Zug ein **Underlying erworben** und zugunsten des Anlegers sofort **verpfändet und beim einem**

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
		Drittverwahrer (*Third Party Custodian*) deponiert wird (in Inland oder im Ausland); - im **Default** (*Zahlungsverzug*) der Anleger den Verkauf des Underlyings bei einem Drittverwahrer (*Security Agent*) verlangen kann und dieser dann das Underlying im Namen des Emittenten veräussern kann und die Pflicht des Emittenten somit erfüllt; Damit die Ausnahme Anwendung findet, müssen bei der FINMA folgende Dokumente eingereicht werden: 1) ein **Rechtsgutachten** von einem lokalen Experten nach dem Recht, welches auf die Verpfändung Anwendung findet, unterzeichnet werden, welches die oben genannten Voraussetzungen in den Ausgabebedingungen prüft; 2) eine **Bescheinigung** von einem zugelassenen Revisor am Ort, wo die unterliegende verpfändete Werte hinterlegt werden, der jährlich den Bestand der Underlyings im Verhältnis zu den Produkten prüft; 3) [eine anerkannte **Zertifizierung, wie bspw. Diejenige nach CMTAT**, dass der Smart Contract nach den Standard von CMTA ausgestaltet wurde.[6]] Die Ausgabe solcher Instrumente stellt auch keine Entgegennahme von Publikumseinlagen dar, da die verpfändeten Aktiva nicht in der Konkursmasse des Emittenten fallen.
Neue Bestimmung im IPRG und im LugÜ	Die Schweiz hat sich dank der **modernen und technologisch fortschrittlichen Regelung**, die durch das DLT-Gesetz ins Obligationenrecht integriert wurde und die Ausgabe sowie Übertragung von Registerwertrechten mittels Blockchain (Art. 973d OR) ermöglicht, international als **führende Rechtsordnung für die**	Um die **Kraftloserklärung** von gemäss Art. 973d OR ausgegebenen Registerwertrechten **durch ein Gericht in der Schweiz** zu ermöglichen, sollte eine **Rechtswahl** in den Ausgabebedingungen möglich sein. Dies auch im in der Praxis sehr häufig vorkommenden Fall, indem der **Emittent seinen Sitz im Ausland** hat. Ansonsten besteht das Risiko, dass ein ausländisches Gericht – meistens zuständig am Wohnsitz der Emittentin – die Kraftloserklärung nicht nach Schweizer

[6] CMTA Token (CMTAT) — CMTA, The Capital Markets and Technology Association

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
Registerwert-rechte	**Tokenisierung von Forderungen** etabliert. In vielen **internationalen Transaktionen** wird mittlerweile Schweizer Recht für die Tokenisierung ausgewählt[7]. Solche Transaktionen stärken den Finanzplatz Schweiz und seine Reputation als sichere Rechtsordnung im Blockchain Bereich. Besonders auffällig ist dies vor dem Hintergrund, dass **Schweizer Emittenten wegen der Verrechnungssteuer kaum genutzt werden**, da dies sie für diesen Zweck äusserst unattraktiv macht. Infolgedessen kommen Schweizer Emittenten bei internationalen Transaktionen praktisch nie zum Einsatz. Dennoch wird trotzdem Schweizer Recht oft ausgewählt. Leider sind die **Zuständigkeitsbestimmungen zur Kraftloserklärung von Wertpapieren und Registerwertrechten** auf internationaler Ebene nicht auf diesen speziellen Anwendungsfall zugeschnitten.	Bestimmungen durchführt und Rechtsunsicherheiten bestehen. Dies soll systematisch in den Regeln über die Zuständigkeit von vertraglichen Vereinbarungen z.B. in einem neuem Art. 112a IPRG und unter dem 2. Abschnitt im Lugano Übereinkommen (Besondere Zuständigkeiten) eingeführt werden. *Für Klagen über die Kraftloserklärung von Registerwertrechten können die Parteien die Zuständigkeit eines Schweizerischen Gerichts vereinbaren, auch wenn der Emittent seinen Sitz im Ausland hat, wenn die Registerwertrechte nach Art. 973d Obligationenrecht ausgegeben wurden.* Den Antrag beschränkt sich auf die internationale Zuständigkeit. Im interkantonalen Bereich kann Art. 43 ZPO bestehen bleiben, da die erwähnte Problematik nur im internationalen Kontext besteht. Es müsste in Art. 43 ZPO eine Zusatzbestimmung eingeführt werden, nachdem das von den Parteien gemäss [Art. 112a IPRG] gewählte Gericht zuständig ist.
Abschaffung der Verrechnungs-steuer	Wie oben dargelegt, bleiben die Vorteile eines weltweit führenden Rechtssystems für die Emission von tokenisierten Finanzinstrumenten ungenutzt, wenn die Emission von Registerwertrechten auf inländische Investoren	Die **Aufhebung der Verrechnungssteuer** wird angestrebt und sollte im Zuge der Förderung der Kryptoindustrie in der Schweiz erneut zur Diskussion gestellt werden. Bleibt der Zugang zu internationalen Investoren und Emittenten in der Schweiz eingeschränkt, verliert das Land wertvolle Chancen, sich als führender Standort in diesem Sektor zu etablieren und weiterzuentwickeln. Dadurch gehen

[7] Beispiele: Ondo Finance: https://docs.ondo.finance/ondo-global-markets/legal-and-regulatory

Backed xStocks von Kraken [Andere sind in der Pipeline].

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	beschränkt ist. Die Verrechnungssteuer wurde in der Schweiz eingeführt, primär um **Steuerhinterziehung bei Kapitalerträgen** (Zinsen, Dividenden) **zu bekämpfen** und als Sicherungssteuer die Steuerehrlichkeit zu fördern. Entsprechend ist der **Sinn und Zweck** der Verrechnungssteuer, dass Steuerzahler die Steuererklärung einreichen, um die Verrechnungssteuer zurückzufordern. Jedoch ist es für ausländische Investoren in der Praxis nicht möglich, die Verrechnungssteuer zurückzufordern, auch wenn sie ihre Steuern bezahlt haben. Dazu kommt, dass Steuerhinterziehung in diesem Bereich heutzutage durch den **Automatischen Informationsaustausch** in Steuersachen verhindert wird. Eine *raison d'etre* für die Verrechnungssteuer besteht heute nicht mehr. Materiell stellt diese eine Diskriminierung von Anleger mit Wohnsitz im Ausland und einen Eingriff in die Eigentumsgarantie. Sie besteuert bereits besteuerte Gelder. Strategisch gesehen, ist sie nicht nur systematisch fehlerhaft, sondern sie hindert die Entwicklung des Fintech Ökosystems im grossen Mass.	nicht nur erhebliche Steuereinnahmen verloren, sondern auch zahlreiche Arbeitsplätze und Produktivität.
Zweistufiges Aufsichtssystem mit SRO-/AO-Aufsicht für kleinere Krypto-	Die vorgesehene Orientierung am Wertpapierhaus-Modell würde zu einer Marktkonsolidierung führen, wie sie derzeit in der EU zu beobachten ist. Nach einem Jahr MiCA sind lediglich 86 Kryptowerte-Dienstleister bewilligt;	**Einführung eines zweistufigen Aufsichtssystems**: 1. **SRO-/AO-Aufsicht für kleinere Krypto-Institute**: Institute, die Volumenschwellenwerte unterschreiten (z.B. verwaltete Kryptowerte unter CHF 50 Mio.), nur in der Schweiz tätig sind oder ausschliesslich einfache Wechseltätigkeiten betreiben,

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
Institute Art. 61 VE-FINIG (Zuständigkeit)	von ursprünglich rund 3'000 VASPs werden voraussichtlich nur 150-300 übrigbleiben. Eine solche Entwicklung würde die Innovationsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes gravierend schwächen. Die Geldwäschereiaufsicht durch Selbstregulierungsorganisationen (SRO) ist heute einer der wenigen Standortvorteile der Schweiz. Einige SROs verfügen über profunde Kenntnisse der Geschäftsmodelle im Kryptobereich und der damit verbundenen Risiken. Die Aufsicht durch Selbstregulierungs- oder Aufsichtsorganisationen würde auch die FINMA entlasten. **Differenzierte Regulierung nach Risiko und Grösse**: Kleinere Krypto-Institute mit einfachen Geschäftsmodellen (z.B. nur in der Schweiz tätig, Volumenschwellenwerte unterschreitend, nur Wechseltätigkeiten) sollten primär der SRO-Aufsicht unterstehen. Diese verfügen bereits über etablierte Prozesse für Onboarding, laufende Prüfung und risikoorientiertes Reporting, können Kapazitäten rasch skalieren und Antragswellen zeitnah verarbeiten.	sollten der Selbstregulierung durch SROs oder der Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen (AO) nach Art. 43a FINMAG unterstehen. **2. FINMA-Direktaufsicht für bedeutsame Krypto-Institute**: Grössere, international tätige oder systemrelevante Institute werden direkt von der FINMA beaufsichtigt. **3. Freiwillige Direktaufsicht**: Institute sollten sich freiwillig als bedeutsam einstufen lassen können. **Gesetzesänderung Art. 61 FINIG**: «Krypto-Institute mit Ausnahme der bedeutsamen Krypto-Institute werden von einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) nach dem GwG [eventualiter: von der FINMA unter Beizug einer Aufsichtsorganisation (AO) nach dem FINMAG] beaufsichtigt.» Dies stärkt die Selbstregulierung als Alleinstellungsmerkmal der Schweiz und ermöglicht eine risikogerechtere, proportionale Regulierung.
Internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes Bewilligungsverfahren und	Klagen über lange und intransparente Bewilligungsverfahren der FINMA wirken sich unterdessen negativ auf die Reputation und Attraktivität der Schweiz aus. Bewilligungsverfahren für Personen nach Art. 1b haben zuletzt regelmässig eineinhalb bis zwei Jahre gedauert. An anderen Finanzplätzen beträgt die Bearbeitungsdauer für vergleichbare Bewilligungen	**Konkrete Forderungen:** 1. **Verbindliche Bewilligungsfristen** (analog MiCA): - Eingangsbestätigung: 5 Arbeitstage - Vollständigkeitsprüfung: 25 Arbeitstage - Materielle Prüfung: 60 Arbeitstage (komplex: 90 Tage)

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
materielle Anforderungen (Art. 51d ff., 51*r* ff. VE-FINIG)	drei bis sechs Monate. **Vergleich mit der EU (MiCA)**:MiCA sieht klare Fristen vor: 5 Arbeitstage Eingangsbestätigung, 25 Arbeitstage Vollständigkeitsprüfung, 40 Arbeitstage materielle Prüfung. CASP-Verfahren werden in 6-9 Monaten abgeschlossen. **GwG-Praxis als Wettbewerbsnachteil**: Die Schweizer Auslegung der Online-/Video-Identifikation und Travel-Rule-Praxis führt zu Medienbrüchen, hohen Kosten und faktischen Eintrittshürden, ohne dass der Kundenschutz im gleichen Ausmass steigt.	- Entscheidmitteilung: 10 Arbeitstage 2. **Proportionalitätsprüfung**: Regulierung muss sich an effektiven Risiken orientieren. Der Bundesrat sollte in der Botschaft einen Quervergleich mit Referenzjurisdiktionen (EU/MiCA, Singapur, VAE, UK) vornehmen. 3. **Überarbeitung der GwG-Praxis**: Abschaffung unnötiger Hürden wie zusätzliche Banküberweisung bei Online-Identifikation; risikobasierter Ansatz bei selbstverwahrten Wallets ohne generelle Identifizierungspflicht. 4**. Monitoring internationaler Entwicklungen**: Regelmässige Überprüfung und Anpassung der Regulierung.
Begründungspflicht und Verhältnismässigkeit der Regulierung Art. 51*r* ff. VE-FINIG (Krypto-Institute) Art. 8a Abs. 4 GwG (GwG-Mindestanforderungen)	Der regulatorische Handlungsbedarf für den Krypto-Institut-Perimeter wird nicht oder nur kursorisch begründet; die Risiken, welche eine Regulierung rechtfertigen, werden nicht benannt. Der Verweis auf «internationale Standards» genügt nicht, weil diese in diesem Bereich nicht einheitlich sind. Jeder Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV) muss nach Art. 36 BV auf gesetzlicher Grundlage beruhen, durch öffentliches Interesse gerechtfertigt und verhältnismässig sein. **Materielle Verhältnismässigkeit**: Kritisiert werden z.B. die Anforderung einer zusätzlichen Banküberweisung bei der Online-Identifikation ohne belegten Sicherheitsgewinn sowie die verlangte Verifikation bei selbstverwahrten Wallets, die für Alltagszahlungen	Konkrete Forderungen: 1. **Detaillierte Begründung in der Botschaft**: Umfassende Risikoanalyse mit: - Konkrete Risiken (Geldwäscherei, Anlegerschutz, systemische Risiken) - Differenzierung nach Geschäftsmodellen - Internationaler Vergleich - Verhältnismässigkeitsprüfung 2. **Differenzierte Regulierung**: Regulierungsintensität muss sich am effektiven Risiko orientieren. Sammelverwahrung erfordert prudentielle Aufsicht; kundenspezifische Einzelverwahrung nicht. 3. **Transparente Bewilligungsverfahren**: Bewilligung «unter Bedingungen/Auflagen» bzw. «in-principle approval», damit operative Investitionen erst nach gesicherter Bewilligungsfähigkeit erfolgen. 4. **Überprüfung der GwG-Praxis**: Materielle Anforderungen auf Verhältnismässigkeit prüfen; risikobasierter Ansatz statt pauschale Pflichten.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	unpraktikabel ist.	
Vereinbarkeit von GwG-Compliance-Pflichten mit Art. 973d OR (Registerwertrechte) Art. 8a Abs. 4 VE-GwG (GwG-Mindestanforderungen: Blacklisting, Freezing, Withdrawal) Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR (Registerwertrechte: Integrität und Verfügungsmacht)	Art. 8a Abs. 4 VE-GwG schreibt Mindestanforderungen an die technischen Funktionalitäten des Blacklisting vor, einschliesslich der Pflicht, eingefrorene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zurückzunehmen (Withdrawal-Funktion). **Verfassungsrechtliche Bedenken**: Es handelt sich hierbei um einen direkten Eingriff in Eigentumsrechte der Inhaber des Stablecoins, die nur erfolgen sollten, sofern der Emittent dazu durch eine rechtskräftige Anordnung oder Entscheidung einer zuständigen Behörde verpflichtet wird. **Unvereinbarkeit mit Art. 973d OR**: Bei Stablecoins, die als Registerwertrecht i.S.v. Art. 973d OR ausgegeben sind, stellt sich zudem die Frage nach der Vereinbarkeit mit der Anforderung nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR. Diese Bestimmung verlangt, dass das Register den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte vermittelt. Die Withdrawal-Funktion nach Art. 8a Abs. 4 Bst. c VE-GwG ermöglicht es dem Emittenten (Schuldner), einseitig und ohne rechtskräftige behördliche Anordnung in die Verfügungsmacht der Tokeninhaber (Gläubiger) einzugreifen. Dies steht im direkten Widerspruch zur Grundanforderung des Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR und könnte die Gültigkeit des	**Primärvorschlag:** Anpassung Art. 973d OR Ergänzung eines neuen Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1bis OR: «Die Anforderung nach Ziffer 1, dass das Register den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte vermittelt, steht technischen Massnahmen nicht entgegen, die: a. der Erfüllung gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Pflichten dienen, insbesondere nach den Finanzmarktgesetzen nach Art. 1 Abs. 1 FINMAG sowie dem EmbG; b. der Umsetzung rechtskräftiger behördlicher oder gerichtlicher Anordnungen dienen, insbesondere strafprozessualer Beschlagnahmen oder Einziehungen.» **Begründung**: Diese Ergänzung stellt klar, dass Compliance-Funktionen (Blacklisting, Freezing, Withdrawal/Burning) die Gültigkeit von Registerwertrechten nicht beeinträchtigen, sofern sie gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Pflichten oder behördlichen Anordnungen dienen. Die zivilrechtliche Grundstruktur des Registerwertrechts bleibt erhalten; die Verfügungsmacht der Gläubiger wird nur im Rahmen legitimer öffentlich-rechtlicher Eingriffe eingeschränkt. **Subsidiärvorschlag: Klarstellung in der Botschaft** Falls eine Anpassung von Art. 973d OR nicht erfolgt, sollte der Bundesrat die obengenannten Punkte explizit in der Botschaft klarstellen. **Zusätzliche Empfehlung**: Wir empfehlen, auf die Withdrawal-Funktion zu verzichten und stattdessen die Burn-Funktion oder Freeze-Funktion anzuwenden, wie sie auch im Erläuternden Bericht vorgesehen ist, da diese technisch weniger invasiv ist und die Integrität des Registers besser wahrt.

Bestimmungen	Begründung	Vorgeschlagene Änderung
	Registerwertrechts gefährden. **Regulatorische Realität vs. zivilrechtliche Anforderungen**: Regulierte Finanzinstitute müssen GwG-Pflichten (Blacklisting), Sanktionsdurchsetzung (EmbG) und strafprozessuale Anordnungen (Beschlagnahme nach Art. 263 StPO, Einziehung nach Art. 70-72 StGB) umsetzen können. Der Erläuternde Bericht bestätigt, dass Zahlungsmittelinstitute diese Mechanismen auch ohne behördliche Anordnung nutzen können (z.B. für die Durchsetzung ihrer Blacklist). Ohne gesetzliche Klarstellung besteht die Gefahr, dass: 1. Registerwertrechte nach Art. 973d OR ungültig werden, wenn sie Compliance-Funktionen enthalten 2. Emittenten gezwungen sind, auf die Form des Registerwertrechts zu verzichten 3. Rechtsunsicherheit für alle tokenisierten Vermögenswerte entsteht	

MME Legal | Tax | Compliance

MME Legal AG

Office Zürich
Zollstrasse 62
Postfach | CH-8031 Zürich
T: +41 44 254 99 66
F: +41 44 254 99 60

Alle Rechtsanwälte sind im Anwaltsregister eingetragen

Legal Partner
MLaw Romedi Ganzoni
romedi.ganzoni@mme.ch

Assistentin | Lehrlingsverantwortliche
Noemi Ayala
noemi.ayala@mme.ch
+41 44 254 98 89

Per E-Mail
Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 6. Februar 2026

Ihre Ansprechperson
MLaw Romedi Ganzoni
romedi.ganzoni@mme.ch

Stellungnahme zur Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Wettbewerb um die führenden Finanzplätze der Zukunft ist in vollem Gange. Insbesondere die fortschreitende Digitalisierung und die aktuellen geopolitischen Spannungen werden von aufstrebenden Finanzzentren als Chancen gesehen, die etablierten Finanzplätze zu überholen. Die Schweiz, als einer der weltweit führenden Finanzplätze, hat bisher einen bemerkenswert guten Umgang mit der Digitalisierung bewiesen. Bereits 2014 erkannte der Bundesrat das Potenzial der Distributed Ledger Technology (DLT) und untersuchte frühzeitig die Anwendungsmöglichkeiten virtueller Währungen. Darüber hinaus schuf die FINMA mit verschiedenen Rundschreiben, Wegleitungen und ihrer Bereitschaft, Nichtunterstellungsanfragen innert nützlicher Frist zu beantworten, klare Rahmenbedingungen für kryptobasierte Vermögenswerte und Geschäftsmodelle im Zusammenhang mit DLT-Technologien. Damit sorgte sie für Rechtssicherheit und ein stabiles Umfeld für Innovation.

Diese frühzeitigen Schritte haben wesentlich zur Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes beigetragen, ohne dabei das Prinzip der Technologieneutralität zu untergraben. Der Grundsatz eines prinzipienbasierten, innovationsfördernden, technologieneutralen Rechtssetzungsansatzes, der bei Bedarf gezielte Anpassungen ermöglicht, hat sich bewährt und sollte weitergeführt werden.

Allerdings zeigt unsere aktuelle Erfahrung, dass der internationale Innovationsschub derzeit nicht mehr vornehmlich in der Schweiz, sondern im Ausland stattfindet. Ein wesentlicher Grund hierfür ist der Umstand, dass sich bei den Behörden in den letzten zwei Jahren trotz des in Krafttretens des Bundesgesetzes zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, eine restriktivere Haltung gegenüber Innovation im Finanzplatz eingeschlichen hat. Der bevorstehende Regulierungsprozess ist eine bedeutende Chance, den verloren gegangenen Vorsprung zurück zu gewinnen, birgt jedoch auch Risiken. Überregulierung oder voreilige Regulierung sind nicht mit dem Grundsatz der Wirtschaftsfreiheit vereinbar und könnten dazu führen, dass führende FinTech-Projekte abwandern und sich der Innovationsvorsprung in anderen Jurisdiktionen verfestigt.

Es ist daher essenziell, dass die Anpassungen im Finanzmarktrecht umsichtig gestaltet werden und die Erfolgsprinzipien "*Same Business, Same Risks, Same Rules*", "Technologieneutralität", "Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes", "Individualschutz", und "Schutz des guten Rufs des Finanzplatzes" berücksichtigt werden. Zudem muss das Verhältnismässigkeitsprinzip (Notwendigkeit, Geeignetheit, Erforderlichkeit) gewahrt werden. Ein fehlerhafter Ansatz oder überschiessende Regulierungen könnten für die Innovationskraft des Schweizer Finanzplatzes einen irreparablen Rückschlag bedeuten und dessen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Jurisdiktionen zunichtemachen. Als kleines Land mit einem kleinen Binnenmarkt ist der Standort Schweiz darauf angewiesen, im Wettbewerb mit dem umliegenden Ausland innovativere, attraktivere und effizientere Regulierungsansätze zu verfolgen, und zugleich den Ruf als sicheren Finanzplatz zu wahren. Als Schweiz orientieren wir uns an europäischen Regulierungsgrundsätzen, indes mit einem «Swiss Finish», d.h. mit mehr Pragmatismus, weniger Formalismus und einer kleineren Bürokratie. Unsere direkte Demokratie setzt auf die Mündigkeit uns Selbstverantwortung des Einzelnen. Entsprechend wird in der Schweiz Konsumentenschutz nicht mit Konsumentenbevormundung gleichgesetzt.

Die Schweiz muss ihre Unabhängigkeit von der Europäischen Union bewahren und als Standort für Innovation durch hohe Qualitätsstandards attraktiv bleiben, da ein Passporting kurz und mittelfristig nicht möglich sein wird. Dieses Erfolgsrezept, das bereits führende internationale Unternehmen wie Novartis, Nestlé, SwissRe, UBS und viele mehr hervorgebracht hat, soll auch bei der Digitalisierung des Finanzmarktes seine Wirkung entfalten. In Bezug auf Regulierung bedeutet dieses Erfolgsrezept nicht eine möglichst geringe Regulierung, sondern eine Regulierung, die verhältnismässig, risikobasiert, verhältnismässig und klar ist - und dadurch auch schlanke, rasche sowie kostengünstige Bewilligungsprozesse ermöglicht. Dadurch wird ein Umfeld geschaffen, das gezielte Anforderungen mit Innovationsförderung verbindet, wodurch Talente und Projekte angezogen werden, die hier eine stabile Basis für den globalen Markt finden und die Schweiz als führenden FinTech- und Blockchain-Hub erhalten und weiterbringen.

Da der Schweizer Finanzplatz im Vergleich zu den Finanzplätzen der USA und der EU stärker auf Export angewiesen ist, ist es umso wichtiger, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen ein solches Umfeld fördern.

Basierend auf diesen Prinzipien haben wir unsere Stellungnahme ausgestaltet.

1. Zahlungsmittelinstitut und wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte

1 Die Einführung der Fintech-Bewilligung hat hohe Erwartungen und grosses Interesse geweckt. Seit ihrer Einführung im Jahr 2019 wurden jedoch bisher nur fünf Fintech-Bewilligungen erteilt. Ausschlaggebend für die Entscheidung gegen eine Fintech-Lizenz waren weniger die Anforderungen an die Lizenzträger, sondern vielmehr der begrenzte Tätigkeitsbereich, der durch die Fintech-Lizenz abgedeckt wird. Die Fintech-Bewilligung kommt fast ausschliesslich für Zahlungsdienstleister in Frage. Dieses Geschäftsfeld ist jedoch sehr hart umkämpft und wird durch führende internationale Mitbewerber meist ohne Gebühren angeboten (z.B. Revolut, N26, Wise etc.).

2 In der vorgeschlagenen Ausgestaltung der Lizenz für Zahlungsmittel-Institute («**ZMI**») werden einige dieser Schwächen adressiert. Positiv werten wir insbesondere i) den besseren Schutz der Kunden durch die Absonderbarkeit von Kundenvermögen im Konkurs des ZMI, ii) die Aufhebung der Obergrenze für die Entgegennahme von Kundengeldern, iii) die Möglichkeit Negativzinsen an Kunden weiterzugeben sowie iv) die Schaffung eines gesetzlichen Rahmens für die Ausgabe von Stablecoins durch ZMI.

3 Um jedoch dem Marktbedürfnis gerecht zu werden, sind unseres Erachtens folgende Anpassungen notwendig:

1. <u>Erweiterung des Tätigkeitsbereichs und modulare Lizenzen</u>

   Wie eingangs erwähnt, war der eingeschränkte Tätigkeitsbereich der FinTech-Bewilligung ein wesentlicher Grund für die geringe Attraktivität. Eine zusätzliche Aufteilung von Krypto- und Zahlungsmitteldienstleistungen auf getrennte Bewilligungskategorien (ZMI vs. Krypto-Institut) würde den Tätigkeitsbereich der einzelnen Kategorien weiter verengen und damit dem Marktbedürfnis nach integrierten Angeboten (Payment, Wallet, On-/Off-Ramp, Trading, Custody) entgegenstehen. ZMI sollten daher – unter angemessenen organisatorischen und prudenzrechtlichen Anforderungen – insbesondere auch Krypto-Verwahrung und Krypto-Handel sowie weitere krypto-nahe Dienstleistungen erbringen dürfen. Soweit zusätzliche Tätigkeiten eine weitergehende Bewilligung erfordern, sollte eine modulare und kombinierbare Bewilligungsarchitektur vorgesehen werden (z.B. ZMI + Krypto-Institut in derselben Rechtseinheit, mit kumulativer Erfüllung der jeweiligen Anforderungen). Modulare und kombinierbare Bewilligungen erhöhen die Attraktivität des Finanzplatzes, ohne den Funktions- und Individualschutz übermässig zu beeinträchtigen: Die vorgesehene Aussonderung von Kundengeldern sowie klare Anforderungen an Segregation, Governance und Risikomanagement reduzieren das Risiko von Spill-over-Effekten. Dass kombinierte Tätigkeitsmodelle regulatorisch sachgerecht abbildbar sind, zeigt u.a. die DLT-Handelssystem-Bewilligung, welche Handel, Verwahrung und Abwicklung innerhalb einer Organisationseinheit ermöglicht.

2. <u>Emission von Stablecoins durch Banken</u>

   Banken sollten ebenfalls wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte emittieren dürfen, ohne ein zusätzliches ZMI gründen zu müssen. Die Deckungsmasse ist

zu segregieren; ihre Absonderung im Konkurs ist zu gewährleisten. Das ist mit bewährten Rechtsbehelfen und Strukturen ohne weiteres möglich.

3. Multi-Issuance-Verbot

Das faktische Multi-Issuance-Verbot von Schweizer Stablecoins zusammen mit der Pflicht in der EU, Stablecoins über ein in der EU lizenziertes Institut herausgeben zu müssen, führt letztlich zur Abwanderung aus der Schweiz: Mit dem Schweizer Multi-Issuance-Verbot haben Herausgeber die Wahl, entweder aus der EU heraus einen Stablecoin auszugeben und damit die EU und die Schweiz abzudecken, oder die Ausgabe aus der Schweiz zu organisieren und nur den Schweizer Markt abzudecken. Anstelle eines Verbots gibt es mildere Mittel, die die Risiken der Multi-Issuance adressieren (bspw. Erfordernis der adäquaten Aufsicht im Ausland und der Zusammenarbeit mit der ausländischen Behörde sowie klare Limitierung der vom Schweizer Institut gesicherten Werte).

4. Zinsverbot für Zahlungsmittelinstitute präziser fassen

ZMI sollen keine fixen Zinsen versprechen dürfen, aber es soll ihnen erlaubt werden, Vorteile aus der Anlage der Publikumseinlagen, ganz oder teilweise an die Kunden weiterzugeben (Yield Bearing Stablecoins). Dies ist ein klares Markbedürfnis. Die Umsetzung dieses Vorschlags würde der Schweiz einen deutlichen Marktvorteil verschaffen, ohne zusätzliche Risiken zu verursachen.

5. Securities Lending in Bezug auf HQLA mit Besicherung

Nebst der Anlage in HQLA mit kurzen Restlaufzeiten sollte es weiter zulässig sein, erworbene HQLA-Anlagen im Rahmen von Securities-Lending-Transaktionen mit der verwahrenden Bank gemäss Bankengesetz (BankG) zu verwenden, um zusätzliche Erträge zu generieren. Securities-Lending-Transaktionen sollten aber nur unter strikten Auflagen zulässig sein, wie z.B. wenn sie jederzeit vollständig durch eine erstklassige Sicherheit besichert sind und die Besicherung auf täglicher Mark-to-Market-Basis erfolgt. Eine Besicherung soll zudem ausschliesslich in Form von Sichteinlagen oder HQLA erfolgen, die den geliehenen HQLA gleichwertig sind. Der Wert der Sicherheit hat jederzeit mindestens 100 Prozent des aktuellen Marktwerts der verliehenen HQLA zu entsprechen und ist bei Bedarf unverzüglich nachzuschiessen. Die Sicherheit ist getrennt zu halten und unterliegt in rechtlicher, wirtschaftlicher und tatsächlicher Hinsicht uneingeschränkt denselben Sicherungs-, Verfügungs- und Zugriffsbeschränkungen wie die verliehenen HQLA selbst.

Securities Lending ist ein standardisierter Prozess, der heutzutage von Finanzinstituten sowohl untereinander als auch gegenüber Kunden eingesetzt wird, um innerhalb klar definierter Rahmenbedingungen zusätzliche Erträge zu erzielen. Aus regulatorischer Sicht erscheint es sachgerecht, Zahlungsmittelinstituten den Zugang zu marktüblichen Möglichkeiten der Ertragserwirtschaftung offen zu halten, sofern diese wie oben ausgeführt aufgrund einer erstklassigen und jederzeit ausreichenden Besicherung durch HQLA oder Sichtguthaben oder HQLA kein

wesentlich erhöhtes Risiko für die entgegengenommenen Kundengelder mit sich bringen, als das Halten von Sichtguthaben oder die Anlage in HQLA. Unter diesen Voraussetzungen ist davon auszugehen, dass Securities-Lending-Transaktionen hinsichtlich ihres Risikoprofils mit Sichteinlagen oder direkten Anlagen in HQLA vergleichbar bleiben.

Zahlungsmittelinstituten diese Möglichkeit zu bieten, ist insbesondere vor dem Hintergrund des intensiven nationalen und internationalen Wettbewerbs im Bereich der Zahlungsdienstleistungen relevant, der durch sehr tiefe oder teilweise null Margen geprägt ist. Vor diesem Hintergrund trägt die Möglichkeit, unter Wahrung der geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen zusätzliche Erträge zu erwirtschaften, dazu bei, die nachhaltige und stabile Erbringung qualitativ hochstehender Zahlungsdienstleistungen durch Schweizer Zahlungsmittelinstitute zu unterstützen und diese international Konkurrenzfähig zu machen.

6. Geldwäschereirechtliche Pflichten im Zusammenhang mit Stablecoins

Die geldwäschereirechtlichen Pflichten von Stablecoin-Emittenten sollten nicht bloss für ZMI sondern auch für andere Emittenten sich auf das On- und Off-Boarding beschränken. Eine Überwachung des Sekundärmarktes ist wirtschaftlich kaum umsetzbar und würde Innovation hemmen. Die Schweiz sollte in diesem Bereich nicht unnötig strenger regulieren als sämtliche andere reputable Jurisdiktionen (z.B. EU, USA, UK). In Art. 8a VE-GwG ist deshalb klarzustellen, dass die Blacklisting-Optionen auf alle Arten von Zahlungs-Token anwendbar sind.

7. SIC-Anschluss

Der Zugang zum Swiss Interbank Clearing («**SIC**») ist entscheidend, um die Unabhängigkeit der ZMI von traditionellen Banken zu gewährleisten. Es sollte in der Botschaft klar zum Ausdruck gebracht werden, dass ZMI im Regelfall Zugang zum SIC erhalten sollen.

2. Krypto-Institut

4 Wir begrüssen grundsätzlich die Einführung einer höheren Bewilligungsstufe für Anbieter komplexerer Dienstleistungen im Digital Asset Bereich. Diese neue Bewilligung erfüllt das insbesondere von institutioneller Seite bestehende Bedürfnis höher regulierter Strukturen und bietet gleichzeitig die Chance eines regulatorischen Rahmens, welcher den besonderen Anforderungen dieser Industrie Rechnung trägt. Um diese Chancen effektiv zu nutzen ist es aber zentral, dass die Umsetzung dieser neuen Bewilligungsform nuanciert, verhältnismässig und risikobasiert erfolgt.

2.1 Abgrenzung zur Wertpapierhausregulierung

5 Gemäss dem Begleitbericht soll sich die Regulierung für Krypto-Institute an jener der Wertpapierhäuser gemäss Art. 41 ff. FINIG orientieren. Mit Blick auf die Breite der erfassten Tätigkeiten erscheint uns diese Anlehnung als nicht verhältnismässig und sie geht auch an dem erklärten Ziel der Gesetzesanpassung vorbei, den Standort Schweiz im

internationalen Wettbewerb zu stärken. So ginge ein an den Standard des Wertpapierhauses angelehntes Krypto-Institut z.B. über die CASP-Regulierung der EU hinaus.

6 Die Einführung einer neuen Bewilligungskategorie wäre vielmehr eine Chance eine eigenständige und nuancierte Regulierung für Kryptoinstitute zu schaffen. Ziel hierbei müsste eine stufenweise Herangehensweise sein, bei welcher sich die regulatorischen Anforderungen am Umfang der Geschäftsaktivität und den damit einhergehenden Risiken orientiert. Ziel muss es sein, die Schweiz – insbesondere im Wettbewerb zum europäischen Ausland - auch für kleineren oder jüngere Unternehmen attraktiv zu gestalten. Entsprechend schlagen wir die Einführung von Schwellenwerten in drei Stufen for:

- **Erste Stufe**: «Krypto-Institute» welche unter diesen ersten Schwellenwerten bleiben, keine Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte anbieten und keine Publikumseinlagen entgegennehmen, müssen sich auch zukünftig nur einer SRO anschliessen und sind nicht dem FINIG unterstellt. Hierbei handelt es such um eine «Sandbox» Lösung ähnlich jener, welche in Art. 6 Abs. 2 BankV normiert wird. Da hier aber keine Publikumseinlagen entgegengenommen und keine Sammelverwahrung für kryptobasierte Vermögenswerte angeboten wird, würden sich substantiell höhere Schwellenwerte rechtfertigen.

- **Zweite Stufe**: Krypto-Institute, welche die ersten Schwellenwerte überschreiten und/der Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte anbieten bzw. Publikumseinlagen entgegennehmen brauchen eine Bewilligung als Krypto-Institut, mit an das geringere Risiko angepassten Erleichterungen. Diese Erleichterungen könnten über den Verordnungsweg festgelegt werden.

- **Dritte Stufe**: Die grössten Krypto-Institute, welche die zweiten Schwellenwerte überschreiten, benötigen eine Bewilligung als Krypto-Institut ohne Erleichterungen.

7 Mit einer solchen, sich an den effektiv zu regulierenden Risiken orientierenden Abstufung, wäre dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit genüge getan und die bewährte, pragmatische und effiziente SRO-Aufsicht könnte in gewissem Umfang beibehalten werden. Die indirekte Kontrolle von SROs hat sich über viele Jahre hinweg als effektiv erwiesen und der Schweiz einen wichtigen Wettbewerbsvorteil verschafft, den es unbedingt zu erhalten gilt. Dies alles, ohne dass dem schweizerischen Finanzmarkt oder seinen Teilnehmern unnötige Risiken erwachsen. Der gestaffelte Ansatz wird den Markteintritt neuer Anbieter substantiell beschleunigen, was ein gewichtiger Vorteil im Standortwettbewerb z.B. gegenüber der CASP-Regulierung der EU darstellt.

2.2 Abschliessende Definition des Begriffs «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter»

8 Der Vernehmlassungsentwurf knüpft die Lizenzpflicht daran, dass die betroffenen kryptobasierten Vermögenswerte als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter qualifizieren. Nicht als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten reine Nutzungstoken. Die Abgrenzung der verschiedenen kryptobasierten Vermögenswerten ist basierend auf dem Entwurf mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbunden. Dies ist mit

Blick die Bedeutung dieser Qualifikation für die Feststellung einer allfälligen Lizenzpflicht unbefriedigend.

9 Es wäre daher wünschenswert, wenn der Begriff der Nutzungstoken gesetzlich klarer definiert wird (siehe Kapitel 3.2).

2.3 Klarstellung des Anwendungsbereiches

10 Die Definition des Regulierungsparameters in Art. 51r des Vorentwurfes orientierts sich an jener für Wertpapierhäuser gemäss Art. 41 FINIG. Um allfällige Abgrenzungsschwierigkeiten zu vermeiden, schlagen wir vor hier klarzustellen, dass der reine Wechsel von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, d.h. die Tätigkeit bei welcher analog dem Geldwechsel der Wechsler in eigenen Namen und auf eigene Rechnung wechselt, ohne als Market Maker zu agieren, nicht erfasst wird.

2.4 Ausnahme für akzessorische Nebendienstleistungen

11 Im Einklang mit der Präzisierung der Definition der Dienstleistungen für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter wie in Ziffer 3.2 unten ausgeführt, soll auch die Bewilligungspflicht als Krypto-Institut dann nicht bestehen, wenn die entsprechenden Dienstleistungen ohne überwiegenden Anlage- und Investitionscharakter als akzessorische Nebendienstleistungen in einem anderen Kontext erbracht werden.

12 Dies betrifft insbesondere Konstellationen, bei denen die entsprechenden Dienstleistungen ausschliesslich funktionale oder nutzungsbezogene Zwecke erfüllen und nicht zu Anlage- oder Investitionszwecken angeboten werden (z.B. Verwahrlösungen von Game-Providern für von ihnen ausgegebene In-Game Token). Es wird erwartet, dass mit der fortlaufenden Verbreitung von Blockchain Technologie insbesondere deren Einsatz in industriellen, nicht finanzmarktbezogenen, Anwendungen steigen wird (z.B. Supply Chain Management, Entertainment, Logistik, Qualitätssicherung, etc.). Es ist sicherzustellen, dass solche Anwendungsfälle in der Schweiz umgesetzt werden können, ohne dass anwendungsfremde finanzmarktrechtliche Vorgaben greifen. In solchen Fällen dürfte es sich in der Regel um Konstellationen handeln, in welchen der Herausgeber oder eine mit diesem verbundene Person die entsprechenden Dienstleistungen erbringt.

2.5 Klare gesetzliche Regelung zu den Ausnahmen der Pflicht zur konsolidierten Aufsicht

13 Gemäss der Regelung von Art. 51z^{ter} des Vorentwurfes sollen auch Krypto-Institute der konsolidierten Aufsicht gemäss den Vorschriften des BankG unterstehen. Die gegenwärtig sehr rigide Handhabung dieser Vorschriften haben sich auch im Bereich der Banken und Wertpapierhäuser als Wettbewerbsnachteil für den Finanzplatz Schweiz erwiesen.

14 Während unbestritten ist, dass eine Übertragung von Risiken innerhalb von Finanzkonzernen bestmöglich vermieden werden muss, so gilt es auch anzuerkennen, dass diese Risiken einen erheblichen Einfluss auf den Schweizer Finanzmarkt haben müssten und nicht durch anderweitige Massnahmen effektiv beseitigt werden können.

15 D.h. eine der Erleichterungen für Krypto-Institute der zweiten Stufe (siehe Ziff. 2.1 oben) sollte im Wegfallen der Pflicht zur konsolidierten Aufsicht bestehen, da hier keine erhebliche Gefahr für den Schweizer Finanzmarkt besteht.

16 Zum anderen sollte, wie auch im Rahmen des Erläuterungsberichtes (S. 70) angedeutet , gesetzlich festgeschrieben werden, dass sogenannte «Ring-Fencing» Mechanismen, mittels welcher das Übergreifen von Risken aus der Gruppe auf Schweizerische Konzerngesellschaften faktisch vermieden werden kann, eine ausreichende Alternative für eine konsolidierte Aufsicht darstellen. Dies ergibt sich einerseits aus dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit, gemäss welchem einer milderen Massnahme stets der Vortritt zu geben ist, zum anderen gibt es einige Konstellationen, die ansonsten unnötigerweise zwischen Stuhl und Bank fallen (z.B. kennt die SEC in den USA keine konsolidierte Überwachung, weshalb SEC-regulierte Konzerne nur sehr eingeschränkt über bewilligte schweizerische Tochtergesellschaften verfügen können).

2.6 Erweiterung der Befugnis zur Entgegennahme von Publikumseinlagen

17 Die Erlaubnis gemäss Art. 51 u des Vorentwurfes, dass Krypto-Institute im Rahmen ihrer Tätigkeit Kundenkonten zur Abwicklung des Handels mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter führen und dabei auch gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegennehmen dürfen, ist grundsätzlich sehr zu begrüssen.

18 Während die Beschränkung auf die Abwicklung des Handels mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wohl systematisch begründet ist (d.h. nur jene kryptobasierten Vermögenswerte nennt, deren Handel die entsprechende Bewilligungspflicht auslöst), wäre eine Ausweitung auf die Abwicklung des Handels mit allen kryptobasierten Vermögenswerten unseres Erachtens zwingend nötig. Zum einen kann die Abgrenzung zwischen den einzelnen Typen kryptobasierter Vermögenswerte in Einzelfall schwierig sein und zum anderen ergeben sich keine weiteren Risiken aus dieser Öffnung.

2.7 Ausweitung der Ausnahme für Staking-Dienstleistungen

19 Während Ausnahme für Staking-Dienstleistungen gemäss Art. 51z des Vorentwurfes zu begrüssen ist, könnten entsprechende weitere Ausnahmen für Aktivitäten vorgesehen werden, bei welchen kryptobasierte Vermögenswerte einem technischen Protokoll zur Verfügung gestellt werden (z.B. im Rahmen eines Lending Protocols etc.).

2.8 Klare Übergangsregelungen

20 Um zu vermeiden, dass es bis zum Inkrafttreten des revidierten FINIGs zu einem Stillstand auf dem Schweizer Markt für die im Rahmen der Krypto-Instituts Bewilligung neu zu regelnden Dienstleistungen kommt, wäre eine klare Übergangsregelung wünschenswert. Analog dem Prozesse bei der Einführung der Bewilligungskategorien für Vermögensverwalter, könnte ein über wenige Jahre gestaffelter Prozess vorgesehen werden, innert welcher die heute SRO regulierten Anbieter operativ weiterarbeiten und parallel dazu die neue Bewilligung beantragen können. Gerade der Blick auf das europäische Ausland zeigt, dass

zu kurz bemessene Übergangsfristen zu enormen Schwierigkeiten bei Aufsichtsbehörden und Industrie führen.

21 Neu eingeführte Vorteile, wie z.B. das Recht der Entgegennahme von Publikumseinlagen im Abwicklungskontext, greifen dabei natürlich erst, wenn die entsprechende Bewilligung als Krypto-Institut gewährt wurde. Die Übergangsphase betrifft damit nur Aktivitäten, wie sie heute durch die SRO-Regulierung bereits abgedeckt werden.

3. FINIG und FIDLEG

3.1 Geplante Änderung betreffend Veröffentlichung eines Whitepapers (Art. 71d FINIG)

22 Wir begrüssen die vorgesehene Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers beim öffentlichen Angebot sowie bei der Zulassung zum Handel. Diese Regelung lehnt sich an die MiCAR-Verordnung ((EU) 2023/1114) der Europäischen Union an und trägt zur Rechtssicherheit bei, zumal sich dieses Konzept in der EU bereits etabliert hat.

23 Wir schlagen jedoch vor, neben den bereits vorgesehenen Ausnahmen in Art. 71d Abs. 2 FIDLEG weitere Ausnahmen aufzunehmen. Insbesondere schlagen wir vor, wie dies auch in der MiCAR-Verordnung ((EU) 2023/1114) der Europäischen Union vorgesehen ist, die im Finanzdienstleistungsgesetz verankerten Ausnahmen von der Prospektpflicht eins zu eins zu übernehmen. Diese Ausnahmen haben sich in der Praxis bewährt und gewährleisten eine verhältnismässige Regulierung.

24 Konkret sollten öffentliche Angebote von kryptobasierten Vermögenswerten von der Whitepaper-Pflicht ausgenommen werden, wenn sie zusätzliche zu den Ausnahmen in Art. 71d Abs. 2 FIDLEG unter eine der folgenden Ausnahmen fallen:

> a. …
>
> b. Das Angebot richtet sich an weniger als 500 Anlegerinnen und Anleger.
>
> c. Das Angebot richtet sich an Anlegerinnen und Anleger, die Effekten im Wert von mindestens 100 000 Franken erwerben.
>
> d. Die Effekten weisen eine Mindeststückelung von mindestens 100 000 Franken auf.
>
> e. Der Gesamtwert des Angebots übersteigt über einen Zeitraum von zwölf Monaten gerechnet 8 Millionen Franken nicht.

25 Die Übernahme dieser Ausnahmen stellt sicher, dass kleinere öffentliche Angebote und Angebote mit beschränktem Anlegerkreis nicht unverhältnismässig belastet werden. Sie verhindert unnötige Bürokratie und administrativen Aufwand, insbesondere für kleinere Unternehmen und Start-ups, und trägt dazu bei, dass regulatorische Anforderungen nicht innovationshemmend wirken, sondern den Marktzugang in sachgerechter Weise ausgestalten. Wir sind uns bewusst, dass der aktuelle Entwurf dem Bundesrat die Kompetenz

einräumt, weitere Ausnahmen vorzusehen. Wir plädieren jedoch dafür, dass diese Ausnahmen ausdrücklich auf Gesetzesstufe festgeschrieben werden. Dies ist erforderlich, um Rechts- und Planungssicherheit für die Marktteilnehmer zu schaffen und sicherzustellen, dass sich diese Ausnahmen, wie oben dargelegt, in der Praxis bewährt haben und konsistent angewendet werden.

26 Die Übernahme der hier vorgeschlagenen Ausnahmen zur Pflicht zur Publikation eines Whitepapers (vgl. oben Ziff. 3.1) würde es im Gegenzug ermöglichen, die Whitepaper-Publikationspflicht nicht an die Qualifikation eines kryptobasierten Vermögenswerts, sondern an die eigentliche Tätigkeit (Funding Aktivität mittels Verkaufs von kryptobasierten Vermögenswerten) auszudehnen. Konkret könnte die Whitepaper-Pflicht für sämtliche kryptographischen kryptobasierten Vermögenswerte (siehe Definition Fussnote 2) gelten, die standardisiert und zum Massenweisen Handel geeignet sind. Dies unabhängig davon, ob sie als Erklärungsträger eines absoluten oder relativen Rechts oder als Erklärungsträger einer staatlichen Währung dienen, die von einer Nationalbank oder einem Staat ausgegeben wird, oder ob der kryptobasierte Vermögenswert eine rein intrinsische Wertbildung aufweist. Dies zumindest, sofern kein Finanzinstrument verkörpert wird, bei welchem stattdessen die Prospektpflicht und gegebenenfalls die Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts zur Anwendung kommen. Dadurch wird eine eindeutige Abgrenzung zwischen Finanzinstrumenten und anderen, zum massenweisen Handel geeigneten Vermögenswerten geschaffen, die durch einen kryptographischen Token verkörpert werden. Andernfalls entstünde ein sachlich nicht gerechtfertigtes Ergebnis, wonach beispielsweise für einen kryptographischen Token als Erklärungsträger, der (Mit-)Eigentum an einem Edelmetall verkörpert, kein Whitepaper erforderlich wäre, während nach dem vorgeschlagenen Regelungsansatz für das öffentliche Angebot eines kryptobasierten Vermögenswerts wie Ether zwingend ein Whitepaper zu veröffentlichen wäre. Sonst bestünde unseres Erachtens, aufgrund der Eignung zum massenweisen Handel sowie der möglichen Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten zum Handel an einem DLT-Handelssystem, eine nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung der beiden kryptobasierten Vermögenswerte.

27 Insbesondere im Zusammenhang mit der Zulassung zum Handel an einem DLT-Handelssystem ist es aus Sicht der Marktteilnehmer zentral, dass zumindest eine einheitliche, standardisierte Informationsgrundlage besteht. Dies gilt umso mehr, als kryptographische Token, die als Erklärungsträger für das Verkörpern von indirektem (Mit-)Eigentum an Vermögenswerten wie Edelmetallen, regelmässig keine Prospektpflicht auslösen. Unter der vorgeschlagenen Gesetzesanpassung bestünde somit die Gefahr, dass solche kryptobasierte Vermögenswerte zum Handel an einem DLT-Handelssystem zugelassen werden könnten, ohne dass die Person, welche die Zulassung beantragt, einer verallgemeinerten und standardisierten Informationspflicht unterliegt. Dies birgt nicht nur Risiken für die Teilnehmer sowie für die Anlegerinnen und Anleger, sondern beeinträchtigt auch die Innovationskraft, da jedes DLT-Handelssystem in der Folge eigene Anforderungen festlegen dürfte und ein unübersichtlicher Flickenteppich an Informationsdokumenten entstünde. Diese Einschätzung stützt sich insbesondere auf unsere Erfahrungen aus der Beratung des ersten DLT-Handelssystems in der Schweiz.

28 Vorschlag:

Art. 71*d* Veröffentlichung eines Whitepapers

1 Ein Whitepaper hat vorgängig zu veröffentlichen, wer in der Schweiz für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder sämtliche sonstigen kryptobasierten Vermögenswerte, sofern diese nicht als Effekten gelten:

a. ein öffentliches Angebot zum Erwerb ~~von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~ unterbreitet, oder

b. um Zulassung ~~von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter~~ zum Handel auf einem DLT-Handelssystem im Sinne von Artikel 73*a* FinfraG ersucht.~~;~~

~~oder~~

~~c. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgibt~~

2 Kein Whitepaper muss veröffentlicht werden, wenn ein öffentliches Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter oder sämtlichen sonstigen kryptobasierten Vermögenswerten:

a. sich nur an Erwerberinnen und Erwerber richtet, die als professionelle Kundinnen und Kunden gelten; ~~oder~~

b. Vermögenswerte betrifft, für die bereits ein Whitepaper nach diesem Gesetz veröffentlicht wurde, und die für die Erstellung des Whitepapers verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt.

c. Das Angebot richtet sich an weniger als 500 Anlegerinnen und Anleger;

d. Das Angebot richtet sich an Anlegerinnen und Anleger, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder sämtliche sonstigen kryptobasierten Vermögenswerte im Wert von mindestens 100 000 Franken erwerben;

e. Die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder sämtliche sonstigen kryptobasierten Vermögenswerte weisen eine Mindeststückelung von mindestens 100 000 Franken auf; oder

d. Der Gesamtwert des Angebots übersteigt über einen Zeitraum von zwölf Monaten gerechnet 8 Millionen Franken nicht.

3.2 Definition kryptobasierter Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 Bst. k FINIG) – Auswirkungen auf Art. 51r FINIG

29 Die Einführung einer Definition kryptobasierter Vermögenswerte mit Handelscharakter wird begrüsst, erfordert jedoch eine klarere und praxistaugliche Abgrenzung. Entscheidend soll nicht die funktionale Einteilung nach Zahlungs-, Anlage-, Nutzungs- oder Hybridmerkmalen sein, sondern ob ein kryptobasierter Vermögenswert kein relatives oder absolutes Recht verkörpert und er zum massenweisen Handel geeignet ist. Dadurch wird eine konsistente Regulierung ermöglicht, Rechtsunsicherheiten vermieden und sichergestellt, dass andere kryptobasierte Vermögenswerte weiterhin nach den von ihnen verkörperten Rechten oder spezialgesetzlichen Vorgaben eingeordnet werden.

30 Im Detail basieren unsere Überlegungen auf folgenden Punkten: Durch die Aufnahme einer Definition von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter in das Finanzdienstleistungsgesetz wird klargestellt, dass Tätigkeiten, welche als Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten gelten, auch solche Tätigkeiten erfassen, die im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ausgeübt werden, unabhängig davon, ob diese im Einzelfall als Finanzinstrumente qualifizieren oder nicht. Diese Klarstellung ist insbesondere sachgerecht, da bei Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter typischerweise nicht der effektive Nutzen oder die konkrete Leistung im Vordergrund steht, welche durch den jeweiligen Vermögenswert vermittelt wird, sondern vielmehr ein Anlage- oder Investitionszweck verfolgt wird.

31 Wir schlagen jedoch vor, die Definition kryptobasierter Vermögenswerten mit Handelscharakter anzupassen. In der Praxis hat sich gezeigt, dass die Abgrenzung zwischen

kryptobasierten Vermögenswerten mit Zahlungsfunktion, sei es nach der Absicht des Herausgebers oder aufgrund einer tatsächlichen Verwendung als Zahlungsmittel, kryptobasierten Vermögenswerten mit hybriden Funktionen sowie kryptobasierten Vermögenswerten, die ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, auch als Nutzungs- oder Utility Token bezeichnet, mit erheblichen praktischen Schwierigkeiten verbunden ist. Diese Abgrenzungsprobleme zeigen sich bereits im erläuternden Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) vom 22. Oktober 2025, in welchem unter anderem Bitcoin und Ether (nativer kryptobasierter Vermögenswert des Ethereum Netzwerks) als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter qualifiziert werden[1], unter anderem aufgrund einer angenommenen tatsächlichen Zahlungsfunktion (insbesondere S. 11 und S. 46).

32 Zudem besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen Nutzungsfunktionen wie jener von Ether und kryptobasierten Vermögenswerten, die ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren. Ursprüngliche Nutzungs- oder Utility Tokens wie Ether begründen regelmässig kein relatives, einklagbares Recht gegenüber einem bestimmten Rechtssubjekt. Vielmehr wurden die zugrunde liegenden Softwareprotokolle, zu denen der kryptobasierte Vermögenswert eine Nutzungsfunktion vermittelt, als Distributed-Ledger-Netzwerke so konzipiert und implementiert, dass die entsprechende Funktion ohne relative Rechte (inkl. Rechts- oder Sachgewährleistung) gegenüber Entwicklern oder Betreibern bereitgestellt wird.

33 Zwar ist uns bewusst, dass eine vergleichbare Kategorisierung auch im Rahmen der europäischen MiCAR-Verordnung, Verordnung (EU) 2023/1114, insbesondere in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 9 MiCAR, vorgesehen ist. Aus unserer Sicht stellt diese Abgrenzung jedoch kein sachgerechtes und praxistaugliches Kriterium dar. Dies zeigen bereits die ersten praktischen Erfahrungen mit der Anwendung der MiCAR, insbesondere im Zusammenhang mit der Erstellung von Whitepapers, welche zu erheblichen Abgrenzungsunsicherheiten geführt haben. Hier könnte die Schweiz mit ihrer langjährigen Erfahrung im Bereich der Regulierung kryptobasierter Vermögenswerte im Vergleich zur Europäischen Union von Beginn weg aufzeigen, dass sie im regulatorischen Verständnis weiter ist und durch eine sachgerechtere Abgrenzung frühzeitig Klarheit für Marktteilnehmer schafft.

34 Vor diesem Hintergrund schlagen wir vor, die Definition der kryptobasierten Vermögenswerte so auszugestalten, dass sie sämtliche kryptobasierten Vermögenswerte erfasst, bei

[1] Diese Qualifikation erscheint zumindest mit Blick auf Ether nicht überzeugend. Ether ist historisch betrachtet der prototypische kryptobasierte Vermögenswert, der Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung vermittelt, und bildet den Ursprung der Begriffsprägung des Nutzungs- oder Utility Tokens, welche sich bereits im Jahr 2012 etabliert hat. Die primäre und beabsichtigte Funktion von Ether besteht in der sogenannten Gasfunktion, das heisst darin, den Zugang zum Ethereum-Netzwerk sowie die Interaktion mit diesem zu ermöglichen, wobei Ether als notwendige Recheneinheit für die Nutzung des Netzwerks dient. Eine klassische Nutzungsfunktion aus der analogen oder Web2 Welt im Sinne eines ausschliesslichen Rechts auf den Bezug einer konkret bestimmten Dienstleistung oder eines Produkts, welche typischerweise ausserhalb einen Distributed-Leder Netzwerks erbracht würde, ist demgegenüber in der Praxis kaum verbreitet und für die regulatorische Einordnung regelmässig nicht ausschlaggebend.

denen der kryptographische Token[2] nicht als Erklärungsträger eines direkten oder indirekten relativen oder absoluten Rechts dient, einschliesslich Konstellationen mit gestuftem Besitz, und ebenso nicht als Erklärungsträger staatlicher Währungen, die von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden. Die Definition sollte folglich kryptobasierte Vermögenswerte unabhängig davon erfassen, ob sie eine Zahlungsfunktion, eine Nutzungsfunktion oder eine hybride Funktion aufweisen und sie zum massenweisen Handel geeignet sind, analog zu Art. 3 Bst. b FIDLEG.

35 Durch eine solche Definition kann eine klare und praktikable Abgrenzung vorgenommen werden. Die übrigen Arten kryptobasierter Vermögenswerte können sodann gestützt auf die bewährte rechtliche und regulatorische Praxis für die jeweils verkörperten relativen oder absoluten Rechte beziehungsweise für staatliche Währungen eingeordnet werden. Dies würde bedeuten, dass die rechtliche und regulatorische Qualifikation anderer kryptobasierter Vermögenswerte, die keine eigenständige intrinsische Wertbildung aufweisen und als Erklärungsträger dienen, wie folgt erfolgen kann:

- **Erklärungsträger indirekt abgebildeter absoluter Rechte**, beispielsweise beweglicher Sachen, sind nach den rechtlichen und regulatorischen Vorgaben für die jeweilige Sache zu beurteilen, etwa Edelmetalle nach den hierfür geltenden Vorschriften oder andere bewegliche Sachen, unabhängig davon, ob sie vertretbar oder unvertretbar sind, nach den jeweils einschlägigen Regelwerken.

- **Erklärungsträger relativer Rechte** sind nach den rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zu behandeln, die für das jeweilige relative Recht gelten. Liegt bei solchen Rechten eine Eignung zum massenweisen Handel sowie ein Kapitalmarktbezug vor, ist regelmässig von einer Effekte auszugehen (Art. 3 Bst. b FIDLEG). Rechte, die ausschliesslich den Zugang zu einer Dienstleistung oder einem Produkt vermitteln und keinen Kapitalmarktbezug aufweisen, sind nach den für diese Sachverhalte geltenden Vorschriften zu beurteilen, wie dies heute z.B. auf für Papier- oder digital Gutscheine gilt, die ein Recht auf den Bezug von Waren oder Dienstleistungen gewähren. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel unterliegen den neu einzuführenden spezialgesetzlichen Regelungen, während andere Stablecoins nach dem Recht zu qualifizieren sind, welches sie verkörpern.

- **Erklärungsträger staatlicher Währungen**, die von einer Nationalbank oder einem Staat ausgegeben werden, sind nach den spezifischen rechtlichen und regulatorischen Vorgaben für staatliche Währungen zu behandeln.

36 Der Umstand, dass der Erklärungsträger ein kryptographischer Token ist, sollte nicht zu einer abweichenden rechtlichen oder regulatorischen Einordnung im Vergleich zum verkörperten relativen oder absoluten Recht führen. Ein solches Vorgehen dient der Rechtssicherheit und erlaubt es, auf etablierte Rechtspraxis zu den jeweiligen relativen und absoluten Rechten abzustellen. Sofern sich aufgrund der besonderen Eigenschaften kryptographischer Token als Erklärungsträger zusätzlicher Regulierungsbedarf ergibt, kann diesem

[2] Unter einem kryptographischen Token wird in dieser Stellungnahme verstanden: ein digitales Datenobjekt (endliche Bitfolge), dessen Identität, Integrität und Authentizität durch kryptographische Verfahren eindeutig bestimmt und überprüfbar ist ohne allfällige Nutzungsfunktionen oder Rechte zu betrachten.

punktuell und gesondert Rechnung getragen werden, etwa durch spezifische Anforderungen wie eine Whitepaper-Pflicht (siehe Vorschlag in Kapitel 3.1).

37 Die vorgeschlagene abweichende Definition ist in der Praxis gut umsetzbar und trägt sowohl zu einem erweiterten Schutz der Anlegerinnen und Anleger als auch zur Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts bei. Es wäre nicht sachgerecht, wenn beispielsweise ein Governance Token wie «LDO» (Governance Token des Lido Protokolls), der über einen Finanzdienstleister angeboten wird, nicht von den neuen Bestimmungen erfasst würde, obwohl der Handel auf Handelsplattformen, die verfügbaren Instrumente und die Volatilität mit Ether und anderen kryptobasierten Vermögenswerten mit «tatsächlicher» Zahlungsfunktion vergleichbar sind.

38 Auch wäre es nicht sachgerecht, wenn ein kryptographischer Token, der im Rahmen einer Struktur mit gestuftem Besitz (Mit-)Eigentum an einem Edelmetall verkörpert, beim Angebot durch einen Dienstleister als Dienstleistung im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter qualifizieren würde. Dies hätte zur Folge, dass der Dienstleister einer Bewilligungspflicht als Krypto-Institut unterstellt wäre und der Dienstleister sowie der kryptobasierte Vermögenswert zusätzlicher Regulierung unterliegen müsste, während dieselbe Dienstleistung sowie das entsprechende (Mit-)Eigentum am Edelmetall selbst, ohne einen solchen Erklärungsträger, nicht unter das revidierte Finanzdienstleistungsgesetz fallen würden.

39 Entscheidend ist, dass die Regulierung den Marktgegebenheiten entspricht und der neue **Art. 51r FINIG** für Krypto-Institute in Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (gemäss vorgeschlagener Definition) zur Anwendung kommt. Dies bedingt aber, dass die vorgeschlagene Anpassung in Bezug auf akzessorische Dienstleistung übernommen wird (siehe Ziffer 2.4). In der Praxis erbringen Dienstleister insbesondere die in Art. 51r Abs. 1 Bst. b und c FINIG beschriebenen Tätigkeiten als Market Maker und Kundenhändler typischerweise für sämtliche kryptobasierten Vermögenswerte, die keine Finanzinstrumente sind.

40 Vorschlag:

> *k. kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter*: kryptobasierte Vermögenswerte, die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ein absolutes Recht direkt oder indirekt oder ein relatives Recht verkörpern. ~~ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen~~;

3.3 Definition Art. 3 Abs. 1 Bst. l FINIG

41 Unter dem Vorbehalt der vorgeschlagenen Anpassung der Definition kryptobasierter Vermögenswerte, siehe Kapitel 3.2, erachten wir die Umschreibung der Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter grundsätzlich als sinnvoll, da sie systematisch an die bestehende Definition der Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten anknüpft.

42 Wir erachten jedoch die nachfolgenden Anpassungen als notwendig, um sicherzustellen, dass keine Tätigkeiten erfasst werden, die weder dem Sinn noch dem Zweck des

Finanzdienstleistungsgesetzes bzw. den Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter entsprechen:

- **Art. 3 Abs. 1 Bst. l FIDLEG:** Die Definition sollte wie folgt angepasst werden, um sicherzustellen, dass Tätigkeiten ohne Anlage- oder Investitionscharakter nicht davon erfasst werden.

  l. Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter: die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten, sofern diese Tätigkeiten nicht lediglich akzessorische Nebenleistungen zu einer Hauptleistung darstellen, die nicht überwiegend einen Anlage- oder Investitionscharakter aufweist:

  Ziel der vorgeschlagenen Abgrenzung ist es sicherzustellen, dass Produkte und Dienstleistungen ohne überwiegenden Bezug zum Kapitalmarkt oder Finanzmarkt und ohne überwiegenden Anlage- oder Investitionscharakter nicht als Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten qualifizieren. Dies betrifft insbesondere Konstellationen, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte funktionale oder nutzungsbezogene Zwecke erfüllen.

  Nicht erfasst sein sollen daher insbesondere Loyalitätspunktesysteme, die unter Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie abgebildet werden (z.B. Miles&More, Superpunkte), Fan-Engagement Programme (z.B. Socios, FIFA Innovation Challenge Future of Fan Engagement[3]), Supply-Chain Management, Metaverse oder Online-Games mit In-Game-Items oder vergleichbare digitale Güter, unabhängig davon, ob diese bereits heute bestehen oder künftig auf einem Distributed-Ledger Netzwerk umgesetzt werden. Dies auch, wenn im Rahmen der Anwendung Zusatzdienstleistungen (z.B. Custody von kryptobasierten Vermögenswerten, Marktplatz für kryptobasierte Vermögenswerte) angeboten werden. In solchen Fällen erbringt der Betreiber weder Finanzdienstleistungen noch Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten, sondern stellt funktionale Produkte oder digitale Inhalte zur Verfügung.

  Eine solche Abgrenzung gewährleistet die notwendige Technologieneutralität der Regulierung und stellt sicher, dass identische wirtschaftliche Sachverhalte gleich behandelt werden, unabhängig davon, ob sie unter Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie oder mittels anderer technischer Lösungen realisiert werden.

- **Ziffer 1**: In Bezug auf Ziffer 1 muss sichergestellt werden, dass das reine Wechselgeschäft nicht von dieser Definition erfasst werden. Beim reinen Wechselgeschäft, etwa wenn es sich um ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel oder um einen anderen kryptobasierten Vermögenswert z.B. mit Zahlungsfunktion handelt, unterscheidet sich die Tätigkeit funktional nicht von einem klassischen Geldwechsel, wie er durch eine Geldwechselstube erbracht wird. Wir erachten es daher nicht als sachgerecht, dass allein aufgrund der Tatsache, dass kryptographische Token als Erklärungsträger oder als Vermögenswert involviert sind, strengere oder abweichende regulatorische Anforderungen zur Anwendung gelangen

[3] https://inside.fifa.com/innovation/innovation-programme/future-of-fan-engagement.

sollen als bei der Erbringung derselben Dienstleistung in Bezug auf einen identischen Vermögenswert ohne Bezug zu Kryptgraphischen Token.

- **Ausnahme für dezentrale Setups (Einschub nach Ziffer 5, in Bezug auf Ziffer 1, 2, 3, 5)**: Als Dienstleistungen im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sollten ausschliesslich solche Tätigkeiten qualifizieren, bei denen der Dienstleister eine faktische oder rechtliche Einwirkungsmöglichkeit auf die Abwicklung von Transaktionen hat. Fehlt eine solche Einwirkungsmöglichkeit, liegt keine Dienstleistung im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter vor. Eine Einwirkungsmöglichkeit besteht insbesondere, wenn der Dienstleister die Übertragung kryptobasierter Vermögenswerte (mittels Smart Contracts) ermöglicht und in der Lage sind, Aufträge zu bestätigen, freizugeben, zu sperren oder anderweitig Kontrolle über die kryptobasierten Vermögenswerte auszuüben (siehe dazu Erläuterungen zur DLT-Verordnung 18.06.2021, S. 22). Eine solche Ergänzung ist für die Innovationsentwicklung von zentraler Bedeutung, da sie eine klare Abgrenzung schafft, unter welchen Voraussetzungen Tätigkeiten als dezentral und damit ausserhalb der regulierten Dienstleistungen qualifizieren und wann sie als regulierte Dienstleistungen gelten. Die Schweiz würde damit frühzeitig Rechtssicherheit schaffen und eine klare,

- technologieneutrale Linie ziehen. Dies würde es ermöglichen, eine Vorreiterrolle einzunehmen, die über den nationalen Kontext hinaus Wirkung entfaltet und internationale Strahlkraft entwickelt.

Freundliche Grüsse

Romedi Ganzoni

Ronald Kogens

Dominik Hofmann

Andreas Glarner

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Vernehmlassungen
Bundesgasse 3
3003 Bern

Nick Müller
Frohburgstrasse 100
8006 Zürich

Zürich, 4. Februar 2026

Stellungnahme zur Vernehmlassung Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Damen und Herren, sehr geehrter Frau Major, sehr geehrter Frau Chabbey

Hiermit nehme ich als Privatperson im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens Stellung zum oben genannten Entwurf. Ich danke Ihnen für die Möglichkeit, meine Anregungen, Bedenken und Vorschläge einzubringen.

Risikoanalyse

Ich vermisse im Titel Ausgangslage eine tiefergehende Darstellung der Risiken im Sinne einer Risikoanalyse von Zahlungsverkehrsdienstleister/-dienstleistungen und Kryptodienstleister/-leistungen.

Die Branche, von der ich kein Fan bin, da ich viel Geld in Krypto verloren habe, wird dem SIF vorwerfen, dass keine saubere Grundlagenarbeit gemacht wurde.

Ich habe auch die Erwartungshaltung an unsere Behörden mit so viel Know-How (SNB, FINMA, SIF, MROS, Staatsanwaltschaften) nicht nur Zahlungsverkehr und Kryptobereich, dass das SIF zusammen mit SNB sowie Finma und den anderen Behörden eine generelle, weite Risikoanalyse für alle Tätigkeiten entlang der Wertschöpfungskette aller Finanzmarktätigkeiten auf allen Ebenen (System, Einleger/Anleger/Versicherte, AML/CT/Sanktionen) vornehmen. Diese soll als Kompass der Regulierung dienen und möglichen Regulierungsnutzen aufzeigen. Die Risikoanalyse soll zusammen mit Expertengutachten immerzu aktuell gehalten werden. Dabei sind jeweils die wissenschaftlichn anerkanntestes Professoren, und somit vermeintlich unabhängigsten Experten, der jeweiligen Fachrichtung (Ökonomie, Finanztheorie, Finanzmarktrecht) beizuziehen. Zudem sind alle grösseren Analysen der internationalen Standardsettern (IMF, FSB, BIS, BCBS, IOSCO, IAIS, IADI, FATF, OECD, UNO) im Detail zu berücksichtigen. Die Risikoanalyse sollte ohne Beizug der Branche erfolgen.

In einem zweiten Schritt ist für ein Regulierungsprojekt eine spezifische, ad hoc Risikoanalyse der Zahlungsverkehrsmarkts und des Kryptomarkts notwendig, die sich auf bisherige Arbeiten der internationalen Standardsetter, Erfahrungen von SNB, FINMA und weiteren Behörden (bspw. National Risk Assessments im FATF Bereich), sowie Expertengutachten abstellen. In vorliegender Vernehmlassung wurde auf ein Gutachten der OST, Institut für Finance und Law IFL abgestellt. Von den Mitarbeitern dieses Instituts ist keiner eine Koryphäe im Finanzmarkrecht, noch in der Finanzmarkttheorie. Ein Prof. ist Mitherausgebers einer Gesamtschau im

Kryptobereich. Dies ist unverständlich. Wir haben so viele gute Institute und Professoren an den Universitäten, die auch international anerkannt sind.

Eine nach den Risiken orientierte Regulierung ist wichtig, ganz iS des Verhältnismässigkeitsgebots.

Jedenfalls fehlt für vorliegendes Regulierungsprojekt eine grosse, fundierte Risikoanalyse. Für Zahlungsmittelinstitute (ZMI) sind die Risiken schon länger bekannt; Gegenparteirisiken (darum Kapitalvorgaben, Gewährspflichten, Organisations- und Governance-Pflichten sowie Rechnungslegungsvorschriften und Konkursschutz), Bank-run-Risiken (darum Liquiditätsvorgaben und Konkursschutz), IT-Ausfallrisiken und Cyber-Risiken (darum Vorgaben im Bereich der operationellen Risiken), Verhaltensrisiken wie Betrug, Sanktionsumgehung und Geldwäschereihilfe (darum Organisations- und Governance-Pflichten, GwG-Pflichten und Gewährspflichten; spezifische Verwahrungsvorgaben). Für Gruppengesellschaften grösserer, i.d.R. ausländischer Gruppen, bestehen natürlich das Risiko, dass das Geld aus der Schweizer Einheit gesogen wird oder dies fallen gelassen wird (darum Konsolidierungsrecht).

Im Kryptobereich kommen betr. Krypto-Instituten noch das Unwissen der Endkunden (darum Informations-, Dokumentations-, Transparenz- und Eignungsprüfpflichten) und kryptospezifische Risiken (Hohe Volatilität, Verlust der Private Keys, Finalität der Übertragung, einfache Verschleierung der Herkunft, Marktmanipulationen aufgrund Wales) dazu.

Ist-Analyse

Die aktuelle Finanzmarktregulierung sollte entlang der Risikoanalyse und entsprechenden internationalen Standards ausgestaltet sein. Abweichungen sind transparent zu machen und zu begründen. Dieser Swiss Finish im Sinne des Standortwettbewerbs kann im Detail liberal (Wettbewerbsförderung mit der Hoffnung auf Innovation, Ausnahmen, Erleichterungen) oder konservativ (Verschärfungen, Sicherheit, Geopolitik) ausgestaltet sein. Wichtig ist, dass Vorarbeiten und Analysen sachlich transparent gemacht werden, um einen ordentlichen politischen Prozess zu gewährleisten.

Vorliegend sind die Vorarbeiten ungenügend. Im Erläuterungsbericht wird nicht klar aufgezeigt, wo die Schweiz von internationalen Standards, der EU, der UK, der USA, Japan, Singapur, Hong Kong und UAE abweichen.

Vorliegend ist dies bei den ZMI die Möglichkeit des Anschlusses an das SIC (Girokonto), die Ausgabe von Stablecoins, die GwG-Pflichten betr. Sekundärmarkt von Stablecoins (international wird ein Whitelisting in vielen Berichten vorgebracht), Konsolidierungsrecht und tiefere prudentielle Anforderungen als im Ausland hervorzuheben.

In Bezug auf die Krypto-Institute fällt insb. auf, dass die Vermögensverwaltung von Kryptos und auch der Wechsel fiat-krypto nicht unterstellt ist.

SOLLZUSTAND

Die Ist-Analyse kann ohne Branche erfolgen. Entlang der Risikoanalyse, internationalen Veränderungen, der politischen Forderungen sowie den Branchenforderungen sollen neue Regulierungen basierend auf einer Ist-Analyse betr. eines gewünschsten Soll-Zustands eingeordnet werden. Wichtig sind konzeptionelle Varianten.

Vorschlag zur Hand

Zahlungsverkehr

Unter Berücksichtigung, dass der Zahlungsverkehr traditionell Teil eines integrierten Angebots der Banken in der Schweiz ist, sind **Abstufungen** notwendig. Für traditionelles Hypothekargeschäft bis zu einer gewissen Grösse wurde auch das Kleinbankenregime eingeführt. Für nur Kontoführung und Zahlungsverkehr (Überweisungen, Zahlungen) scheinen Erleichterungen innerhalb und ausserhalb des BankG angebracht.

Die Option, für die Tätigkeiten eines ZMI und des Krypto-Instituts eine einzige Bewilligungskategorie vorzusehen, wurde aufgrund der Notwendigkeit, die Dienstleistungen und Produkte des Bereichs des Zahlungsverkehrs anders zu regulieren als jene des Bereichs des Handels mit Finanzinstrumenten ähnlichen Produkten, verworfen. Konzeptionell überzeugt dies nicht ganz. Es braucht ein Zahlungsdienstleister Konzept, dass abstuft nach Risiken (siehe oben) und Wichtigkeit (Grösse, systemische Bedeutsamkeit)

Ganz zuoberst ist die **Bankbewilligung** mit vollständigen Regelungen. Diese sind auch zu schützen. Die kumulative Verwendung der Ausnahmen von Art. 5 BankV ist zu verbieten; und alle Ausnahmen sind zu begrenzen z.B. auf 10 Mio.

Genau bei dieser Schwelle sollte die Sandbox enden, darum ist diese anzuheben.

Unter der Bankenbewilligung braucht es aus Sicht des Zahlungsverkehrs, analog des Kleinbankenregimes im Bereich der Hypothekarbanken, eine **Bankbewilligung light** (eine **qualifizierte Zahlungsdienstleistungsbewilligung** als Nachfolge 1b-Bewilligung) mit folgenden Einschränkungen und Erleichterungen:

- Keine Kreditvergabe und keine Anlagetätigkeiten für Kunden (Verbot Aktivgeschäft)

- Keine Beschränkung Kundengelder

- Verzinsung möglich

- Anschluss an Einlagensicherung oder anderweitiger Konkursschutz

- Konsolidierungssrecht anwendbar

- Eigenmittel, Mindestkapital und Liquiditätsvorgaben (mind. 6 Monate Gesamtkosten) (mit klaren Linien wann Finma eingreifen kann und wann liquidieren muss)

- Abstimmung mit SNB betr. Zugang zum SIC. Zweckgebundene Zahlungsverkehrs- bzw. Verwahrkonten MIT geldpolitische Privilegien und ohne Intraday-Kredite. OHNE LIMITE.

Darunter sollte eine weitere Bewilligung geschaffen werden, die embedded finance Modelle und **einfache Zahlungsdienstleistungen** ermöglicht. Eine EU PS-Kopie, die ZMI Bewilligung.

- keine Kreditvergabe und keine Anlagetätigkeiten für Kunden (Verbot Aktivgeschäft)

- keine Beschränkung Kundengelder oder eher hoch bei 1 Mia.

- Verzinsung verbieten

- einfacher Konkursschutz

- Konsolidierungssrecht NICHT anwendbar

- keine Eigenmittelvorgabe

- einfaches Mindestkapital und einfache Liquiditätsvorgaben (mind. 3 Monate Gesamtkosten) (mit klaren Linien wann Finma eingreifen kann und wann liquidieren muss)

- Abstimmung mit SNB betr. Zugang zum SIC. Zweckgebundene Zahlungsverkehrs- bzw. Verwahrkonten OHNE geldpolitische Privilegien und ohne Intraday-Kredite. MIT LIMITE zB bei 1 Mia.

Darunter wäre die **Sandbox**, und die Schwelle von 1 Mio. auf 10 Mio. anzuheben.

So was scheint risikoorientiert und entlang internationaler Standards.

Stablecoins

Die Herausgabe von Stablecoins, könnte man der qualifizierten Zahlungsmittelbewilligung (Bankbewilligung light) und den Banken vorenthalten; was auch den geldpolitischen Anliegen betr. Kontrolle über den CHF der SNB entgegenkommt. Die private Geldausgabe muss möglich sein, aber darf keine systemischen Risiken mit sich bringen.

Jedenfalls ist es konzeptionell eher wünschenswert, dass die SNB dabei unterstützt wird, dass SIC an Target2 und andere RTGS anzubinden. Die jetzigen Systeme sind schon sehr Effizient. Auch wenn Stablecoins effizienzgewinne versprechen, sind auch die Transitionskosten für alle Massenzahlungen etc. zu berücksichtigen; was eher für die Verbindung der bestehenden RTGS spricht.

Kryptotätigkeiten

In Bezug auf Kryptotätigkeiten ist aus Risikoüberlegungen eine Ungleichbehandlung derselben Risiken oder sogar höherer Risiken abwegig. Die einfachste Lösung wäre, kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Spar- und Spekulation, nicht Zahlung, z.B. BTC) als Finanzinstrumente zu qualifizieren. Dies sind sie ja faktisch. Anleger- (Volatilität, Definitiver Verlust) und GWG-Risiken sind ja sogar höher, was eher eine strengere als eine laschere Regulierung als bei den Effekten aufdrängt.

***

Ich danke Ihnen für die Berücksichtigung meiner Stellungnahme und stehe für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,

Nick Müller

Globale Gerechtigkeit beginnt bei uns

Public Eye

An die Vorsteherin des
Eidgenössischen Finanzdepartements EFD
3003 Bern

per E-Mail als Word-Dokument und PDF an
vernehmlassungen@sif.admin.ch

05. Februar 2026

Kontakt: Britta Delmas **Telefon:** +41 (0)44 277 79 24 **E-Mail:** britta.delmas@publiceye.ch

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Stellungnahme zur Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Vielen Dank für die Möglichkeit zur Stellungnahme zur geplanten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes[1]. Public Eye nimmt diese Möglichkeit gerne wahr. Wir fokussieren hierbei auf das Thema Geldwäschereibekämpfung.

Im Grundsatz begrüssen wir die Einführung von Regulierung, die der Verhinderung von Geldwäscherei und damit auch ihrer typischen Vortaten wie Betrug oder Bestechung dient.

Die vorgeschlagene Regulierung adressiert die charakteristischen Geldwäscherei-Risiken, die kryptobasierten wertstabilen Zahlungsmitteln und kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter innewohnen, jedoch nur unzureichend.

1 Regelungsbestandteile

Die vorgeschlagene Regulierung adressiert zwei Konstellationen:

- Ausgabe und Rücknahme kryptobasierter wertstabiler Zahlungsmittel in der Schweiz durch Zahlungsmittelinstitute;

[1] Vernehmlassungsvorlage zum Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG), 22.10.2025, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY .

- Erbringung von Dienstleistungen wie Aufbewahrung von oder Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und kryptobasierten wertstabilen Zahlungsmitteln durch Schweizer Krypto-Institute.

Das GwG soll beide Institutsarten als Finanzintermediäre klassifizieren und ihnen damit Abklärungs- und Sorgfaltspflichten zur Verhinderung der Geldwäscherei auferlegen.

2 Typische Geldwäschereirisiken im Zusammenhang mit Kryptowährungen

Kryptobasierte Zahlungsmittel und Vermögenswerte zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie innert Sekundenbruchteilen per Mausklick um die Welt geschickt werden können. Im national ausgerichteten Bankwesen der USA decken solche schnellen und preiswerten Transfers ein Bedürfnis. Im europäischen Raum sind Transfers ohnehin unproblematisch. Verzögerungen bei der Abwicklung beruhen häufig auf den erforderlichen GwG-Abklärungen und sind daher nicht ein zu adressierendes Problem, sondern Ergebnis eines gewünschten und funktionierenden Systems.[2] Zudem sind Kryptowährungen dort attraktiv, wo Währungen instabil und/oder der Zugang zum Bankensystem schwierig ist.[3] Beides ist in der Schweiz ebenfalls nicht relevant.

Im Rahmen eines funktionierenden, international ausgerichteten Finanzsystems bieten also gerade Stablecoins keinen bahnbrechenden Vorteil.[4]

Einen echten Mehrwert bieten Stablecoins hingegen für Geldwäscherei.[5]

Eine Studie des Krypto Research Unternehmens Chainalysis hat gezeigt, dass Stablecoins im Jahr 2024 für mindestens 63% der weltweiten illegitimen Geldflüsse verwendet wurden.[6] Inzwischen soll dieser Anteil bei über 80% liegen.[7] Gemäss Fedpols National Risk Assessment zum *Risk of money laundering and the financing of terrorism through crypto assets* vom Januar 2024 bezogen sich im Jahr 2022 bereits 13,8% aller MROS Meldungen auf Kryptowerte – obwohl von damals 204 auf Kryptowerte spezialisierten Finanzintermediären innert drei Jahren nur deren 24 überhaupt jemals eine MROS-Meldung eingereicht hatten.[8] Diese Zahlen zeichnen das Bild eines aus GwG-Sicht

[2] Vgl. Oliver Bullough, «How Tether became money-launderers' dream currency", The Economist, 4.07.2025, https://www.economist.com/1843/2025/07/04/how-tether-became-money-launderers-dream-currency.
[3] CBIA, «Tether Partners with UNODC in Africa Amid Rising Crypto Fraud Concerns», 13.01.2026, https://cbia.watch/tether-partners-with-unodc-in-africa-amid-rising-crypto-fraud-concerns/.
[4] Vgl. Oliver Bullough, «How Tether became money-launderers' dream currency", The Economist, 4.07.2025, https://www.economist.com/1843/2025/07/04/how-tether-became-money-launderers-dream-currency; Nikou Asgari, «The stablecoin war: Wall Street vs. crypto over the future of money», Financial Times, 2.02.2026, https://www.ft.com/content/0fe2232a-4689-4296-b4cd-8c07c326c48c?emailId=cc135854-2db0-4eac-8514-1b642dd263c6&segmentId=22011ee7-896a-8c4c-22a0-7603348b7f22.
[5] Vgl. United States of America vs. Jorge Figueira, Affidavit in support of a criminal complaint and arrest warrant, 23.12.2025, https://media.licdn.com/dms/document/media/v2/D561FAQEmHxvr3wm03g/feedshare-document-pdf-analyzed/B56Zvn53uQIMAY-/0/1769122273337?e=1770249600&v=beta&t=TV7FQAXYVmE1Xuhgd8FqCUA8nSxrBxrfIEGPU61ixS0; Nikou Asgari, «The stablecoin war: Wall Street vs. crypto over the future of money», Financial Times, 2.02.2026, https://www.ft.com/content/0fe2232a-4689-4296-b4cd-8c07c326c48c?emailId=cc135854-2db0-4eac-8514-1b642dd263c6&segmentId=22011ee7-896a-8c4c-22a0-7603348b7f22.
[6] Chainalysis, The 2025 Crypto Crime Report, Februar 2025, S. 6, zu beziehen über https://go.chainalysis.com/2025-Crypto-Crime-Report.html.
[7] Vgl. Nikou Asgari, «The stablecoin war: Wall Street vs. crypto over the future of money», Financial Times, 2.02.2026, https://www.ft.com/content/0fe2232a-4689-4296-b4cd-8c07c326c48c?emailId=cc135854-2db0-4eac-8514-1b642dd263c6&segmentId=22011ee7-896a-8c4c-22a0-7603348b7f22.
[8] Federal Department of Justice and Police DFJP – National Risk Assessment (NRA) – Risk of money laundering and the financing of terrorism through crypto assets, Januar 2024, S. 11, https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/86329.pdf.

besonders riskanten Instruments, das in der Praxis besonders wenig überwacht wird. Es findet jedoch kaum eine Diskussion über eine wirksame Transaktionskontrolle statt. Die vorliegende Gesetzesvorlage muss sich daran messen lassen, ob sie problematische Nutzungsmuster adressiert.

Die Wirkmacht der neuen Regulierung ist allerdings von vornherein durch bestimmte Wesensmerkmale der Kryptowerte bedroht: Nur wenn die Parteien ihre Kryptowerte über Finanzintermediäre halten, müssen diese die Identität der Kund*innen im Rahmen ihres KYC abklären und die Plausibilität der Transaktionen überwachen. Um dies zu umgehen, können die Nutzer*innen die Kryptowerte auch ohne die Hilfe eines Instituts in non-custodial wallets halten und die erforderlichen Informationen direkt übermitteln (peer-to-peer). Auch ein Eintrag einer Transaktion in die Blockchain ist nicht zwingend (off-chain-Nutzung). Und selbst wenn ein Eintrag auf der Blockchain vorhanden ist, legt dieser nicht die tatsächlichen Personen offen, sondern nur ihre Pseudonyme.

Kommentiert [MA1]: Brauchen sie hierfür nicht den Begriff „non-custodial wallet“?

Zwar erlaubt auch Bargeld keine Identifikation der Nutzungskette und ist trotzdem ein universal anerkanntes Zahlungsmittel. Ein Vergleich von Bargeld und Kryptowerten hinkt jedoch. Die Integrität von Bargeld wird durch staatliche Sicherheitsmassnahmen, Kontrollen und das Strafrecht sichergestellt, was bei Kryptowerten nicht der Fall ist. Zudem lässt sich Bargeld nicht ohne Aufwand und Kontrolle in jeder Höhe innert Sekunden um die Welt schicken. Auch fehlt Kryptowerten die Fungibilität einer FIAT-Währung. Diese erreichen sie erst dann, wenn sie (ggf. gegen eine Gebühr) wieder umgetauscht worden sind. Gerade die Stablecoins beziehen ihren Wert daraus, dass sie für eine Forderung der Inhaber*in in Höhe des jeweiligen Betrages gegen das Zahlungsmittelinstitut stehen. Damit sind sie nicht Bargeld, sondern Inhabersparheften ähnlich. Spekulationsorientierte Kryptowerte haben demgegenüber zwar keinen festen Wert, sind aber ebenfalls der sie haltenden Person zuzurechnen und erst nach einem Verkauf universell einsetzbar. Dies macht sie Inhaberaktien ähnlich.

Inhabersparhefte und -aktien bergen ein erhöhtes Risiko für Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, weil die Berechtigten unbekannt sind.[9] Deshalb wurden diese Instrumente auch in der Schweiz verboten bzw. stark eingeschränkt. Dies geschah allerdings erst auf Druck der Financial Action Task Force (FATF) und nachdem Organisationen der Zivilgesellschaft wie Public Eye (damals Erklärung von Bern) immer wieder auf die Risiken von Inhaberpapieren hingewiesen hatten[10].

Die Risiken von Kryptowerten sind im Vergleich mit Inhabersparheften und -aktien noch deutlich erhöht, da ihre Übertragung keine physische Übergabe voraussetzt.

Die Bank for International Settlements (BIS) führte in ihrem Jahresbericht vom 29. Juni 2025[11] aus:

> «Als digitale Inhaberinstrumente auf internationalen öffentlichen Blockchains sind Stablecoins die erste Wahl für illegale Zwecke, um Massnahmen zum Schutz der Integrität [sc.: des Finanzsystems] zu umgehen. Die Pseudonymität öffentlicher Blockchains, bei denen die Identität der einzelnen Nutzer hinter Adressen verborgen bleibt, kann zwar die Privatsphäre schützen, erleichtert aber auch illegale Nutzungen. Das Fehlen von Know-Your-Customer-

[9] Financial Action Task Force, Beneficial Ownership of Legal Persons, März 2023, Kommentar zu Recommendation 24, S. 43, https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Guidance-Beneficial-Ownership-Legal-Persons.pdf.coredownload.pdf.
[10] Erklärung von Bern / AllianceSud, «Mehr Transparenz über wirtschaftlich Berechtigte», Factsheet vom 9.01.2014,
[11] BIS Annual Economic Report 2025, Bank for International Settlements, https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e3.pdf, übersetzt aus dem Englischen, Zitat auf S. 79.

Globale Gerechtigkeit beginnt bei uns
Public Eye

> Standards (KYC) wie denen des traditionellen Finanzsystems verschärft dieses Problem noch. Da Stablecoins Inhaberinstrumente sind, können sie ohne Aufsicht durch den Emittenten zirkulieren, was Bedenken hinsichtlich ihrer Verwendung für Finanzkriminalität wie Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung aufkommen lässt. Auch wenn die Nachfrage nach Stablecoins bestehen bleiben dürfte, schneiden sie bei der Integritätsprüfung auf Systemebene schlecht ab.»

Ein ehemaliger Beamter im US-Finanzministerium beschrieb kürzlich gegenüber der Zeitung New York Times, was das konkret bedeutet:

> «Sanktionen und andere wirtschaftliche Strafen, so [der ehemalige Beamte], verlieren an Wirkung, wenn Kriminelle mit wenigen Klicks Millionenbeträge bewegen können. […]
>
> Jahrzehntelang hat sich das Finanzministerium auf Banken und Kreditkartenunternehmen verlassen, um illegale Finanzaktivitäten auszumerzen, und verlangte von ihnen, Milliarden für Compliance-Massnahmen auszugeben, mit denen Gruppen, die staatlichen Sanktionen unterliegen, aufgespürt und blockiert werden – oder sie mussten mit enormen Geldstrafen rechnen. Da der Grossteil des weltweiten Handels in US-Dollars über diese regulierten Kanäle abgewickelt wird, waren Transaktionen mit sanktionierten Personen oder Unternehmen ausserordentlich kompliziert.
>
> Stablecoins umgehen dieses System vollständig. Durch mehrere Zwischenstufen können digitale Dollar auf eine Weise bewegt, getauscht und mit anderen Fonds gemischt werden, die für die Behörden schwerer nachzuverfolgen ist, so [der ehemalige Beamte].»[12]

Einige Beispiele:

- Im November 2025 deckte das International Consortium of Independent Journalists (ICIJ) auf, dass wichtige Kryptoplattformen zehntausende Transaktionen im Wert von mehreren Milliarden USD für Geldwäscher, Drogenhändler und nordkoreanische Hacker abgewickelt hatten.[13]

- Die Täter in den vom ICIJ untersuchten Fällen benutzten insbesondere die an den US Dollar gebundene Stablecoin von Tether (USDT).[14] Am 9. Januar 2026 erhob das U.S. amerikanische Department of Justice Anklage gegen einen venezolanischen Staatsbürger, dem es vorwirft, ca. USD 1 Milliarde mit Hilfe von USDT gewaschen zu haben.[15] Inzwischen wird Tether als

[12] Zitiert nach Aaron Krolik, «How a Cryptocurrency Helps Criminals Launder Money and Evade Sanctions», New York Times, 7.12.2025, übersetzt aus dem Englischen, https://www.nytimes.com/2025/12/07/technology/how-a-cryptocurrency-helps-criminals-launder-money-and-evade-sanctions.html.
[13] Spencer Woodman, Agustin Armendariz, Miguel Fiandor Gutiérrez, Sam Ellefson, «Crypto giants moved billions linked to money launderers, drug traffickers and North Korean Hackers», International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), 17.11.2025, https://www.icij.org/investigations/coin-laundry/cryptocurrency-exchanges-binance-okx-money-laundering-crime/.
[14] Spencer Woodman, «Cryptocurrency giant Tether is wildly profitable. Can it do more to stop financial crime?», International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), 1.12.2025, https://www.icij.org/investigations/coin-laundry/cryptocurrency-giant-tether-is-wildly-profitable-can-it-do-more-to-stop-financial-crime/.
[15] United States Attorney's Office – Eastern District of Virginia, «Venezuelan national charged with laundering approximately a billion dollars in illicit funds», 9.01.2026, https://www.justice.gov/usao-edva/pr/venezuelan-national-charged-laundering-approximately-billion-dollars-illicit-funds.

die «Traumwährung der Geldwäscher» bezeichnet.[16] Per 31.12.2025 hatte Tether Token im Wert von über USD 186 Milliarden ausgegeben und im Jahr 2025 einen Gewinn von USD 10 Milliarden erwirtschaftet.[17] Im Jahr 2024 hatte das Unternehmen ca. 150 Mitarbeitenden, davon ca. 20-30 in der internen Kontrolleinheit. Schon dies zeigt, dass die Compliance-Anstrengungen nicht ansatzweise mit denen eines traditionellen Finanzintermediärs vergleichbar sind.[18] Der Unternehmenssitz ist im besonders kryptofreundlichen El Salvador, aber das Unternehmen hat 140 Tonnen Gold in einem Bunker in der Schweiz gelagert, jenseits traditioneller Vollstreckungsmöglichkeiten.[19]

- Russische Staatsbürger kaufen mit Stablecoins ohne Überprüfung Zahlkarten, die sie dann wie Kreditkarten einsetzen, um trotz der Sanktionen im Ausland einkaufen zu können.[20]

Diese Risiken und die Parallele zu den Inhaberpapieren finden im vorliegenden Entwurf und im Erläuterungsbericht keine ausreichende Beachtung.

Wir fordern den Bundesrat auf, die spezifischen Risiken und die Möglichkeiten einer Adressierung zu analysieren, insbesondere die Übertragung peer-to-peer. Hierfür ist jetzt der richtige Zeitpunkt – nicht in einigen Jahren, wenn die Kryptowährungen so etabliert sein könnten, dass die Geister, die man rief, nicht mehr gebändigt werden können.

3 Detaillierte Stellungnahme

3.1 Art. 8a Abs. 2 und 3 GwG - Blacklisting vs. Whitelisting

Nach Art. 8a Abs. 1 GwG müssen die Zahlungsmittelinstitute die Identität der Gegenpartei bei der Ausgabe und Rücknahme der Zahlungsmittel überprüfen. Darüber hinaus verpflichtet Art. 8a Abs. 2 GwG sie, die Risiken einer Verwendung der kryptobasierten wertstabilen Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zu adressieren. Sie können hierfür entweder eine Liste problematischer Wallets führen, mit denen sie keine Transaktionen durchführen (Blacklisting, Art. 8a Abs. 3 Buchst. a GwG). Oder sie stellen sicher, dass jeder Zwischenerwerber eine KYC-Prüfung durchlaufen hat (Whitelisting, Art. 8a Abs. 3 Buchst. b GwG). Letzteres entspricht den bisherigen Vorgaben der FINMA.

Aus Sicht der Geldwäschereiprävention stellt die Möglichkeit des Blacklistings einen klaren Rückschritt dar. Auch der Erläuterungsbericht führt aus:

[16] Oliver Bullough, «How Tether became money-launderers' dream currency», The Economist, 4.07.2025, https://www.economist.com/1843/2025/07/04/how-tether-became-money-launderers-dream-currency.
[17] Tether International, S.A. de C.V., Assurance Report According to ISAE 3000R on the Financials Figures and Reserves Report (2025), 30 January 2026, https://assets.ctfassets.net/vyse88cgwfbl/20d2BoOAd28ZfkiQPYPjGN/4ed12f5939e1e06ee5aceccad4effbe4/ISAE_3000R_-_Opinion_Tether_International_Financial_Figure_31-12-2025.pdf.
[18] Oliver Bullough, «How Tether became money-launderers' dream currency», The Economist, 4.07.2025, https://www.economist.com/1843/2025/07/04/how-tether-became-money-launderers-dream-currency.
[19] Cash, «Ein bis zwei Tonnen pro Woche»: Wie Kryptowährungsanbieter Tether den Goldmarkt aufmischt», 29.01.2026, https://www.cash.ch/top-news/kryptowahrungen/ein-bis-zwei-tonnen-pro-woche-wie-kryptowahrungsanbieter-tether-den-goldmarkt-aufmischt-903479.
[20] Vgl. das konkrete und ausführlich beschriebene Fallbeispiel bei Aaron Krolik, «How a Cryptocurrency Helps Criminals Launder Money and Evade Sanctions», New York Times, 7.12.2025, https://www.nytimes.com/2025/12/07/technology/how-a-cryptocurrency-helps-criminals-launder-money-and-evade-sanctions.html.

Globale Gerechtigkeit beginnt bei uns
Public Eye

> «Eine solche Pflicht [sc.: Whitelisting] wäre in Bezug auf die Prävention von Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Verstössen gegen Zwangsmassnahmen gemäss Embargogesetz vom 22. März 2002 (EmbG) besonders wirksam, da eine vorgängige Kontrolle stattfindet und somit Risiken präventiv begrenzt werden. Ein Whitelisting entfaltet eine stärkere präventive Wirkung als ein Blacklisting, denn letzteres ist gezwungenermassen stets reaktiv. Adressen können erst aufgelistet werden, nachdem feststeht, dass die für eine Aufnahme definierten Kriterien erfüllt sind. Die Blacklist ermöglicht zwar, Transaktionen zu dieser Adresse zu blockieren und die noch dieser Adresse zugeordneten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerte einzufrieren. Nicht verhindert wird dagegen, dass die betreffenden Personen und Organisationen für neue Vortaten neue Adressen erstellen. Weiter wird die Nachverfolgung von durch vergangene Vortaten inkriminierte wertstabile kryptobasierte Vermögenswerte, die sich nicht mehr auf der Adresse auf der Blacklist befinden, durch Anonymisierungstools (z.B. Mixer, Chain Hopping) oder bereits durch den grossen zeitlichen Abstand erschwert.»[21]

Relativ wortkarg fährt der Erläuterungsbericht dann jedoch fort:

> «Eine in jedem Fall bestehende Pflicht zum Whitelisting wäre jedoch im internationalen Vergleich besonders restriktiv und könnte prohibitiv wirken. Auch bieten die aktuellen technischen Möglichkeiten noch keine Massnahmen zur automatisierten Erfüllung einer solchen Anforderung.»[22]

Diese Beschränkung auf das Blacklisting stellt die «verantwortungsvolle Innovation»[23] über den Schutz der Rechtsordnung und beruft sich letztlich darauf, dass andere Länder auch keine strengeren Massnahmen ergreifen, um die Geldwäscherei wirksam zu bekämpfen.

Die Schweiz war in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder Schauplatz von Geldwäscherei. Dies hat dem Ansehen nicht nur des hiesigen Finanzplatzes, sondern der Schweiz als Ganzes sehr geschadet. Die Schweiz ist daher wohlberaten, in dem sich erst entwickelnden Markt der Stablecoins nicht allein auf das verantwortungsvolle Handeln der Akteure zu setzen, sondern ihren Finanzmarkt vor verantwortungslosen Teilnehmern zu schützen. Eine prohibitive Wirkung gegenüber Missbrauchsmöglichkeiten wäre an dieser Stelle wünschenswert.

Im Interesse der Geldwäschereiprävention sollte die gesetzliche Neuregelung als Minimallösung zum Whitelisting-Ansatz der FINMA zurückkehren. Dabei ist darauf hinzuweisen, dass das KYC nur der erste Schritt in der Geldwäschereibekämpfung ist. Die Mehrzahl der Meldungen an die MROS ist transaktionsbezogen.[24] Wie bereits ausgeführt, werden Krypto-Transaktionen jedoch nur dann

[21] Vgl. Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) - Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22.10.2025, S. 18, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.
[22] Vgl. Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) - Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22.10.2025, S. 18, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.
[23] Vgl. Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) - Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22.10.2025, S. 11, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.
[24] Gemäss Jahresbericht der MROS für das Jahr 2024, S. 19, basieren 32% der Meldungen auf dem Transaktionsmonitoring. Nur 9% bezogen sich auf den wirtschaftlichen Hintergrund der Geschäftsbeziehung, https://www.fedpol.admin.ch/dam/fedpol/de/data/kriminalitaet/geldwaescherei/jabe/jb-mros-2024.pdf.download.pdf/jb-mros-2024-d.pdf.

überwacht, wenn sie innerhalb eines Krypto-Instituts stattfinden oder ein traditioneller Finanzintermediär involviert ist.

3.2 Travel Rule

Der Erläuterungsbericht stellt klar, dass Krypto-Institute die so genannte Travel Rule einhalten müssen:

> «In diesem Fall treffen sie die allgemeinen Sorgfaltspflichten in Bezug auf ihre Kundinnen und Kunden einschliesslich der Einhaltung der sogenannten Travel Rule (d.h. vorgängige Identifizierung von Wallets bei Transaktionen von der/an die Wallet ihrer Kundinnen und Kunden).» [25]

Nach internationalen Standards umfasst dies in der Regel nicht nur den Austausch von Informationen über die Identität der Absender und Empfänger, sondern auch über den Betrag und den Zweck der Transaktion.

Dies begrüssen wir. Auch hier weisen wir aber darauf hin, dass die Travel Rule bei Transaktionen zwischen non-custodial wallets keinen Schutz bietet. Die Travel Rule ist daher wichtig, aber nicht ausreichend.

3.3 Keine volle Wertstabilität

Auch wenn dies nicht den Fokus unserer Analyse darstellt, möchten wir auch auf die Stabilitätsrisiken bei den so genannten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln hinweisen. So hat Standard & Poor das Stability Assessment für Tether am 26. November 2025 von 4 (constrained) auf 5 (weak) herabgesetzt.[26] Dies ist ein Warnsignal.

Nach dem vorgeschlagenen Gesetz muss der Wert der Anlagen stets demjenigen der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen. Negativzinsen mindern den Wert hingegen (Art. 51i Abs. 3 lit. c). Gleiches gilt für Wertverluste, die auch bei HQLA-Anlagen möglich sind. Trotzdem sollen die Inhaber*innen stets einen Anspruch auf den Nennwert der Zahlungsmittel haben (Art. 51m Abs. 1), auch wenn die Mittel hierfür nicht vollständig vorhanden sind.

Gemäss Erläuterungsbericht können «[e]ventuelle Negativzinsen […] jedoch vom Zahlungsmittelinstitut weitergegeben werden, indem die Menge der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechend reduziert wird.»[27] Demnach würden gewisse Stablecoins ohne Ausgleich eingezogen. Ihre Inhaber*innen würden nicht den Nennwert erhalten. Wen dies treffen soll, ist nicht klar.

[25] Vgl. auch Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) - Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22.10.2025, S. 85, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.
[26] S&P Global, Stablecoin Stability Assessment: Tether (USDT), 26.11.2025, https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=3486415&type=COMMENTS&defaultFormat=PDF&ref=es.spaziocrypto.com.
[27] Vgl. Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) - Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22.10.2025, S. 62, https://www.news.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY.

Es steht zu befürchten, dass die Risiken letzten Endes zu Lasten von Inhaber*innen gehen werden, die darauf vertrauen, dass es sich um **wertstabile** Zahlungsmittel handle. Gerade die beschriebene weite Verbreitung in Ländern ohne funktionierendes Zahlungssystem könnte hier (wieder einmal) die wirtschaftlich Schwächsten treffen.

Der International Monetary Fund warnt darüber hinaus vor den Risiken für das Finanzsystem. So könnte etwa in schwächeren Volkswirtschaften durch den Ersatz des bisherigen, regulierten Währungssystems die Effektivität von wirtschaftspolitischen Massnahmen eingeschränkt werden.[28] Die hiervon ausgehenden Risiken für ganze Volkswirtschaften finden in der vorliegenden Gesetzesvorlage keinerlei Berücksichtigung.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit der Stellungnahme und stehen Ihnen bei Fragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Silvie Lang
Co-Teamleitung Recherche & Advocacy



Dr. iur. Britta Delmas
Finanzanalystin

[28] International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, Oktober 2025, S. 25-27, https://www.imf.org/en/publications/gfsr.

RAIFFEISEN

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Karin Keller-Sutter
Bundesrätin
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail zugestellt an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Für Sie zuständig:
Christian Bopp
christian.bopp@raiffeisen.ch

Vernehmlassung Änderung Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

06.02.2026

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren

Mit der Eröffnung der Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 laden Sie interessierte Kreise ein, zu den geplanten Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) Stellung zu nehmen. Die Revision soll die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien verbessern und damit verbundene Risiken – insbesondere im Bereich der Finanzstabilität, der Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes – reduzieren. Konkret werden zwei neue Bewilligungskategorien geschaffen: eine Kategorie für Zahlungsmittelinstitute, welche die heutige «Fintech-Bewilligung» ersetzt, sowie eine Kategorie für Krypto-Institute. Ziel ist ein verlässlicher Regulierungsrahmen für die Ausgabe von Stablecoins und für Dienstleistungen mit weiteren Kryptowährungen.

Raiffeisen dankt Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Wir unterstützen die Zielsetzungen der geplanten Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes. Gleichzeitig scheint uns eine umfassende Regulierungsfolgenabschätzung mit Stresstests unabdingbar, um die Auswirkungen wertstabiler, kryptobasierter Zahlungsmittel auf die Finanzstabilität besser einordnen zu können. Zudem dürften aus unserer Optik die vergleichsweise strenger regulierten Banken gegenüber anderen Herausgebern kryptobasierter Zahlungsmittel nicht benachteiligt werden. Dies betont auch die Schweizerische Bankiervereinigung in ihrer Stellungnahme, die wir als Mitglied vollumfänglich unterstützen.

Nachfolgend werden einige für die Raiffeisen Gruppe besonders relevante Punkte hervorgehoben.

a) **Banken sollen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel herausgeben können, ohne dafür eine Tochtergesellschaft (mit einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut) gründen zu müssen:** Banken sind an der Spitze der Bewilligungshierarchie. Sie müssen die strengsten Anforderungen an Organisation, Finanzen und Risikominimierung erfüllen, dürfen dafür aber jede beaufsichtigte Finanzmarkttätigkeit ausüben. Die Emission, der Handel sowie die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten müssen diesem Ansatz entsprechend auch von der Bankenbewilligung erfasst werden. Im Weiteren soll für die Herausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln im Fall von Banken keine Gründung einer Tochtergesellschaft vorausgesetzt werden. Dies zu verlangen, würde für Banken unnötige administrative Aufwendungen bedeuten (notarielle Beurkundungen, Handelsregistereinträge, Erstellung der nötigen Dokumente, Kapitaleinzahlungen, separates Rechnungswesen, Konsolidierungspflichten, doppeltes Management, doppelte Revision, Einholen Bewilligungen etc.). Auch die europäische MiCAR-Regulierung (Markets in Crypto-Assets Regulation) erlaubt Kreditinstituten die Emission von E-Geld Token, welche mit wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerten vergleichbar sind. Die Orientierung des Bundesrats an der US-Regelung würde gegenüber den Nachbarländern einen nachteiligen Swiss Finish schaffen.

b) **Banken sollen nicht dem Verzinsungsverbot unterliegen. Die als Sondervermögen gehaltenen Kundengelder sollen für die Kreditvergabe sowie für verschiedene Anlagemöglichkeiten verwendet werden können:** Da Banken an der Spitze der Bewilligungshierarchie stehen und aus unserer Sicht keine massgeblichen Unterschiede zwischen Publikumseinlagen und Kundengeldern bestehen, sollte für Banken auch eine an das Marktumfeld angepasste Verzinsung wertstabiler kryptobasierter Vermögenswerte möglich sein. Banken erfüllen über die Kreditvergabe eine zentrale Funktion für das Finanzsystem und die gesamte Volkswirtschaft. Eine Einschränkung der Verzinsung und der zulässigen Anlagen bei Banken würde keine zusätzlichen Stabilitätsgewinne bringen. Vielmehr würde die bewährte Fristen- und Risikotransformation unnötig geschwächt und die Kreditversorgung der Realwirtschaft beeinträchtigt. Die Rahmenbedingungen müssen so gesetzt werden, dass Banken bei der Wahrnehmung dieser Funktionen nicht nachteilig eingeschränkt werden. Aus Bankensicht ist es im Weiteren wichtig, dass entgegengenommene Kundengelder für die Kreditvergabe verwendet und damit wertschöpfend eingesetzt werden können. Banken unterliegen strengen Liquiditäts- und Eigenmittelvorschriften, welche die Rückzahlung der Kundeneinlagen bereits ausreichend sicherstellen.

c) **Zahlungsmittelinstitute sollen die entgegengenommenen Kundengelder nicht bei anderen Zahlungsmittelinstituten aufbewahren dürfen:** Sichteinlagen sollen lediglich bei Banken möglich sein, damit keine unnötigen Risiken durch Anlageketten geschaffen werden. Die Finanzstabilität würde dadurch geschwächt.

d) **Der vorgesehene jederzeitige Rückzahlungsanspruch ist zu präzisieren:** Ein gesetzlich uneingeschränkter, jederzeitiger Rückzahlungsanspruch kann in Stresssituationen als Beschleuniger von Abflüssen wirken und sollte daher – analog zu bestehenden bankaufsichtlichen Instrumenten – verhältnismässig und mit klaren Leitplanken ausgestaltet werden. Ansonsten kann die Rückzahlung innert kurzer Zeit in Krisensituationen die Finanzstabilität beeinträchtigen. Die Banken müssen hohe Abflüsse jederzeit sicherstellen können, wodurch ihre Kapazität zur Kreditvergabe und damit das Kreditvolumen insgesamt sinkt. Die Prüfung von Limiten erachten wir als sachgerecht.

e) **Genossenschaften könnten eine attraktive Rechtsform für gemeinschaftlich betriebene Zahlungsmittelinstitute sein:** Wir sind der Auffassung, dass die Aufzählung der zulässigen Rechtsformen in Art. 51b VE-FINIG um Genossenschaften zu ergänzen ist. Der erläuternde Bericht geht nicht näher darauf ein, weshalb die Gründung eines Zahlungsmittelinstitutes in Form einer Genossenschaft nicht möglich sein soll. Der heute gültige Art. 14 BankV ist zu eng formuliert. Wichtig ist als Grundvoraussetzung, dass das Institut hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb führt. Dies ist auch Genossenschaften möglich.

f) **Sinnvolle Anwendbarkeit eines Blacklisting-Ansatzes bei der Aufsetzung von Strukturen zur Emission und Verwendung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln:** Raiffeisen unterstützt einen Blacklisting-Ansatz, der Risiken angemessen und zielgerichtet adressiert. Dieser Ansatz muss für Zahlungsmittelinstitute und somit auch für Banken gelten. Ein faktisches Whitelisting auf dem Sekundärmarkt würde die internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Regulierungsrahmens erheblich beeinträchtigen und den Aufbau skalierbarer CHF-basierter Stablecoin-Lösungen verhindern. Der Schweizer Ansatz muss sich an ausländischen Rechtsordnungen orientieren. In der vorliegenden Revision darf kein Swiss Finish geschaffen werden. Mit einem Whitelisting auf dem Sekundärmarkt wäre das der Fall.

Abschliessend bedanken wir uns für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Dr. Christian Hofer
Leiter Nachhaltigkeit, Politik & Genossenschaft
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Christian Bopp
Leiter Regulatory Affairs
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Bern, 30. Januar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Gelegenheit, zum Entwurf der Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG) Stellung zu nehmen.

Die Schweizer Reisekasse (**Reka**) ist eine Genossenschaft, welche in den Geschäftsfeldern Tourismus und Zahlungsverkehr tätig ist. Die Reka-Cards (früher in physischer Form «Reka-Checks») sind schweizweit bekannte Prepaid-Zahlungsmittel, welche mit einem Zahlkonto verbunden sind. Die Reka-Zahlungsmittel sind von Arbeitgebern und Mitarbeitenden gleichermassen geschätzt und stellen häufig eine Lohnnebenleistung dar.

Reka begrüsst die FINIG-Vorlage grundsätzlich und hält sie für eine taugliche Grundlage für die Weiterentwicklung des Rechtsrahmens für Zahlungs- und Kryptodienstleistungen. Die Einführung des neuen Systembegriffs der «Kundengelder» lehnt Reka ab. Es besteht ein erhebliches Risiko, dass hiermit der Regulierungsperimeter im Bereich des Zahlungsverkehrs erweitert wird und möglicherweise unbeabsichtigt eine Vielzahl von Instituten zusätzlich erfasst werden.

Die Regulierung der Zahlungsmittelinstitute knüpft massgeblich am Begriff der «Kundengelder» an (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Der Erläuterungsbericht begründet die Notwendigkeit eines neuen Systembegriffs mit unterschiedlichen Rechtsfolgen bzw. dem eigenständigen Rechtsrahmen, der für Zahlungsmittelinstitute gilt (Erläuterungsbericht, S. 51). Wir erachten die Einführung eines zusätzlichen Begriffs («Kundengelder») für Verbindlichkeiten der Kunden gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut als verwirrend. Inhaltlich sind die Kundengelder praktisch deckungsgleich mit dem etablierten Begriff der «Publikumseinlagen» bei den Banken. Aus zivilrechtlicher Sicht ist diese neue Begriffsdefinition zudem nicht erforderlich.

Problematisch erscheint Reka insbesondere die Bestimmung in Art. 51a Abs. 2 (S. 2 VE-FINIG), wonach der Bundesrat die Ausnahmen vom Begriff der Kundengelder erst auf Verordnungsebene präzisiert. Bei dieser Gelegenheit soll gemäss Erläuterungsbericht zudem auch der Ausnahmekatalog überprüft werden. **Dieser Ausnahmekatalog ist notwendiges Korrelat zur (weit) überschiessenden Legaldefinition der Publikumseinlage in Art. 5**

Schweizer Reisekasse (Reka) Genossenschaft
Caisse suisse de voyage (Reka) Coopérative
Cassa svizzera di viaggio (Reka) Cooperativa

Neuengasse 15 | Postfach | CH-3001 Bern
T +41 31 329 66 33 | info@reka.ch | reka.ch
CHE-105.934.790 MWST

Abs. 1 BankV. Gäbe es die Ausnahmen nicht, würde das BankG zahlreiche Aktivitäten erfassen, die klarerweise nichts mit dem Bankgeschäft zu tun haben (und bei denen nach Auffassung des Gesetzgebers kein Schutzbedarf besteht).

Wird der Ausnahmekatalog bezüglich der Kundengelder eingeschränkt, führt dies direkt zu einer Erweiterung des Anwendungsbereichs der Vorschriften für Zahlungsmittelinstitute und würde dazu führen, dass auch **Geschäftsmodelle im Bereich der Zahlungsdienste einer (scharfen) prudentiellen Aufsicht unterstellt würden, die sich bisher ausserhalb des Regulierungsperimeters befinden oder nur der Geldwäschereiaufsicht unterstehen.** Diese Geschäftsmodelle sind von grösster Bedeutung und umfassen z.B. Zahlungsdienste für Retailer, Geschenk- oder Gutschein-Modelle, Bonus-/Punkte-/Rabatt-Modelle, Ferien- und Lunchcheck-Systeme, aber auch Acquiring-Dienstleistungen sowie unzählige Formen von Abwicklungsdienstleistungen. Der Vorlage sind jedoch keine Hinweise darauf zu entnehmen, dass in diesem Bereich in irgendeiner Form ein zusätzlicher Regulierungsbedarf bestünde. Der bisherige Rechtsrahmen über die Geldwäschereiaufsicht erfasst diese Zahlungsdienste in ausreichendem Masse.

Aus diesen Überlegungen lehnt Reka die Einführung eines neuen Systembegriffs der «Kundengelder» ab. Ebenfalls wird die Erweiterung des Regulierungsperimeters im Bereich des Zahlungsverkehrs durch Einschränkung des Ausnahmekatalogs in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankG abgelehnt. Sollte der Bundesrat am Systembegriff der «Kundeneinlagen» festhalten, so ist der volle Ausnahmenkatalog von Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV unverändert in das FINIG bzw. die FINIV zu übernehmen.

Wesentliche Parameter des Regulierungsrahmens für Zahlungsmittelinstitute sollen erst auf Verordnungsstufe geregelt werden, so dass eine abschliessende Beurteilung zurzeit nicht möglich ist. Wir fordern deshalb, dass die **wesentlichen Parameter (inkl. Schwellenwert für bedeutende Zahlungsmittelinstitute) spätestens in der Botschaft an das Parlament zu konkretisieren sind.** Ansonsten ist es für uns praktisch unmöglich, ein neues Zahlungsmittelinstituts-Regime zu beurteilen, ohne zu wissen, ob die heutigen regulatorischen Grundsätze (insbesondere Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlagen) auch zukünftig Bestand haben werden.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Schweizer Reisekasse (Reka) Genossenschaft

Bern, 3.2.2026
Ort, Datum

Roland Ludwig
Direktor

Bern, 3.2.2026
Ort, Datum

Stefan Distel
Leiter Reka-Geld

Schweizer Reisekasse (Reka) Genossenschaft
Caisse suisse de voyage (Reka) Coopérative
Cassa svizzera di viaggio (Reka) Cooperativa

Neuengasse 15 | Postfach | CH-3001 Bern
T +41 31 329 66 33 | info@reka.ch | reka.ch
CHE-105.934.790 MWST

SBB CFF FFS

Public Affairs und Regulation · Hilfikerstrasse 1 · CH-3000 Bern 65

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 3. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) Stellung nehmen zu können. Die Einführung der Bewilligungskategorie «Zahlungsmittelinstitut» in Zusammenhang mit dem neuen Begriff «Kundengelder» birgt das Risiko, dass die SBB in den Geltungsbereich des FINIG fällt.

Der Grund hierfür ist insbesondere das Halbtax PLUS. Dieses Abonnement besteht aus zwei Teilen: einer Kundeneinlage (vom Kunden eingezahlt) und einem Bonusanteil, den die Branche nach definierten Regeln gewährt. Zunächst werden Tickets mit der Kundeneinlage bezahlt. Ist diese aufgebraucht, beginnt die Bonusphase, in der der Bonusanteil genutzt wird. Der Bonusanteil kann nur verwendet werden, wenn die Kundeneinlage vollständig aufgebraucht ist. Nicht genutzter Bonus verfällt nach einem Jahr und wird nicht erstattet.

Die Konstruktion des Halbtax PLUS basiert auf eingezahlten Kundenguthaben, wodurch es definitionsgemäss als «Kundengelder» im Sinne der vorgeschlagenen Gesetzesänderung angesehen werden könnte.

Es ist jedoch offensichtlich, dass die Vorlage nicht darauf abzielt, Unternehmen wie die SBB, die öffentliche Transportdienstleistungen erbringen, in den Anwendungsbereich der Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut zu bringen. Zum einen ist die SBB nicht «hauptsächlich im Finanzbereich tätig» und erfüllt daher nicht die Kriterien des Zahlungsmittelinstituts gemäss Art. 51*a* VE-FINIG. Der erläuternde Bericht könnte aber für Rechtsunsicherheit sorgen, da er lediglich darauf hinweist, dass ein Zahlungsmittelinstitut,

SBB AG
Public Affairs und Regulation
Hilfikerstrasse 1· 3000 Bern 65 · Schweiz
luca.arnold@sbb.ch / www.sbb.ch

das nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist, nicht bewilligungsfähig ist. Wir würden es begrüssen, wenn die Botschaft klarstellen würde, dass ein Unternehmen, das nicht hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist, nicht als Zahlungsmittelinstitut qualifiziert wird. Diese Klarstellung würde dem Gesetzestext näher entsprechen und Missverständnisse vermeiden.

Des Weiteren wird im erläuternden Bericht klargestellt, dass durch die Einführung des neuen Begriffs «Kundengelder» keine zusätzliche Unterstellungspflicht entsteht. Wir gehen daher davon aus, dass die SBB von den im erläuternden Bericht in Aussicht gestellten Ausnahmen Gebrauch machen kann. Da diese ähnlich ausgestaltet werden sollen wie in der geltenden Bankverordnung, erfüllt die SBB die Bedingungen für eine Ausnahme analog Art. 5 Abs. 3 Bst. e BankV. Die Guthaben auf dem Halbtax PLUS Konto können aktuell nicht mehr als 3'000 CHF betragen und dienen ausschliesslich dem künftigen Bezug von Dienstleistungen (Fahrkarten). Idealerweise könnte im erläuternden Bericht das Halbtax PLUS als Beispiel für eine solche Ausnahme explizit erwähnt werden.

Wir bedanken uns für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme. Für Rückfragen steht Ihnen Matthieu Boillat (matthieu.boillat@sbb.ch) zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Stephanie Bregy
Leiterin Recht und Compliance

Michael Schmidt
Stv. Leiter Regulation und Internationales

Kopie an:
- Petra Breuer, Abteilungschefin Politik, BAV
- Sandra Daguet, Leiterin Finanzdienst II - Verkehr, Energie und Kommunikation, EFV
- Samuel Wiese, Ökonom, Finanzdienst II - Verkehr, Energie und Kommunikation, EFV
- Guido Vasella, Leiter Direktionsstab bundesnahe Unternehmen, GS UVEK

Schellenberg Wittmer AG
Rechtsanwälte
Löwenstrasse 19
Postfach 2201
8021 Zürich / Schweiz
T +41 44 215 5252
F +41 44 215 5200
www.swlegal.com

Per E-Mail an vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement

Dr. Olivier Favre
Partner / Rechtsanwalt, LL.M.
Olivier.Favre@swlegal.ch

Fabio Elsener
Counsel / Rechtsanwalt, LL.M.
Fabio.Elsener@swlegal.ch

Verzeichnet im kantonalen Anwaltsregister

Datum 5. Februar 2026
Referenz SWLE_FEL/SW-07746946/OFA

Vorentwurf FINIG – Vernehmlassungsantwort

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 22. Oktober 2025 publizierte Vernehmlassung zum Vorentwurf zu Änderungen im Finanzinstitutsgesetz (der **Vorentwurf** oder **VE**) und den dazugehörigen anzupassenden anderen Erlasse (nachfolgend **VE-[Erlass]**). Wir nehmen die Gelegenheit zur Stellungnahme gerne wahr, wobei wir uns auf einzelne Bereiche und auf (rechts-)technische Bemerkungen sowie Regelungslücken beschränken.

Schellenberg Wittmer AG ist eine der führenden Anwaltskanzleien der Schweiz und zählt auch zahlreiche Banken und Finanzdienstleister zu ihren Klienten. Wir vertreten mit dieser Stellungnahme unsere eigene Position.

Allgemeine Bemerkungen zu Zahlungsmittelinstituten als neue Bewilligungskategorie

(i) Als generelle Stellungnahme begrüssen wir es, dass der VE eine Lösung schafft für die Emission gewisser Stablecoins, die von einem Schweizer Emittenten als Instrumente mit einer Fiat-Währung als Referenzwährung ausgegeben werden. Im Vorentwurf wird mit Einführung der Token-Kategorie der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG eine umfassende Regulierung für Stablecoins geschaffen, die an den Wert einer einzigen staatlichen Fiat-Währung gebunden sind. Mit diesem Regulierungsvorschlag schafft der Vorentwurf Rechtssicherheit für solche wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.

(ii) Da diese Stablecoins keine Zins- und andere Erträge für Investoren generieren dürfen, verstehen wir Einordnung aus steuerrechtlicher Sicht so, dass diese Stablecoins nicht der Verrechnungssteuer unterliegen werden. Damit diese Absicht auch aus den Materialien hervorgeht, würden wir es begrüssen, dies ausdrücklich in der Botschaft festzuhalten.

(iii) Eine Schwachstelle des VE sehen wir darin, dass Stablecoins ausländischer Emittenten und Stablecoins Schweizer Emittenten, die nicht an eine einzige Fiat-Währung gebunden sind (beispielsweise bei einer Bindung an einen Währungskorb oder einen anderen Vermögenswert wie bspw. Edelmetalle oder andere Kryptowährungen), pauschal als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter eingestuft werden, sofern die betreffenden Instrumente nicht als Finanzinstrumente oder bankenrechtliche Einlagen beurteilt werden. Dabei wird nicht weiter klargestellt, ob auch bestimmte der für wertstabile kryptobasierten Zahlungsmittel gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG geltenden Pflichten anwendbar sind. Damit klargestellt ist, dass für solche weiteren Stablecoins die Whitelisting-Voraussetzung bei Sekundärmarkttranskationen gemäss Ziff. 3 der FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 nicht mehr anwendbar sind, sollten die GwG-Pflichten für solche weiteren Stablecoins geregelt werden.

(iv) Für Stablecoins, die nicht als wertstabile kryptobasierten Zahlungsmittel gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG zu beurteilen sind, sollte u.E. auch klargestellt werden, unter welchen Voraussetzungen welche regulatorische Einstufung erfolgt (bspw. Einstufung als strukturiertes Produkt bei einer Referenzierung der betreffenden Vermögenswerte als Basiswerte, als Fonds bei einer kollektiven Anlage gemäss einer Anlagestrategie, als Einlagen nach BankG bei Zinszahlungen auf den Einlagen, als Einlagen nach Art. 3 lit. a Ziff. 6 FIDLEG (structured deposits) bei einer Rückzahlungspflicht in Abhängigkeit von Basiswerten oder als Anleihensobligation bei einer Ausgestaltung als Darlehen mit einer Stückelung und einer Zinszahlungspflicht). Auch für solche Stablecoins sollte u.E. klargestellt werden, welche GwG-Pflichten anwendbar sind (bspw. für tokenisierte Depositen).

(v) Vor diesem Hintergrund könnte auch in Betracht gezogen werden, eine zusätzliche Token-Kategorie analog zur Kategorie vermögenswertereferenzierter Token gemäss der Verordnung (EU) 2023/114 vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte (**MiCA**) einzuführen. Die auf diese Token-Kategorie anwendbaren Pflichten sollten sodann analog zu den Pflichten unter dem VE-FIDLEG und der VE-GwG für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel geregelt werden. Weiter sollte klargestellt werden, dass solche Token nicht als Finanzinstrumente gemäss FIDLEG bzw. Effekten gemäss FinfraG gelten. Zudem erscheint es aus systematischen Gründen sachgemäss, dass die Ausgabe, Verwahrungsdienstleistungen in Form einer Custodial-Wallet, Brokerage-Dienstleistungen sowie Wechsel- und Market-Making Dienstleistungen für diese zusätzliche Token-Kategorie Krypto-Instituten vorbehalten bleiben.

Allgemeine Bemerkungen zu Krypto-Instituten als neue Bewilligungskategorie

(i) Als generelle Stellungnahme begrüssen wir es, dass der VE mit den Krypto-Instituten eine neue Bewilligungskategorie schafft, die sich an die Pflichten gemäss MiCA anlehnt.

(ii) Viele Bewilligungsvoraussetzungen für Krypto-Institute sollen auf Verordnungsstufe festgelegt werden (vgl. Art. 51v Abs. 2, Art. 51w Abs. 3, Art. 51y Abs. 3, Art. 51 Abs. 3,

Art. 51z^{ter} Abs. 2 VE-FING) und sind noch nicht bekannt. Aus dem Erläuternden Bericht zur VE ergibt sich allerdings, dass sich die Bewilligungsvoraussetzungen an denjenigen für Wertpapierhäuser orientieren werden. Dabei wird u.E. übersehen, dass Krypto-Institute im Vergleich zu Wertpapierhäusern für ihre Kunden ein anderes Risikoprofil aufweisen. Insbesondere fällt das Insolvenzrisiko für Kunden gering aus, da die Kundenbestände an wertstabilen kryptobasierte Zahlungsmittel und von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter von Krypto-Instituten so aufbewahrt werden müssen, dass sie im Konkurs des Krypto-Instituts aussonderbar sind. Weiter führt die Anknüpfung an die Bewilligungsvoraussetzungen von Wertpapierhäusern zu strengeren Anforderungen verglichen mit den Anforderungen für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen gemäss der MiCA und somit zu Wettbewerbsnachteilen für Schweizer Dienstleister. Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn die Bewilligungsvoraussetzungen für Krypto-Institute nicht weitergehen als die Bewilligungsvoraussetzungen für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen gemäss der MiCA. Eine solche Reduktion der Bewilligungsanforderungen scheint auch angemessen, um die Bewilligungsvoraussetzungen an das Risikoprofil der regulierten Geschäftsmodelle anzupassen.

(iii) Für ausländische Anbieter ist, wie für andere Finanzinstitute nach FINIG, vorgesehen, dass eine Bewilligungspflicht der FINMA besteht, wenn in der Schweiz eine Zweigniederlassung gemäss Art. 52 ff. FINIG oder eine Vertretung nach Art. 58 ff. FINIG begründet wird, während eine grenzüberschreitende Tätigkeit ohne Präsenz in der Schweiz bewilligungsfrei möglich bleibt. Für Anbieter aus dem EWR-Raum wird eine dem VE entsprechende Regulierung im EWR bestehen, womit diese auch eine Zweigniederlassung oder Vertretung in der Schweiz errichten können. Für andere Jurisdiktionen, in denen die betreffende Tätigkeit im Ausland keiner prudentiellen Aufsicht unterstehen, wird eine Tätigkeit mit Schweizer Präsenz wohl die Errichtung einer Tochtergesellschaft, die als Krypto-Institut bewilligungspflichtig ist, voraussetzen, während eine grenzüberschreitende Tätigkeit ohne Schweizer Präsenz bewilligungsfrei möglich bleibt. Es wäre wünschbar, wenn dies in den Gesetzesmaterialien ausgeführt werden könnte.

(iv) Im Vernehmlassungsentwurf wird das Bewilligungsverfahren für Krypto-Institute nicht geregelt. Insbesondere werden auch keine Fristen für Erledigung von Bewilligungsanträgen durch die FINMA definiert. Damit eröffnet sich gegenüber der MiCA eine Regulierungslücke, da in der MiCA das Bewilligungsverfahren für Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen inkl. den auf die Regulierungsbehörde anwendbaren Fristen geregelt wurde (Art. 63 MiCA). In der Praxis stellen transparente und planbare Bewilligungsverfahren ein wichtiger Standortfaktor dar. Zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen gegenüber der Regelung in EWR-Mitgliedsstaaten wäre es deswegen begrüssenswert, wenn in der Vorlage das Regelbewilligungsverfahren für Krypto-Institute inkl. den auf die FINMA anwendbaren Fristen geregelt würde. Weiter

wäre es prüfenswert, solche Verfahrensregeln und Fristen auch für Zahlungsmittelinstituten und anderen bestehenden Bewilligungskategorien einzuführen.

Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

1. Erfassung von zinslosen Depositen vom Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel

Der Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG ist derzeit für Stablecoins konzipiert, die von einem Zahlungsmittelinstitut zum Nennwert der entgegengenommenen Kundengelder ausgegeben werden. Es fehlt dabei u.E. die Möglichkeit, dass eine Bank die gleiche Tätigkeit vornehmen könnte. Davon ausgehend, dass eine Bank die für Zahlungsmittelinstitute geltenden Vorschriften für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel gemäss Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG einhält, sollte u.E. nach dem Konzept "same business, same rules", auch einer Bank gemäss BankG ermöglich werden, solche Depositen zu tokenisieren. Dafür müsste sichergestellt werden, dass die Depositen nicht verzinst werden, damit sie als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel bezeichnet werden können. Die Bank müsste auch die für Zahlungsmittelinstitute geltenden Segregierungs- und Anlagevorschriften einhalten. Das Aussonderungsrecht im Bankenkonkurs müsste auch für diese wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel greifen. Dafür wäre zu regeln, dass für solche von einer Bank ausgegebene wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel die Einlagensicherung bis CHF 100'000 je Anleger nicht anwendbar ist. Dass die betreffenden Vermögenswerte von der Bank, und nicht einer separaten Zweckgesellschaft, gehalten werden, müsste aber zulässig sein.

Das gleiche Ziel könnte auch erreicht werden, indem die Bewilligungskaskade von Art. 6 Abs. 1 VE-FINIG dahingehend angepasst wird, dass die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank auch zur Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut ermöglicht.

Diese Anpassungen sollen aber nicht Banken darin einschränken, zinstragende Depositen zu tokenisieren oder solche Instrumente von Nichtbanken zu garantieren. Solche Vermögenswerte dürften aber nicht als wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel bezeichnet werden.

2. Aufbewahrung nach Art. 51i Abs. 2 VE

Nach Art. 51i Abs. 2 VE-FINIG wäre eine Aufbewahrung der Kundengelder wie folgt möglich: (a) als Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Art. 51a VE, (b) in qualitativ hochwertigen liquiden Aktiven (HQLA) mit kurzen Restlaufzeiten. Zudem wird im Erläuterungsbericht klargestellt, dass auch eine Anlage als Sichtguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank (**SNB**) möglich sein sollen, sofern die SNB dies zulässt.

Aus unserer Sicht ist für die Aufbewahrung der Kundengelder eine gesamtheitliche Betrachtung vorzunehmen. Sofern Sichteinlagen nur bei einer in der Schweiz

inkorporierten Bank oder der SNB möglich sind, so müssten auch die HQLA auf Transaktionen eingeschränkt werden, die nur zu einem Gegenparteirisiko gegenüber einer Schweizer Gegenpartei führen. Damit wären bspw. Repo oder Reverse Repo Transaktionen nur als HQLA zuzulassen, sofern die Gegenpartei in der Schweiz inkorporiert ist oder sofern die Exposures aus den betreffenden Transaktionen mit marktüblichen Sicherheiten besichert werden.

Umgekehrt sollten auch Sichteinlagen bei ausländischen Banken zugelassen werden, sofern die HQLA auch zu einem Gegenparteirisiko gegenüber einer ausländischen Gegenpartei führen können.

Im Sinne des Grundsatzes "same business, same rules" sollte es sodann möglich sein, dass HQLA auch in der Form von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter oder tokeninisierten Finanzinstrumente bzw. Depositen gehalten werden.

3. Ausnahmen von der Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut

Gemäss Art. 12a Abs. 2 VE-FINIG ist vorgesehen, dass der Bundesrat Ausnahmen von der Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel vorsehen kann.

Diese Ausnahmen sollte u.E. parallel zu den eine Bewilligungspflicht als Bank auslösenden Sachverhalte verfasst werden und u.a. folgende Sachverhalte erfassen: (1) Kundengelder von Anlegern gemäss Art. 5 Abs. 2 BankV sollten keine Bewilligungspflicht auslösen und (2) sofern die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel von einer Bank nach BankG garantiert werden, sollte dies keine Bewilligungspflicht des Emittenten als Zahlungsmittelinstitut auslösen.

Für diese Fälle sollten die betreffenden Vermögenswerte dennoch als wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gemäss VE gelten mit den sich draus ergebenden übrigen Regelungen (bspw. betreffend die Umsetzung der GwG-Pflichten).

4. Brokerage-Geschäft für Krypto-Institute

Krypto-Institute können gemäss Art. 51r Abs. 1 lit. b VE-FINIG in eigenem Namen für Rechnung von Kundinnen und Kunden mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter handeln (Brokerage-Geschäft).

Im Brokerage-Geschäft besteht unter der aktuellen Regelung Rechtsunsicherheit, in wie weit Krypto-Institute bei Transaktionen Abwicklungskonten gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 1 BankV nutzen können oder ob solche Transaktionen zur Transaktionsabwicklung als eine "Kryptowährungshändler"-Tätigkeit qualifizieren würde. Für eine "Kryptowährungshändler"-Tätigkeit hat die FINMA nämlich festgestellt, dass die Abwicklungskonto-Ausnahme von der Publikumseinlagen-definition gemäss Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 1 BankV nicht anwendbar ist (vgl. Ziff. 16.2 des FINMA RS 2008//3).

Da im Brokerage-Geschäft Abwicklungskonten eine zentrale Bedeutung zukommt, sollte u.E. im Vorentwurf bzw. in der BankV im Sinne der Rechtssicherheit geklärt werden, dass für solche Aktivitäten Abwicklungskonten i.S.V. Art. 5 Abs. 3 lit. c Ziff. 1 BankV durch Krypto-Institute genutzt werden können. Eine solche Klarstellung ist u.E. zudem gerechtfertigt, zumal das Brokerage-Geschäft für kryptobasierten Vermögenswerten unter dem Vorentwurf künftig einer prudentiellen Aufsicht der FINMA unterstehen wird und nicht durch unregulierte Institute ausgeführt werden darf.

5. Reverse solicitation Ausnahme

Analog zur Regelung für Finanzinstrumente (gemäss Art. 2 Abs. 2 FIDLEV) sollte auch für Dienstleistungen bezüglich kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter eine Regelung aufgenommen werden, dass auf Initiative des Kunden erbrachte Dienstleistungen nicht in den Anwendungsbereich der Pflichten nach FIDLEG fallen.

6. Whitepaper-Voraussetzung für native und dezentral herausgegebene kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter

Im Vorentwurf wird ein Whitepaper für öffentliche Angebote von kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter sowie bei der Zulassung zum Handel von kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter vorgesehen (Art. 71d Abs. 1 VE-FIDLEG). Diese Whitepaper-Voraussetzung trifft somit auch native und dezentral herausgegebene kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter (z.B. Ether oder Bitcoin), bei denen die für die Ausgabe verantwortlichen Personen nicht identifizierbar sind. Diesem Umstand wird in Art. 71e Abs. 1 lit a Ziff. 2 VE-FIDLEG Rechnung getragen, wonach die für die Herausgabe verantwortlichen Personen nur dann im Whitepaper aufzuführen sind, wenn diese identifizierbar sind. Eine weitergehende Ausnahmeregelung für solche native und dezentral herausgegebene kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter ist im Vorentwurf aktuell nicht vorgesehen. Die Erstellung eines Whitepapers ist u.E. in Bezug auf weitverbreitete native und dezentral organisierte Kryptowährungen (wie beispielsweise Bitcoin, Ether, Ripple etc.) eine unverhältnismässige administrative Hürde für Personen, die solche Kryptowährungen in der Schweiz öffentlich anbieten oder um Handelszulassung auf einem DLT-Handelssystem ersuchen. Aus diesem Grund regen wir an, dass im FINIG selber oder auf Verordnungsstufe ein expliziter Ausnahmetatbestand für gewisse native und dezentral organisierte Kryptowährungen aufgenommen werden.

Mit freundlichen Grüssen

Olivier Favre

Fabio Elsener

Réponse à la consultation du Conseil Fédéral concernant une modification de la loi fédérale sur les établissements financiers.

Link: https://www.sbfi.admin.ch/fr/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY

A propos de Solidus Labs :

Solidus Labs est le leader incontesté des solutions pour l'intégrité des marchés cryptographiques et l'un des principaux fournisseurs de solutions de surveillance multi-actifs et multi-marchés pour les actifs numériques, les valeurs mobilières et autres instruments financiers. Notre mission est de permettre des transactions cryptographiques sûres et sécurisées tout au long du cycle de vie des actifs numériques, hors chaîne, sur chaîne et pré-chaîne. Les bourses cryptographiques, les broker dealers, les market makers et les institutions financières, les projets DeFi et les régulateurs du monde entier font confiance à Solidus HALO, notre plateforme d'intégrité des marchés en temps réel, pour protéger leurs plateformes, leurs investisseurs et leurs consommateurs. HALO est spécialement conçu pour répondre aux risques et aux défis spécifiques en matière de conformité et de réglementation liés aux crypto-actifs, en fournissant l'assurance nécessaire à un fonctionnement responsable et sécurisé.

En tant que fondateur d'initiatives de premier plan dans le secteur, telles que la Crypto Market Integrity Coalition, le DACOM Summit et la Trade Surveillance Academy, et dans tout ce que nous faisons, Solidus s'engage profondément à mettre en avant les avantages des actifs numériques et de la décentralisation, en atténuant leurs nouveaux risques.

Solidus Labs a développé ses solutions et continue de les mettre à jour, en tenant compte des commentaires constants des régulateurs et de l'évolution de la réglementation. À ce titre, nous avons suivi de près les développements réglementaires menés par le Conseil Fédéral et sommes heureux de fournir nos commentaires sur le document de consultation du Conseil Fédéral concernant une modification de la loi fédérale sur les établissements financiers.

Nous apprécions les efforts déployés par le Conseil Fédéral pour adopter un cadre fondé sur les risques et les principes, conforme aux normes du GAFI et reflétant la nature évolutive des risques liés aux crypto-actifs.

Solidus Labs remercie le Conseil fédéral pour la possibilité de contribuer à cette consultation relative à la modification de la Loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin) et à l'encadrement des activités sur crypto-actifs. Nous soutenons pleinement les réformes proposées, qui traduisent une volonté claire de renforcer la stabilité financière, la protection des consommateurs et l'intégrité du marché, tout en préservant la capacité d'innovation du secteur. Nous considérons comme particulièrement positives l'introduction dans la LEFin de deux nouvelles catégories d'autorisation : les établissements de moyens de paiement et les établissements pour services avec des crypto-actifs ainsi que leur soumission directe à la supervision de la FINMA. Jusqu'à présent, une simple adhésion à un OAR/SRO suffisait ; la soumission à la supervision directe de la FINMA renforce la confiance, la protection des investisseurs et l'alignement avec les meilleures pratiques internationales soumettant ce type d'activité à un cadre réglementaire complet proche de ce qui est requis pour le secteur financier.

La réforme proposée reflète une compréhension approfondie des spécificités du marché des crypto-actifs et s'aligne sur les meilleures pratiques internationales (MiCA, IOSCO, FCA, HKMA). Ces avancées renforcent la stabilité, la protection des investisseurs et la crédibilité internationale de la place financière suisse.

Nos commentaires portent uniquement sur certains points spécifiques qui présentent une importance particulière pour notre mission : promouvoir l'intégrité, la transparence et la sécurité des marchés numériques.

Nous nous tenons à votre disposition pour discuter plus en détails.

1. **Stablecoins**

a. **Surveillance des risques sur le marché secondaire et conformité LBA (LCB-FT)**

Nous soutenons la position du Conseil Fédéral selon laquelle les émetteurs de stablecoins agréés doivent mettre en œuvre des contrôles adéquats et appropriés pour prévenir et lutter contre l'utilisation abusive des stablecoins sur les marchés secondaires. Les stablecoins circulent bien au-delà de leur environnement d'émission initial. En effet, ils interagissent avec des plateformes décentralisées, des ponts inter-chaînes, des portefeuilles non réglementés et des services d'entrée/sortie parfois situés dans des juridictions à risque. Ces caractéristiques les

exposent à des menaces accrues tel que le contournement des sanctions, le blanchiment de capitaux et financement du terrorisme, la fraude, les abus de marché et utilisation sur des marchés illicites. Nous estimons néanmoins que l'activité des stablecoins peut prospérer sur les marchés secondaires on-chain tout en respectant pleinement les objectifs LCB-FT, sans qu'il soit nécessaire de connaître à tout moment l'identité de tous les détenteurs. Les émetteurs disposent désormais d'outils leur permettant une visibilité complète et granulaire sur les transactions et comportements, notamment lorsque les stablecoins circulent sur des blockchains publiques. C'est pourquoi, nous sommes particulièrement satisfaits du changement par rapport à la pratique antérieure de la FINMA exigeant que les émetteurs connaissent à tout moment l'identité de tous les détenteurs. En effet, le Conseil fédéral adopte avec justesse une logique de gestion des risques et de surveillance comportementale (et non nominative), plus réaliste et plus efficace, alignée avec les standards internationaux et les avantages que la technologie de la blockchain procure (transparence et entière traçabilité, programmabilité).

Il convient toutefois de noter que la plupart des autres juridictions se limitent à imposer des obligations de conformité en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBA/LCB-FT) lors de l'émission et du rachat des stablecoins, sans encadrer explicitement les activités sur le marché secondaire. À ce jour, seule l'Autorité monétaire de Hong Kong (HKMA) a prévu une obligation explicite de surveillance du marché secondaire, tandis que l'Union européenne, dans le cadre de MiCA, y fait référence de manière indirecte à travers les exigences de reporting et de transparence.

Ainsi, l'approche retenue par le Conseil fédéral se distingue par son caractère à la fois pragmatique et novateur. Elle reconnaît et valorise les atouts technologiques intrinsèques des crypto-actifs et des stablecoins — leur programmabilité, leur transparence et leur traçabilité — en les intégrant pleinement dans le dispositif de gestion des risques. Plutôt que de percevoir ces caractéristiques comme des obstacles, le Conseil fédéral les mobilise comme des leviers d'efficacité réglementaire, permettant une surveillance en temps réel, une détection automatisée des risques et une responsabilisation accrue des acteurs.

Cette approche équilibrée illustre la capacité de la Suisse à adapter son cadre juridique aux technologies émergentes tout en renforçant la confiance dans l'écosystème des actifs numériques.

Pour relever ces défis, Solidus Labs propose une solution ciblée : la surveillance de l'écosystème. Solidus Ecosystem Monitoring offre aux émetteurs de stablecoins des contrôles LCB-FT robustes, un système adapte de gestion des risques et une visibilité complète sur

l'ensemble du marché secondaire de leur stablecoin. Cette solution surveille et agrège des millions de transactions et de points de données afin de détecter les expositions aux risques et les activités suspectes, en s'appuyant sur notre technologie de renseignement exclusive pour informer efficacement les émetteurs de leur niveau de risque.

Notre solution de surveillance d'écosystème permet aux émetteurs de stablecoins:

- D'identifier, cartographier et surveiller en continu les principaux acteurs de leur écosystème, notamment les dépositaires, les plateformes d'échange centralisées et décentralisées, les pools de liquidités et les services d'entrée/sortie;
- De détecter l'exposition aux acteurs illicites ou sanctionnés et aux services à haut risque tels que les services de mixage, les places de marché du darknet et les plateformes de jeux d'argent;
- D'etablir des listes de de portefeuilles à destination et en provenance desquels les transactions avec le stablecoin sont exclues;
- De configurer les seuils de risque, activer les indicateurs d'alerte précoce et mettre en œuvre des protocoles d'escalade en temps réel pour l'ensemble de leur écosystème afin de détecter efficacement les niveaux inacceptables d'activité à risque ou d'alerter proactivement en cas de comportement suspect;
- D'identifier les activités et comportements anormaux (transferts exceptionnellement importants), les schémas de transfert (transferts de fonds rapides) et les comportements de trading anormaux;
- De Geler rapidement les fonds et bloquer les adresses illicites en temps réel.

Par exemple, un portefeuille présentant des changements soudains dans la fréquence des transactions, l'utilisation de couches de confidentialité ou une interaction simultanée avec des acteurs malveillants connus peut déclencher automatiquement des alertes et des examens de blocage/retrait. En reliant ces données à l'intelligence globale de l'écosystème, les émetteurs peuvent réagir aux tendances non visibles dans une analyse cloisonnée des portefeuilles, tout en conservant une granularité permettant d'identifier les incidents à risque aggravés individuellement.

Une telle approche correspond parfaitement à l'esprit du rapport explicatif (pp. 85-89), qui définit un cadre structuré de surveillance fondée sur les risques, articulé autour de la proportionnalité, l'analyse comportementale, la responsabilisation des émetteurs et la coopération entre acteurs publics et privés. Elle illustre une philosophie moderne de supervision centrée sur la détection précoce des risques réels, préventive et

technologiquement assistée, favorisant la transparence et la compétitivité de la Suisse, tout en renforçant la conformité à la LBA (LCB-FT).

b. Régime d'équivalence internationale et cadre pour la multi-émission de stablecoins

Le rapport explicatif souligne l'importance de garantir la cohérence entre les exigences prudentielles et la transparence de la réserve sous-jacente des stablecoins. Si nous comprenons la prudence exprimée à l'égard de la multi-émission, nous considérons qu'il est possible et souhaitable d'envisager une approche plus nuancée. En effet, la multi-émission, c'est-à-dire la possibilité pour un émetteur d'offrir le même stablecoin sous plusieurs cadres réglementaires équivalents ou dans plusieurs juridictions, peut être rendue compatible avec les objectifs de stabilité et d'intégrité, à condition que certaines garanties soient respectées.

À cet égard, nous recommandons que la Suisse adopte un régime d'équivalence internationale, inspiré des initiatives étrangères les plus récentes, notamment la Section 18 du GENIUS Act (Public Law 119-27, 2025) adopté aux États-Unis.

Cette disposition crée un mécanisme de **reconnaissance mutuelle** et de **réciprocité** pour les émetteurs étrangers de stablecoins, en prévoyant que : *« The Secretary of the Treasury [...] may determine that the regulatory framework of a foreign jurisdiction governing qualified payment stablecoins is substantially equivalent to that of the United States, and may enter into mutual recognition agreements to facilitate cross-border issuance and redemption. »*
(*GENIUS Act, Section 18(b)*)

Cette approche reconnaît que les stablecoins sont par nature **transfrontaliers** et que leur régulation doit reposer sur des principes d'**interopérabilité**, de **transparence partagée** et de **supervision coordonnée** entre autorités compétentes.

Un tel dispositif permettrait de reconnaître les émetteurs déjà agréés dans des juridictions conformes ; d'éviter la double réglementation, tout en préservant la cohérence des obligations ; et permettre la multi-émission sous supervision coordonnée, garantissant l'intégrité des réserves et la traçabilité des flux.

La multi-émission pourrait être autorisée en Suisse sous réserve du respect de conditions strictes notamment:

- Une équivalence réglementaire : reconnaissance mutuelle des cadres étrangers présentant un niveau de protection et de transparence comparable à celui exigé par la FINMA ;

- Réserves uniformes et vérifiables : parité des actifs de réserve entre les juridictions, attestée par des audits indépendants ;
- Reporting consolidé : transmission harmonisée des flux et expositions entre les différentes zones d'émission ;
- Coopération entre superviseurs ;
- Interopérabilité technologique : capacité à tracer les transactions et à suivre les expositions sur plusieurs blockchains de manière transparente et auditable.

Ces garde-fous garantissent que la multi-émission ne génère ni arbitrage réglementaire, ni fragmentation des marchés, tout en soutenant l'innovation et la compétitivité des émetteurs helvétiques.

Une telle approche placerait la Suisse dans une position de leader en démontrant sa capacité à adapter son cadre aux réalités des marchés mondiaux, tout en préservant les objectifs fondamentaux de la LBA, de la protection des consommateurs, de l'intégrité des marchés financiers et de la stabilité financière. Elle encouragerait également l'innovation et permettrait au secteur de se développer tout en incitant les émetteurs à adopter des standards technologiques communs, exploitant la programmabilité, la traçabilité et la transparence on-chain pour renforcer la conformité et la supervision transfrontalière.

Plutôt qu'une interdiction absolue, nous recommandons une autorisation conditionnelle de la multi-émission de stablecoins, encadrée par un régime d'équivalence et des exigences de gouvernance, de transparence et de coordination renforcées. Cette approche préserverait l'intégrité du marché tout en soutenant l'innovation, en cohérence avec la philosophie du Conseil fédéral : une régulation fondée sur les risques, proportionnée, et ouverte sur l'international.

2. Prévention des abus de marché

Nous souhaitons attirer l'attention du Conseil Fédéral sur le fait que les règles de conflits d'intérêts sont nécessaires mais insuffisantes pour prévenir les abus de marché propres aux crypto-actifs (wash trading, spoofing/layering, pump-and-dump, front-running on and off-chain, tooting and bashing, cross-products and cross-venues, délits d'initiés, coordinations algorithmiques sur DEX/CEX, etc). Leur nature décentralisée, la multiplicité des lieux de négociation, la vitesse d'exécution et la fragmentation de la liquidité créent un terrain particulièrement propice à des comportements abusifs, difficiles à détecter par les méthodes de supervision traditionnelles.

Nous recommandons donc de modifier l'article 143 de la LIMF pour inclure explicitement les crypto-actifs dans le champ des infractions d'abus de marché et interdire strictement le délit d'initié et la manipulation de marché (sous toutes ses formes). Cette extension assure une égalité de traitement avec les instruments traditionnels ; fournit à la FINMA une base claire pour enquêter/sanctionner et coopérer à l'international ; ancre la confiance et la liquidité en rendant le cadre lisible pour les institutions ; et aligne la Suisse avec les réglementations applicable dans d'autres juridictions telle que l'Union Européenne, le Royaume-Uni, Hong Kong, la Thaïlande, la Malaisie, le Japon ainsi qu'avec les recommandation de l'IOSCO en particulier la Recommandation numéro 8, 'Fraud and Market Abuse"[1]. Il nous semble également important d'obliger les acteurs du marché à prévenir, détecter et rapporter les abus de marchés de manière proactive afin de renforcer la confiance dans les marchés et de procurer une environnement de trading efficace, équitable et ordonné.

L'intégration des crypto-actifs à l'article 143 LIMF doit s'accompagner de l'adoption d'outils de surveillance technologiques adaptés. Les marchés numériques fonctionnent en continu (24/7), sur plusieurs chaînes et centaines de plateformes : seule une supervision assistée par des outils adaptés, combinant données on-chain et off-chain, peut permettre une détection efficace des signaux d'abus.

Des solutions comme Solidus HALO, déjà utilisées pour la détection des manipulations et comportements d'initiés par l'ESMA et les 30 autorités nationales compétentes (NCAs) ainsi que par d'autres régulateurs, illustrent la capacité technologique existante à soutenir une supervision proportionnée, préventive et fondée sur les risques, conformément à la philosophie du Conseil fédéral.

3. Vérification du caractère approprié et la vérification de l'adéquation

Nous soutenons la position selon laquelle aucun test d'adéquation/appropriation n'est requis quand le service se limite à l'exécution ou à la transmission d'ordres (modèle « execution-only »). Néanmoins, nous souhaitons attirer l'attention du Conseil Fédéral sur le fait que pour l'acquisition/aliénation de crypto-actifs de négociation, l'Union Européenne (MiCA) ne mandate pas non plus une telle vérification. Nous recommandons un alignement sur MiCA pour éviter les distorsions concurrentielles, couplé avec un devoir d'information renforcé (nature du service, risques des crypto-actifs, absence de conseil).

[1] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf

4. **Partenariat public-privé**

Nous saluons la création d'une base légale dédiée aux PPP. Cette disposition représente une avancée essentielle vers une approche de supervision et de lutte contre la criminalité financière plus efficace, coordonnée et moderne. En effet, les PPP constituent un levier indispensable pour renforcer la détection précoce et la prévention des risques liés au blanchiment de capitaux, au financement du terrorisme et aux abus de marché. L'expérience internationale démontre que la lutte contre la criminalité financière ne peut reposer uniquement sur le reporting individuel, mais doit s'appuyer sur des mécanismes de partage d'informations et d'analyse collective entre les autorités, les institutions financières et les prestataires technologiques spécialisés. Une coopération structurée et continue entre le secteur public et le secteur privé permet d'identifier plus rapidement les typologies émergentes de risques ; de croiser les signaux provenant de sources multiples (banques, plateformes crypto, PSP, autorités) ; et élever la qualité et la pertinence des déclarations d'opérations suspectes transmises à la MROS. Ce modèle repose sur une logique de renseignement financier partagé et d'analyse collaborative des menaces, en cohérence avec les recommandations du GAFI et les bonnes pratiques de l'IOSCO.

Nous soutenons pleinement la mise en place d'un forum national de coordination inspiré du Joint Money Laundering Intelligence Taskforce (JMLIT) du Royaume-Uni. Le JMLIT réunit, de manière régulière, les représentants des autorités publiques (FCA, NCA, HM Treasury, National Crime Agency) ; des institutions financières et prestataires de services réglementés ; et des acteurs technologiques et analytiques sur des thématiques spécifiques (par exemple "Trade Finance Compliance") . Ces réunions permettent un échange sécurisé d'informations opérationnelles et stratégiques sur les typologies émergentes ; la co-construction de scénarios de détection ; la coordination rapide des réponses face à des menaces identifiées (par exemple, des schémas de blanchiment via actifs numériques ou des chaînes de transactions illicites); la publication de "red alerts" sur les nouveaux scénarios identifiés et observés récemment. Nous recommandons que la Suisse adopte un mécanisme analogue, sous l'égide conjointe de la FINMA, de la MROS et du Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI), afin d'institutionnaliser des échanges réguliers entre les autorités et le secteur ; de favoriser la mutualisation de l'intelligence opérationnelle ; et garantir un retour d'expérience continu entre acteurs publics et privés..

Nous encourageons donc le Conseil fédéral à institutionnaliser ce dialogue public-privé et à soutenir la tenue de réunions de coordination régulières réunissant l'ensemble des acteurs

concernés — FINMA, MROS, SFI, institutions financières, prestataires crypto et fournisseurs de technologies — dans le but de renforcer l'intégrité, la transparence et la sécurité du système financier suisse.

SR Saphirstein AG
Bellerivestrasse 245
CH-8008 Zurich

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
CH-3003 Bern

Submitted via Email: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zurich, 05.02.2026

Subject: Consultation Procedure – Position of SR Saphirstein AG (Fiat24) regarding the Amendment to the Federal Act on Financial Institutions issued on 22 October 2025

Dear Federal Councilor Karin Keller-Sutter,
Dear Sir or Madam,

SR Saphirstein AG, trading as Fiat24, respectfully submits the following response to the consultation on the proposed amendments to the Federal Act on Financial Institutions (FinIG; SR 954.1). As one of the four entities licensed under Article 1b of the Banking Act (BankG; SR 952.0), we appreciate the opportunity to provide our practical insights on this significant regulatory initiative.

I. BACKGROUND

Fiat24 provides multi-currency IBAN accounts and Mastercard debit cards with capabilities comparable to those of leading international payment institutions, such as Revolut. Its key innovation lies in a proprietary, blockchain-based client ledger system that replaces traditional server-based infrastructures, delivering markedly higher operational efficiency while remaining fully compliant with Swiss regulatory standards. Within this framework, Fiat24 has implemented the concept of "tokenized deposits," whereby client account balances are represented on distributed ledger infrastructure entirely within the existing Swiss legal and supervisory framework and integrated with Switzerland's financial market infrastructure. Fiat24 currently serves approximately 150,000 fully KYC-verified clients, and in 2025 the platform processed around 8 million transactions with an organization of only seven employees, exemplifying Switzerland's strength as a global hub for fintech and distributed ledger technology.

II. GENERAL ASSESSMENT

Fiat24 expresses strong support for the proposed amendments to the Financial Institutions Act. We particularly welcome two measures that stand out for their practical significance: the removal of the CHF 100 million deposit cap and the introduction of a clear framework for stablecoin issuance.

The removal of the deposit cap directly addresses a principal growth constraint for institutions operating under Article 1b of the Banking Act, enabling fintech license holders to pursue sustainable scaling under proportionate supervision. This amendment reflects a sophisticated understanding of the operational realities of digital financial services and facilitates viable long-term business models without requiring premature conversion to a full banking license.

The establishment of a dedicated framework for stablecoin issuance—including requirements for full backing, segregation, and disclosure—demonstrates exemplary regulatory foresight. By providing legal clarity and embedding appropriate safeguards, this framework balances innovation enablement with consumer protection and financial stability objectives.

III. OBSERVATIONS AND RECOMMENDATIONS

A. Terminology Enhancement for International Recognition and Client Acquisition

We respectfully submit that the proposed designation 'Payment Instrument Institutions' (or 'Payment Institutions') presents an opportunity for enhancement to optimize Switzerland's competitive positioning in digital financial services.

International Regulatory Context: Under EU Directive 2015/2366 (PSD2), 'Payment Institution' denotes entities authorized primarily for payment processing without authority to accept client deposits. The functional EU equivalent for deposit-taking digital institutions is the Electronic Money Institution (EMI) license. This divergence in terminology may require Swiss license holders to provide substantial clarification of their authorization scope to foreign correspondent banks, regulatory counterparts, and business partners.

Operational Implications: Unlike certain jurisdictions where supervisory authorities publish detailed activity matrices for each license category, Swiss entities must rely on narrative explanations or legal opinions to clarify their authorization scope. This introduces administrative complexity and potential delays in establishing international banking relationships. Legal opinions and supplementary documentation may become necessary to explain that Swiss "Payment Institutions" possess broader authorization—including deposit-taking and prudential supervision—than their EU namesakes.

Market Development Impact: From a client acquisition perspective, the terminology may present challenges. Prospective clients typically associate "bank" with deposit-taking and card issuance—the core services license holders provide. Terminology that does not incorporate "bank" may require additional client education efforts to clarify institutional capabilities, which could impact market penetration and customer conversion rates.

Recommended Terminology:

- Fintech Bank / Neobank
- Non-Credit Bank
- Full Reserve Bank

Policy Rationale: These alternatives would strengthen the international recognizability and positioning of the license while allowing license holders to use terminology that more accurately reflects the core nature of their activities—particularly the acceptance of client funds. This approach would honor Parliament's original intention in establishing Article 1b to create a proportionate Swiss banking license for innovative financial institutions.

B. Regulatory Framework: Banking Act Alignment

To maximize regulatory coherence and strengthen international positioning, we respectfully suggest that maintaining fintech license holders within the Banking Act, rather than transferring to FinIG, would offer several advantages.

Functional and Systematic Coherence: The primary activity of license holders—providing IBAN-based accounts and accepting public deposits or client funds—represents core banking functionality, irrespective of terminology used. FinIG was originally designed to regulate institutions active in investment and asset management activities—activities that holders of Article 1b licenses are not authorized to perform. The regulatory logic of FinIG therefore does not align with the operational reality of deposit-taking payment institutions. Maintaining Banking Act supervision would ensure alignment between supervised activities and regulatory framework, preserving the functional coherence of Switzerland's financial regulatory architecture.

Implementation Options:

- New Category 6 bank classification
- Designation as "Non-Credit Bank", "FinTech Bank", or “Full Reserve Bank”

SR Saphirstein AG
CHE-256.014.995

Bellerivestrasse 245
8008 Zurich
Switzerland

+41 79 7953138
yang@saphirstein.com
www.saphirstein.com

Strategic Considerations: This approach would preserve the reputational benefits and international recognition associated with Banking Act supervision—a valuable brand advantage when license holders establish correspondent relationships and attract international clients. Switzerland's Banking Act framework is globally recognized for its rigor and credibility. Maintaining fintech licenses within this framework would support Switzerland's competitive positioning and align with the original parliamentary intent to create a proportionate Swiss banking license under Article 1b.

IV. CONCLUSION

Fiat24 respectfully expresses its strong support for the proposed amendments to the Financial Institutions Act. We welcome the elimination of the deposit cap and the establishment of a comprehensive stablecoin framework, both of which constitute important steps in the modernization of Swiss financial regulation. These measures will enable Swiss fintech institutions to scale in a sustainable manner while upholding Switzerland's exemplary supervisory standards.

We would like to respectfully offer two suggestions concerning terminology and the alignment of the regulatory framework, which we believe could further enhance Switzerland's competitive position in the digital financial services sector. We commend the State Secretariat for International Finance for its forward-looking and proactive approach to regulatory development.

We are grateful for the opportunity to contribute our operational insights to this consultation process and remain at your disposal for any further discussion or clarification.

Respectfully submitted,

Haoning ZHANG

CEO & Co-Founder
SR Saphirstein AG (Fiat24)

Yang LAN

President & Co-Founder
SR Saphirstein AG (Fiat24)

SR Saphirstein AG
CHE-256.014.995

Bellerivestrasse 245
8008 Zurich
Switzerland

+41 79 7953138
yang@saphirstein.com
www.saphirstein.com

SwissAccounting, Talacker 34, CH-8001 Zürich

Eidgenössisches
Finanzdepartement EFD
3003 Bern
Mailadresse:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 27. Januar 2026

Stellungnahme
zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes

Sehr geehrte Damen,
sehr geehrte Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 22. Oktober 2025 zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens. Gerne nehmen wir die Möglichkeit zur Stellungnahme unter Einhaltung der Frist bis am 6. Februar 2026 wahr.

SwissAccounting vertritt als grösster Schweizer Verband für Accounting fast 10 000 Mitglieder aus der gesamten Schweiz. SwissAccounting ist in der Berufsbildung gemäss Bundesgesetz über die Berufsbildung vom 13. Dezember 2002 die für das Finanz- und Rechnungswesen sowie Rechnungslegung und Controlling zuständige Organisation der Arbeitswelt. Der Verband besteht seit 1936 und ist unter anderem Mitträger der Prüfungen der beiden eidgenössisch anerkannten höheren Berufsbildungsabschlüsse in seinem Fachbereich. Expertinnen/Experten in Rechnungslegung und Controlling sowie Inhaberinnen/Inhaber des Fachausweises im Finanz- und Rechnungswesen sind heute in der schweizerischen Wirtschaft die anerkannten, hochqualifizierten Fachleute.

1. Grundsätzliche Bemerkung

Wir danken dem Bundesrat für die Möglichkeit zur Stellungnahme zur vorliegenden Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG). Die Vorlage reagiert auf die rasanten technologischen Entwicklungen im Finanzsektor und zielt darauf ab, einen kohärenten, risikobasierten und international anschlussfähigen Regulierungsrahmen für innovative Geschäftsmodelle zu schaffen.

Grundsätzlich begrüssen wir das Bestreben, Innovation, Standortattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken und gleichzeitig die Finanzstabilität, Marktintegrität sowie den Schutz von Kundinnen und Kunden angemessen zu gewährleisten. Der in der Vorlage verfolgte Ansatz «same business, same risks, same rules» ist aus unserer Sicht sachgerecht.

2. Zahlungsmittelinstitute und Weiterentwicklung der bisherigen Fintech-Bewilligung

Die Ablösung der bisherigen «Fintech-Bewilligung» durch die neue Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute wird grundsätzlich unterstützt. Positiv zu würdigen sind insbesondere:

- die verbesserte Ausgestaltung des Kundenschutzes durch die Absonderbarkeit der entgegengenommenen Kundengelder im Konkursfall;
- die Aufhebung der bisherigen Limite von CHF 100 Mio. für die Entgegennahme von Kundengeldern, wodurch das Wachstum entsprechender Geschäftsmodelle nicht unnötig eingeschränkt wird;
- die Einführung progressiver Eigenmittelanforderungen, welche dem Risikoprofil und der Grösse der Institute Rechnung tragen.

Diese Anpassungen stärken die Attraktivität der Schweiz als Standort für innovative Zahlungsdienstleister und schaffen gleichzeitig klare und verlässliche Rahmenbedingungen.

3. Regulierung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln (Stablecoins)

Die explizite Regulierung von sogenannten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln stellt einen wichtigen und zeitgemässen Schritt dar. Wir begrüssen insbesondere, dass:

- ein spezifischer, massgeschneiderter Regulierungsrahmen für die Ausgabe solcher Stablecoins geschaffen wird;
- internationale Standards, namentlich die Empfehlungen des Financial Stability Board, berücksichtigt werden;
- Innovation ermöglicht wird, ohne auf zentrale Schutzmechanismen zu verzichten.

Die vorgesehene Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers erhöht die Transparenz und stärkt das Vertrauen der Marktteilnehmenden. Gleichzeitig erscheint es sinnvoll, dass der Sekundärhandel mit diesen Zahlungsmitteln – abgesehen von geldwäschereirechtlichen Anforderungen – nicht weiter reguliert wird.

4. Krypto-Institute und Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten

Die Einführung einer eigenständigen Bewilligungskategorie für Krypto-Institute wird als konsequente Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts erachtet. Die Unterstellung zentraler Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unter eine finanzmarktrechtliche Aufsicht trägt zur Stärkung der Marktintegrität und des Anlegerschutzes bei.

Die weitgehende Orientierung der Anforderungen an jenen für Wertpapierhäuser, unter Berücksichtigung der Besonderheiten von Krypto-Assets, erscheint sachgerecht. Die teilweise Anwendung ausgewählter Bestimmungen des Finanzdienstleistungsgesetzes verbessert den Kundenschutz und erhöht die Transparenz, ohne die Innovationsfähigkeit unverhältnismässig einzuschränken.

5. Geldwäschereibekämpfung und Integrität des Finanzplatzes

Die vorgesehenen geldwäschereirechtlichen Massnahmen für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute werden grundsätzlich unterstützt. Positiv hervorzuheben ist der differenzierte Ansatz zur Begrenzung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken, insbesondere im Zusammenhang mit Peer-to-Peer-Transaktionen.

Die gewählte Lösung schafft einen ausgewogenen Rahmen zwischen wirksamer Prävention und technologischer Offenheit und vermeidet im internationalen Vergleich übermässig restriktive Vorgaben.

6. Digitale Schnittstellen zur FINMA

Die gesetzliche Verankerung digitaler Schnittstellen zur FINMA ist zu begrüssen. Sie trägt zu effizienteren Aufsichtsprozessen, höherer Transparenz und einer zeitgemässen Interaktion zwischen Beaufsichtigten und Aufsichtsbehörde bei.

7. Schlussbemerkung

Zusammenfassend unterstützen wir die Stossrichtung der Vorlage. Die vorgeschlagenen Anpassungen stellen einen wichtigen Beitrag zur Weiterentwicklung des Schweizer Finanzmarktrechts dar und ermöglichen eine verantwortungsvolle Integration neuer Technologien in das bestehende System.

Wir regen an, die Auswirkungen der neuen Regelungen – insbesondere im Bereich der Stablecoins und der Krypto-Institute – nach einer angemessenen Einführungsphase zu evaluieren und gegebenenfalls gezielt nachzuschärfen.

Wir danken für die Möglichkeit zur Stellungnahme und stehen für weitere Diskussionen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

SwissAccounting

Prof. em. Dr. Dieter Pfaff
Präsident SwissAccounting
emeritierter Professor für Accounting
der Universität Zürich

Susanne Grau
Vizepräsidentin SwissAccounting
lic. iur. UZH / dipl. Expertin in
Rechnungslegung und Controlling

Stellungnahme zur Vernehmlassung

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG): Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute

Adressat Vernehmlassung:
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Vernehmlassungsfrist: 6. Februar 2026

Dokumenttyp: Verbandsposition
Version: Finale Version
Datum: 3. Februar 2026

1. Einleitung und Zweck der Stellungnahme

Mit der vorliegenden Stellungnahme nimmt die Swiss Embedded Finance Association (SEFA) umfassend Stellung zur geplanten Revision des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG). Die Revision sieht insbesondere die Einführung der neuen Bewilligungskategorien «Zahlungsmittelinstitut» (ZMI) sowie «Krypto-Institut» vor und schafft erstmals einen expliziten gesetzlichen Rahmen für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel.

Aus Sicht der SEFA handelt es sich dabei nicht um eine punktuelle regulatorische Anpassung, sondern um einen **strukturellen Eingriff in die zukünftige Architektur des Schweizer Finanz- und Werkplatzes**. Zahlungsverkehr, Tokenisierung und Embedded Finance sind grundlegende Infrastrukturfunktionen der digitalen Wirtschaft. Ihre regulatorische Ausgestaltung entscheidet darüber, ob innovationsgetriebene Geschäftsmodelle in der Schweiz entstehen, planbar finanziert, regulatorisch bewilligt und international skaliert werden können.

Die Stellungnahme basiert auf der operativen Erfahrung der SEFA-Mitglieder sowie internationalen Vergleichsmodellen (insb. EU/MiCA).

2. Executive Summary

Die SEFA begrüsst die Revision des FINIG ausdrücklich und beurteilt sie als **notwendige Voraussetzung**, um die Schweiz als Standort für Zahlungsverkehr, Stablecoins und Embedded Finance international konkurrenzfähig zu halten.

Die bestehende Fintech-Bewilligung hat sich in der Praxis als unzureichend erwiesen, da sie zwar Innovation ermöglicht, jedoch keine skalierbaren, investierbaren und international anschlussfähigen Geschäftsmodelle zulässt. Die Einführung der Kategorie Zahlungsmittelinstitut stellt daher einen sachgerechten und überfälligen Schritt dar.

Die SEFA unterstützt insbesondere:

1. **Den Wegfall der CHF-100-Mio.-Limite**, da diese keine risikoadäquate Steuerungsfunktion erfüllt und systemische Risiken nicht proportional zum Volumen entstehen.
2. **Ein konsequentes Same Level Playing Field**, da Banken für Zahlungs- und Stablecoin-Geschäfte eine spezifische ZMI-Lizenz beantragen müssen und diese Tätigkeiten nicht unter der bestehenden Banklizenz betreiben dürfen.
3. **Einen klar risikobasierten Ansatz**, der operationelle Risiken adressiert, ohne Zahlungsmittelinstitute faktisch bankähnlich zu regulieren.

Gleichzeitig identifiziert die SEFA folgende kritische Erfolgsfaktoren, ohne deren Umsetzung die Revision ihre Wirkung verfehlen würde:

- gesetzliche oder zumindest botschaftlich verbindliche Klarstellung des Begriffs der Kundengelder;
- regulatorisch abgesicherte Planbarkeit der Bewilligungsdauer;
- bewusste regulatorische Konvergenz mit der EU (MiCA);
- explizite Zulassung sachwertbasierter (insb. edelmetallgedeckter) wertstabiler Zahlungsmittel;
- klare Abgrenzung zwischen Kapitalanforderungen und operationeller Resilienz.

3. Rolle, Perspektive und Interessenlage der SEFA

Die Swiss Embedded Finance Association (SEFA) ist ein branchenübergreifender Verband mit dem Ziel, Embedded Finance in der Schweiz nachhaltig zu fördern. Sie versteht sich als Plattform für den strukturierten Dialog zwischen Marktteilnehmern, Regulatoren, Politik und weiteren Stakeholdern.

Die Mitglieder der SEFA decken die gesamte Wertschöpfungskette von Embedded Finance ab, darunter Plattformen und Marken als Embedder, Zahlungs- und Wallet-Provider, Banken und Finanzinstitute, Technologieanbieter sowie spezialisierte Compliance- und Infrastrukturpartner.

Embedded Finance beruht strukturell auf der Integration von Zahlungs-, Geld- und Abwicklungsfunktionen in nicht-finanzielle Kontexte. Diese Integration ist nur möglich, wenn regulatorische Rahmenbedingungen modular, skalierbar und planbar ausgestaltet sowie international Anschlussfühig sind. Entsprechend ist die FINIG-Revision für die Mitglieder der SEFA nicht nur ein regulatorisches Detailprojekt, sondern eine zentrale Standortfrage.

Die Mitglieder sind deshalb direkt betroffen von der regulatorischen Ausgestaltung der Zahlungs- und Tokeninfrastruktur. Die vorliegende Stellungnahme reflektiert insbesondere die Perspektive von Marktteilnehmern, die:

- keine Kreditvergabe betreiben,
- keine Fristentransformation vornehmen,
- Kundengelder ausschliesslich zur Zahlungsabwicklung oder als Deckung für wertstabile Instrumente halten.

Diese Abgrenzung ist für die nachfolgenden regulatorischen Bewertungen zentral.

4. Gesamtwürdigung der FINIG-Revision

Die SEFA anerkennt den mit der Revision verbundenen Paradigmenwechsel: weg von einer pauschalen bankrechtlichen Betrachtung hin zu einer funktionalen Regulierung entlang tatsächlicher Risiken.

Die Einführung des Zahlungsmittelinstituts anerkennt ausdrücklich, dass Zahlungsabwicklung und Geldhaltung ohne Kreditfunktion ein eigenständiges Risikoprofil aufweisen. Diese Modelle unterscheiden sich strukturell von Banken, da sie keine Fristentransformation betreiben und keine Kreditrisiken aus Kundengeldern eingehen. Das Risikoprofil ist primär durch operationelle, organisatorische und technologische Risiken geprägt – nicht durch klassische banktypische Risiken.

Die SEFA teilt ausdrücklich die im erläuternden Bericht formulierte Zielsetzung, dass die Standortattraktivität gestärkt werden muss und sich die Schweiz nicht vom internationalen Markt für Stablecoins und digitale Zahlungsmittel abkoppeln darf. Diese Zielsetzung wird im vorliegenden Papier konsequent weitergeführt und konkretisiert.

5. Vertiefte Stellungnahme zu den zentralen Punkten

5.1 Wegfall der CHF-100-Mio.-Limite

Die bisherige Limite war historisch motiviert, hat sich jedoch als ungeeignetes Risikoinstrument erwiesen. Aus ökonomischer Sicht sind Skaleneffekte im Zahlungsverkehr essenziell. Fixkosten (IT, Compliance, Security, Audits) lassen sich nur bei ausreichendem Volumen effizient tragen. Die aktuelle Limite zwingt Anbieter entweder zu ineffizienten Parallelstrukturen oder zur Standortverlagerung.

Das potenzielle Schadensausmass resultiert nicht aus der Höhe der Kundengelder, sondern aus deren rechtlicher und organisatorischer Absicherung. Zahlungsmittelinstitute betreiben keine Fristentransformation, verzinsen keine Kundengelder und vergeben keine Kredite. Systemische Risiken im bankrechtlichen Sinn entstehen daher nicht.

Die relevanten Risiken sind operationeller Natur und werden durch Segregation, hochwertige Deckung, konkursfeste Absonderung sowie laufende Aufsicht adressiert. Eine starre Volumenlimite ist kein geeigneter Risikoproxy. Die bisherige Limitierung wirkte primär als Wachstumsbremse und verhinderte die Entstehung effizienter Skaleneffekte.

Forderung: Keine direkte oder indirekte Re-Implementierung von Volumenlimiten über Kapital- oder Organisationsanforderungen.

5.2 Same Level Playing Field

Ein zentrales Anliegen der SEFA ist die konsequente Sicherstellung von Wettbewerbsneutralität zwischen Banken und Nicht-Banken. Die neue regulatorische Systematik ist aus Sicht der SEFA insbesondere deshalb positiv zu bewerten, weil sie vorsieht, dass **auch Banken für Tätigkeiten im Bereich von Stablecoins und Zahlungsmitteln eine spezifische neue Lizenz beantragen müssen** und diese Geschäfte nicht einfach unter der bestehenden Banklizenz abwickeln können.

Dieser Ansatz ist aus wettbewerbs- und ordnungspolitischer Sicht zentral. Er stellt sicher, dass identische oder funktional vergleichbare Geschäftsmodelle **unter denselben materiellen und organisatorischen Anforderungen** betrieben werden – unabhängig davon, ob der Anbieter eine Bank oder ein Nicht-Bank-Institut ist.

Gleichzeitig bleibt die funktionale Trennung zwischen klassischem Bankgeschäft und dem Geschäft von Zahlungsmittelinstituten klar erkennbar. Banken können zwar weiterhin als Marktteilnehmer auftreten, tun dies jedoch innerhalb eines klar abgegrenzten regulatorischen Rahmens, der spezifisch auf Zahlungs- und Stablecoin-Aktivitäten zugeschnitten ist.

Das zugrunde liegende Prinzip ist aus Sicht der SEFA klar und richtig: **Gleiches Risiko soll gleich reguliert werden, unterschiedliche Geschäftsmodelle erfordern jedoch differenzierte Anforderungen.** Nur wenn diese Logik konsequent angewendet wird, kann verhindert werden, dass bestehende Banklizenzen faktisch als regulatorischer Hebel genutzt werden, um neue Geschäftsfelder mit tieferen Anforderungen oder strukturellen Vorteilen zu betreiben.

Die Verpflichtung zur Beantragung einer neuen Lizenz trägt damit wesentlich zu einem fairen, innovationsfreundlichen und transparenten Wettbewerb bei und stärkt das Vertrauen aller Marktteilnehmer in die regulatorische Kohärenz des Systems.

Banken sind bereits strenger reguliert. Gerade deshalb ist es sachgerecht, dass Banken für Zahlungs- und Stablecoin-Geschäfte eine separate ZMI-Lizenz beantragen müssen. Dies verhindert regulatorische Vermischung, implizite Garantien und Wettbewerbsverzerrungen.

Für bereits regulierte Banken stellt die Beantragung einer zusätzlichen Lizenz keine unverhältnismässige Hürde dar, da Governance-, Compliance- und Risikostrukturen bereits vorhanden sind. Die separate Lizenzierung dient ausschliesslich der klaren funktionalen Abgrenzung.

Die Pflicht zur separaten Bewilligung stellt daher keine faktische Benachteiligung für Banken dar, sondern ist ein sachgerechtes Instrument zur klaren funktionalen Trennung von Geschäftsmodellen, zur Vermeidung regulatorischer Vermischung und zur Sicherstellung eines konsistenten Wettbewerbsrahmens.

5.3 Proportionalität und bewährte Ausnahmeregelungen

Proportionalität ist ein Kernelement einer funktionsfähigen Regulierung. Bewährte Ausnahmen wie im Bereich Kartenissuing (Prepaid, Debit, virtuelle Karten), risikobasierte,

vereinfachte KYC-Verfahren sowie Closed-Loop- und Gutscheinmodelle tragen dem begrenzten Risikoprofil bestimmter Use Cases Rechnung.

Proportionalität erhöht den Kundenschutz, indem sie Ressourcen auf tatsächliche Risiken fokussiert. Closed-Loop-, Karten- und Voucher-Modelle weisen begrenzte Beträge, klar definierte Verwendungszwecke und kein Drittverwendungsrisiko auf. Ihre regulatorische Gleichbehandlung mit offenen Zahlungssystemen wäre sachlich nicht gerechtfertigt.

Diese Geschäftsmodelle haben sich regulatorisch und operativ bewährt. Ihr pauschaler Wegfall würde funktionierende Embedded-Finance-Geschäftsmodelle unnötig verunmöglichen.

5.4 Kundengelder und Regulierungsperimeter

Die SEFA teilt die Kritik, dass zentrale Abgrenzungen nicht ausschliesslich auf Verordnungsstufe geregelt werden sollten.

Problematisch ist insbesondere die Nähe des Kundengelderbegriffs zur bankrechtlichen Publikumseinlage, die Unsicherheit für realwirtschaftliche Modelle sowie der Investitionsstopp bei unklarer Rechtslage.

Zentrale Begriffsdefinitionen bestimmen Investitions- und Geschäftsentscheidungen. Werden sie ausschliesslich auf Verordnungsstufe verschoben, entsteht Rechtsunsicherheit. Der Gesetzgeber muss mindestens den Grundrahmen verbindlich im Gesetz selbst oder verbindlich in der Botschaft festlegen.

5.5 Eigenmittelanforderungen

Die SEFA anerkennt, dass mit zunehmender Grösse und Komplexität höhere Anforderungen gerechtfertigt sein können. Gleichzeitig muss verhindert werden, dass Zahlungsmittelinstitute faktisch bankähnlichen Eigenmittelanforderungen unterstellt werden.

Es ist klar festzuhalten:

- ZMI tragen primär **operationelle Risiken**,
- nicht Kredit- oder Zinsrisiken.

Eine rein volumengetriebene Progression der Eigenmittel würde das Geschäftsmodell verzerren, faktisch bankähnliche Hürden schaffen und den Zweck der neuen Kategorie unterlaufen.

Eigenmittel adressieren primär Verlusttragfähigkeit, nicht operationelle Resilienz. Für ZMI ist entscheidend, dass Governance, IT-Sicherheit, Outsourcing und Liquidität robust ausgestaltet sind. Kapitalanforderungen dürfen nicht als Ersatzbankregulierung wirken.

5.6 Gruppenaufsicht

Die sinngemässe Übernahme bankrechtlicher Konzepte der Gruppenaufsicht kann für Zahlungsinstitute und Plattformstrukturen erhebliche Investitionshemmnisse darstellen. Es besteht das Risiko, dass internationale Beteiligungen erschwert und Plattform- und Konzernstrukturen regulatorisch blockiert werden.

Eine systemische Gruppenaufsicht ist nur dort erforderlich, wo tatsächlich systemrelevante Beherrschungs- oder Unterstützungsrisiken bestehen. Eine pauschale Übernahme bankrechtlicher Konzepte würde Plattform- und Investorenstrukturen unverhältnismässig einschränken. Eine ZMI-spezifische, risikoorientierte Gruppenaufsicht ist erforderlich.

5.7 Bewilligungsdauer

Die Unberechenbarkeit von Bewilligungsverfahren stellt zurzeit eines der grössten Standort- und Innovationshindernisse dar. Für Initianten von Embedded-Finance-Projekten ist Planbarkeit eine zentrale Voraussetzung für Investitionsentscheide.

Für Projektinitianten bedeutet dies:

- Kapitalbindung ohne Planungssicherheit,
- Risiko von Investorenrückzug,
- Verzögerung oder Abbruch von Projekten.

SEFA fordert daher klare Fristen für formale Prüfungen, indikative oder maximale Entscheidfristen, transparente Statuskommunikation und regelmässige Veröffentlichung von Kennzahlen. Die Fristenregelung sollte mindestens auf Verordnungsstufe verbindlich festgelegt werden.

Planbarkeit und Qualität schliessen sich nicht aus. Internationale Regime zeigen, dass indikative oder maximale Fristen die Qualität nicht mindern, sondern Prozesse strukturieren. Fehlende Planbarkeit ist ein eigenständiges Standort- und Investitionsrisiko.

5.8 EU-Konvergenz

Embedded Finance ist per Definition grenzüberschreitend. Regulatorische Abweichungen zwischen der Schweiz und der EU führen zu:

- Doppelregulierung,
- höheren Kosten,
- fragmentierten Architekturen
- und erschweren die Skalierung von Geschäftsmodellen aus der Schweiz

Regulatorische Konvergenz ist keine rechtliche Unterordnung, sondern wirtschaftliche Notwendigkeit. Embedded-Finance-Modelle skalieren grenzüberschreitend. Abweichungen müssen begründet und minimal sein.

5.9 Edelmetalle als wertstabile Zahlungsmittel

Die Beschränkung auf staatliche Währungen ist sachlich nicht zwingend. Edelmetalle erfüllen seit Jahrhunderten die Funktion eines Wertankers und Zahlungsmittels.

Physisch hinterlegte, tokenisierte Edelmetalle können unter klaren Vorgaben zu Deckung, Segregation, Rücktausch und Prüfung ein vergleichbares wenn nicht besseres Risikoprofil wie währungsbasierte Modelle aufweisen. Für zahlreiche Embedded-Finance-Use-Cases (Handel, Vermögen, internationale Abwicklung) sind solche Modelle hochrelevant.

Ja, Edelmetalle sind kein Geld. Es geht aber nicht um gesetzliches Zahlungsmittel, sondern um wertstabile Abrechnungseinheiten. Physisch hinterlegte Edelmetalle erfüllen diese Funktion seit Jahrhunderten und können bei entsprechender Ausgestaltung ein mindestens gleichwertiges Risikoprofil wie währungsbasierte Modelle aufweisen.

Die SEFA empfiehlt, physisch vollständig in der Schweiz transparent hinterlegte Edelmetalle explizit als zulässige Referenz vorzusehen – unter identischen Schutzprinzipien wie währungsbasierte Modelle. Ihre explizite Zulassung würde zusätzliche Embedded-Finance-Use-Cases ermöglichen und an die traditionelle Stärke der Schweiz im Edelmetallbereich anknüpfen.

6. Schlussfolgerung

Die SEFA unterstützt die FINIG-Revision in ihrer Zielrichtung ausdrücklich. Damit die Reform ihre Wirkung entfalten kann, sind jedoch präzise gesetzliche Leitplanken, klare Abgrenzungen und planbare Verfahren erforderlich.

Swiss Embedded Finance Association (SEFA)

André Renfer
Geschäftsführer

Zug, 3. Februar 2026

Swiss Stablecoin AG
Effingerstrasse 1
3011 Bern

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Bern, 5. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir erlauben uns die Möglichkeit zu ergreifen, uns zur beabsichtigten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes zu äussern. Für Ihre Aufmerksamkeit und Kenntnisnahme danken wir bestens. Die FINIG-Vorlage verfolgt das Ziel, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern. Dabei werden bestehende Lücken in der aktuellen Regulierung gefüllt und Risiken adressiert, die es betreffend Finanzstabilität sowie Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes einzudämmen gilt.

Infrastrukturcharakter der Vorlage

Swiss Stablecoin (SSC) richtet den Fokus bei der Beurteilung des Vorentwurfs auf die neu vorgeschlagenen Bestimmungen betreffend Zahlungsmittelinstitute, die wir ausdrücklich begrüssen und unterstützen. Die in diesem Bereich vorgesehene Lizenz entspricht einem wichtigen und - angesichts der internationalen Dynamik - auch dringlichen Schritt auf dem Weg, die Zahlungsinfrastruktur in der Schweiz im regulierten Rahmen digital weiterzuentwickeln. Sie schafft Voraussetzungen für souverän etablierte Schweizer Angebote, um die Landeswährung künftig im digitalen Raum nicht nur kontrolliert und mit erweiterter Funktionalität nutzen, sondern auch schützen zu können.

Aus diesem Grund erwächst der Vorlage ein Infrastrukturcharakter, dem Rechnung getragen werden muss und der in der Botschaft zuhanden des Parlaments noch deutlicher zu erläutern ist. Innovation und Effizienz sind wichtige Vorteile, die ermöglicht werden durch die digitale Erweiterung der Zahlungsinfrastruktur. Die Stärkung derer Resilienz und Souveränität sind aus politscher Sicht aber mindestens ebenso wichtige Argumente für die Anpassung des Regulationsrahmens.

Der Schweizer Franken als öffentliches Gut

Wie korrekt ausgeführt wird im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, ist derzeit punkto Stablecoins eine starke internationale Dynamik sowie rasant zunehmende Marktkapitalisierung zu beobachten. Der Schweizer Franken ist ein öffentliches Gut, das es zu schützen gilt und dessen digitale Verfügbarkeit nach einem soliden Gesetzesrahmen verlangt. Die klare Differenzierung zwischen Schweizer und ausländischen Angeboten ist nicht zuletzt aus souveränitätspolitischer Perspektive richtig.

SSC ist ein Unternehmen, das eine bankenbasierte Stablecoin-Plattform entwickelt und in den letzten Jahren getestet hat. Das Unternehmen wurde gegründet, um im regulierten Rahmen und in starken Partnerschaften einen breit zugänglichen digitalen Franken herauszugeben. Dazu wird bereits seit Gründung ein regelmässiger Austausch gepflegt mit der Bundesverwaltung, der SNB, der finma, mit Swiss Banking sowie verschiedenen Unternehmen der Finanzindustrie und Realwirtschaft. Die digitale Weiterentwicklung der Zahlungsinfrastruktur gilt es aus einer Gesamtsicht zu betrachten: Ein Schweizer Franken Stablecoin steht im SSC-Umsetzungskonzept weder in Konkurrenz zu Buchgeldtoken, wie sie von Swiss Banking in einem Piloten getestet wurden, noch zur von der SNB im Rahmen des Projekts «Helvetia III» angebotenen Wholesale CBDC. Diese drei Formen digitalen Geldes adressieren unterschiedliche Anwendungsfälle; sie ergänzen sich vielmehr, als dass sie sich konkurrenzieren.

Rechtssicherheit und breite Zugänglichkeit

Am 10. Oktober 2025 hat SSC zu einem Runden Tisch geladen, an welchem sich Vertreterinnen und Vertreter relevanter Unternehmen der Realwirtschaft, der regulierten Finanzindustrie sowie bundesnahen Betriebe austauschten zum Potenzial von Stablecoins. Die damals veröffentlichte und diesem Schreiben beiliegende Medienmitteilung forderte Rechtssicherheit dank rascher Anpassung des Gesetzesrahmens. Die darin vereinte Stimme schweizweit verankerter Unternehmen macht deutlich, dass das Potenzial von Stablecoins weit über Nischen hinaus geht und ein Interesse besteht an breit zugänglichen Anwendungen.

Rechtssicherheit und Vertrauen sind zentral, damit die Vorteile der Technologie genutzt werden und sich mit Netzwerkeffekten ein Mehrwert für Wirtschaft und Bevölkerung entfalten kann. Spezifische Rahmenbedingungen, wie die im Vorentwurf geplante Absonderbarkeit der Deckungswerte, sind dafür zentral und entsprechen einer massgeblichen Verbesserung des Kundenschutzes. Mit Blick auf breite Anwendung ist explizit auch der geplante Wegfall der Obergrenze für die Entgegennahme von Kundengeldern und die Ermöglichung sowohl des White- als auch Blacklistings bei der Erfüllung der Sorgfaltspflichten nach Geldwäschereigesetz zu würdigen.

Fokus und Dringlichkeit

Damit die Lücken in der Regulierung gefüllt und die nötigen Massnahmen gezielt umgesetzt werden können, sollte in der Vorlage auf das Wesentliche fokussiert und die Komplexität reduziert werden. Der Regulierungsperimeter sollte sich auf die Herausgabe von Stablecoins, wo dringlicher Handlungsbedarf besteht, beschränken. Er sollte hingegen nicht derart ausgedehnt werden, dass traditionelle Zahlungsdienstleister betroffen sind.

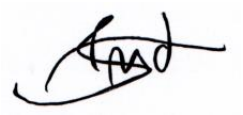
Auch ist die Kombination der beiden Bereiche Zahlungsmittelinstitute sowie Krypto-Institute in Frage zu stellen. Der Handlungsbedarf im Bereich Stablecoins ist mit Blick auf die internationale Entwicklung nicht nur offensichtlich und viel klarer, sondern auch dringlicher als in anderen Bereichen der Vorlage. Konkret sind Schweizer Unternehmen aktuell gezwungen, mit der Lancierung eines Stablecoins zuzuwarten auf die neue Regulation, während ausländische Firmen – wie bereits von Allunity angekündigt - einen Digitalen Franken ohne Abstützung auf den Schweizer Gesetzesrahmen anbieten dürfen. Wenn nicht bereits in der Botschaft, so spätestens hinsichtlich der parlamentarischen Debatte muss diesem Umstand Rechnung getragen werden. Die gegebene Dringlichkeit sowie die ausgeführten sachpolitischen Gründe sprechen dafür, den Bereich der Zahlungsmittelinstitute einerseits und jenen der Krypto-Institute andererseits nicht in derselben Vorlage oder zumindest etappiert zu behandeln.

Wir empfehlen deshalb,

- **den mit Zahlungsmittel-Instituten verbundenen Infrastrukturcharakter stärker zu betonen und gewichten,**
- **Komplexität und Umfang des Vorentwurfs zu reduzieren, indem eine Abtrennung oder Etappierung geprüft wird,**
- **der Dringlichkeit einer Regulierung für die Herausgabe von Stablecoins Rechnung zu tragen.**

Abschliessend danken wir nochmals herzlich für die Möglichkeit, Stellung zu beziehen zu den geplanten Gesetzesanpassungen, die wir im Bereich der Zahlungsmittelinstitute sehr begrüssen. Sie legen ein solides Fundament für die regulierte Herausgabe von Stablecoins in unserem Land – als souveränes Angebot und als funktionale Erweiterung der effizienten, sicheren Schweizer Zahlungsinfrastruktur.

Mit freundlichen Grüssen





Pascale Bruderer
Gründerin und Verwaltungspräsidentin

Christian Bieri
Geschäftsführer

Anhänge

- Anhang 1: Bemerkungen zu einzelnen der vorgeschlagenen Gesetzesartikeln
- Anhang 2: Medienmitteilung des Runden Tischs vom 10. Oktober 2025

Anhang 1

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Bemerkung zu einzelnen der vorgeschlagenen Gesetzesartikeln

Gesetz	Artikel	Bemerkungen
FINIG	**Art. 6 Abs. 1 und 2** -keine Anpassung-	SSC unterstützt den vorgeschlagenen Wortlaut und den Vorschlag, das Zahlungsmittelinstitut nicht in die Bewilligungskaskade aufzunehmen. Es gibt klare Unterschiede zwischen dem Geschäftsmodell einer Bank einerseits sowie jenem eines Stablecoin-Herausgebers andererseits. Entsprechend ist die konzeptionelle Einordnung der neuen Bewilligungskategorie „Zahlungsmittelinstitut“ (ZMI) konsequent und richtig. Falsch wäre es, einer Bank die Stablecoin-Herausgabe zu verbieten. Auch eine Bank soll via Gründung einer entsprechenden Rechtseinheit die Möglichkeit haben, eine ZMI-Lizenz zu erwerben. Dies ist wichtig und gemäss geplanter Vorlage sichergestellt. Ebenso bleibt sichergestellt, dass die auf heute bestehender Grundlage geregelte Tätigkeit der Banken im Zahlungsverkehrs- bzw. Zahlungsdienstleistungsbereich unberührt bleibt. Für den Fall, dass der Bundesrat vom vorgeschlagenen Konzept abrückt und die Aufgaben eines ZMI - im Widerspruch zur Vernehmlassungsvorlage - auch Banken übertragen möchte, gilt es dennoch am Konzept der Aussonderbarkeit festzuhalten (vgl. weiter unten, Art. 51a Abs. 2).
	Art. 12a Ausgabe von E-Geld ~~wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln~~	SSC rät von der Einführung des langen und schlecht verständlichen Terms „wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel“ ab. Wir plädieren für eine Terminologie, die besser verständlich ist und auch sachlich weniger Probleme mit sich bringt.

		Beispielsweise würde der Begriff „E-Geld“ einfach und deutlich beschreiben, worum es sich hier handelt. Hinweis: Einfachheitshalber verzichten wir darauf, diesen Terminologievorschlag in den einzelnen Artikeln zu wiederholen. Unsere Empfehlung gilt aber selbstverständlich durchgehend.
	Art. 51a Begriffe -keine Anpassung-	Die SSC unterstützt das Konzept der Aussonderbarkeit und damit die Einführung des Terms „Kundengelder“ ausdrücklich. Mit der begrifflichen Unterscheidung zwischen Publikumseinlagen einerseits und Kundengeldern andererseits wird klar gemacht, wie verschieden die Geschäftsmodelle zwischen Banken und Stablecoin-Herausgeber sind und wie verschieden auch die Rechtsfolgen sind in Bezug auf die Behandlung der entgegengenommenen Gelder: - Für die Kundengelder, die für die Stablecoin-Ausgabe entgegengenommen werden, gelten sowohl ein Zinsverbot als auch strikte Anlagevorschriften. Sie werden zudem separat vom eigenen Vermögen aufbewahrt (Art. 51i VE-FINIG) und sind im Konkursfall absonderbar (Art. 51q VE-FINIG). Die entgegengenommenen Kundengelder bilden daher ein Sondervermögen, das nicht auf der Bilanz des Zahlungsmittelinstituts erscheint. - Anders verhält es sich bei von Banken entgegengenommenen Publikumseinlagen. Diese werden als Verbindlichkeiten gegenüber den Bankkundinnen und Bankkunden in der Bilanz der Bank aufgeführt. Die Bankkundin oder der Bankkunde hat im Bankenkonkurs kein Absonderungsrecht, sondern es gilt das Konzept der konkursprivilegierten Einlagen und der Einlagensicherung von maximal CHF 100 000 (Art. 37a, Art. 37h BankG). Das vorgeschlagene Konzept wird unterstützt und ist in den Augen der SSC von höchster Relevanz.

	Art. 51b Rechtsform -keine Anpassung-	Seitens SSC haben wir keine Bemerkungen. Einer allfälligen Ergänzung der aufgeführten Rechtsformen mit einem Buchstabe d Genossenschaft würden wir offen gegenüberstehen. In der Tat könnten Genossenschaften eine passende Rechtsform sein für gemeinschaftlich betriebene Zahlungsmittelinstitute.
	Art. 51e Mindestkapital -keine Anpassung-	Eine gesetzliche Festlegung des Mindestkapitals schränkt zwar die Flexibilität und Reaktionsfähigkeit des Regulators im Falle relevanter Entwicklungen ein, würde aber die Rechtssicherheit der Betreiber von Zahlungsmittelinstituten deutlich erhöhen. Bleibt man dennoch bei der bundesrätlichen Festlegung auf Verordnungsebene, so sollten bis zur Beratung des Gesetzesentwurfs zumindest die Eckwerte betreffend Mindestkapital bekannt sein. Es ist zu erwarten, dass diese sich an den bisherigen Anforderungen für Personen nach Art. 1b BankG orientieren.
	Art. 51f Eigenmittel -keine Anpassung-	Betreffend die in Abs. 1 angesprochene Konsolidierung wird jedoch auf unsere Bemerkungen in Abs. 51h verwiesen. Betreffend die in Abs. 2 erwähnte Festlegung der Eigenmittel durch den Bundesrat gilt es festzuhalten, dass Informationen zu den Parametern bereits anlässlich der Gesetzesberatung bekannt sein sollten. Gemäss erläuterndem Bericht wird auf die vorgesehene progressive Ausgestaltung hingewiesen. Die Gründe dafür können wir nicht nachvollziehen. Im Sinne der Innovationsförderung sind tiefe Hürden für kleinere Zahlungsmittelinstitute hilfreich, das leuchtet ein. Es stellt sich aber die Frage, welche wachsenden Risiken bei grösseren Zahlungsmittelinstituten angesprochen sind und eine progressive Eigenmittelvorschriften rechtfertigen würden. Anders als Bankinstitute erbringen Zahlungsinstitute keine Transformationsleistungen. Die Hauptrisiken eines Zahlungsinstituts bestehen im

		Wesentlichen aus operationellen Risiken; demgegenüber gibt es weder Kredit- noch Gegenpartei-, Zins- oder FX-Risiken. Progressive Eigenmittelvorschriften sind mit diesen linearen Risiken unseres Erachtens nicht vereinbar. Die Anforderungen für Institute gemäss Art. 1b BankG sollten aufgrund des neuen Absonderungstatbestandes auch für Zahlungsmittelinstitute ausreichen. Wir sind daher der Ansicht, dass eine Verschärfung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen gegenüber dem Regime unter Art. 1b BankG nicht notwendig ist.
	Art. 51h Gruppenaufsicht -keine Anpassung-	Die konsolidierte Aufsicht (Gruppenaufsicht), auf die hier verwiesen wird, kann nicht in derselben Form übernommen werden, wie sie bei Banken Anwendung findet (vgl. Art. 51h VE-FINIG). Sowohl die Geschäftsmodelle als auch die entsprechenden Risiken sind bei Zahlungsmittelinstituten anders gelagert. Diesem Umstand muss Rechnung getragen werden im Sinne einer Streichung dieses Artikels oder einer angepassten Formulierung und verhältnismässigen Anwendung.
	Art. 51i Aufbewahrung [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss die entgegengenommenen Kundengelder getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden. [2] Die entgegengenommenen Kundengelder können aufbewahrt werden als: a. Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG, einem ausländischen Institut mit gleichwertiger prudentieller Aufsicht oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51a; b. Sichteinlagen bei der Schweizerischen	Eine einführende Bemerkung betreffend Terminologie in Art 51i: Es geht hier nicht um die Aufbewahrung von Kundengeldern, sondern um deren Sicherung durch die Deckungswerte. Abs. 2 Bst. a: Die Möglichkeit, die Sichteinlagen bei ausländischen Instituten zu hinterlegen, ist zwingend, wenn die vom Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen Zahlungsmittel nicht in Schweizer Franken denominiert sind. Voraussetzung ist der Nachweis der Absonderbarkeit im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts; dieser ist durch das Institut zu erbringen. Abs. 2 Bst. b: Es obliegt der SNB, Zugang zu ihren Sichteinlagen zu eröffnen und entsprechende

	Nationalbank, sofern die Voraussetzungen nach Artikel 10 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes erfüllt sind; und c. qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit kurzen Restlaufzeiten. [3] Die ~~aufbewahrten Vermögenswerte~~ Deckungswerte müssen: a. angemessen diversifiziert werden. b. in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen. [4] ~~Vermögenswerte~~ Deckungswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein. [5] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung der Deckungswerte, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.	Voraussetzungen zu prüfen. Der Wortlaut gemäss Vorentwurf könnte allerdings den Schluss zulassen, dass Sichteinlagen bei der SNB gar nicht in Frage kommen als Deckungswert, was völlig falsch wäre. Mit dem Verweis auf Art. 10 WZG wird die Rechtslage referenziert, die ohnehin gilt.

	Art. 51k Verwendung der Erträge [1] Das Zahlungsmittelinstitut darf die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind. [2] Erträge, die das Zahlungsmittelinstitut auf den gemäss Artikel 51i Absatz 2 hinterlegten Deckungswerten erwirtschaftet, dürfen dem Kunden weitergegeben werden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind.	Die SSC unterstützt die Regelung, wonach das Zahlungsmittelinstitut die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden darf, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind. Zu ergänzen ist der Artikel jedoch mit einer Bestimmung, hier in Abs. 2 vorgeschlagen, wonach die Weitergabe der Erträge auf den Deckungswerten auch an den Kunden möglich wird. Die im erläuternden Bericht eingenommene Haltung, wonach dies nicht zulässig sein soll, überzeugt nicht und bleibt unbegründet. Eine solche Einschränkung würde deutlich über ein Zinsverbot. Denn es handelt sich hier nicht um Erträge aus dem klassischen Zinsdifferenzgeschäft. Ein solches würde ja üblicherweise eine Fristentransformation beinhaltet, was im vorliegenden Fall aufgrund der kurzfristigen Anlage der Deckungswerte eben gerade nicht möglich ist.
	Art. 51q Absonderung der aufbewahrten Vermögenswerte -keine Anpassung-	Die SSC unterstützt diese Regelung. Das Konzept der Absonderung ist ein zentraler Teil der neu vorgeschlagenen Regulierungsanpassung. Wie auch die Einführung des Begriffs «Kundengelder» ermöglicht diese Regelung der Differenzierung der Geschäftsmodelle und entsprechenden Risiken Rechnung zu tragen.

Anhang 2

Medienmitteilung vom 10. Oktober 2025

Roundtable zu Stablecoins

Austausch zum Status quo und zu den Chancen eines Schweizer Franken Stablecoin als digitale Weiterentwicklung der regulierten Zahlungsinfrastruktur.

Bern, 10. Oktober 2025 – Stablecoins wird das Potenzial zugesprochen, die regulierte Zahlungsinfrastruktur mit neuer Funktionalität und Effizienz zu ergänzen. Mit einer vom Eidgenössischen Finanzdepartement in Aussicht gestellten Gesetzesanpassung werden wichtige Weichen gestellt für die Schweiz, insbesondere für den Finanzmarkt- und Innovationsstandort. Diese Gesetzesvorlage kommt angesichts der internationalen Stablecoin-Dynamik zum richtigen Zeitpunkt.

Auf Einladung von **Swiss Stablecoin** trafen sich am Freitagnachmittag verschiedene Expertinnen und Experten aus Wirtschaft, Politik, Verwaltung und Forschung zu einem Wissensaustausch. Im Fokus standen dabei die internationale Dynamik rund um digitale Währungen sowie insbesondere die steigende Relevanz und Akzeptanz von wertstabilen, mit FIAT-Währung gedeckten Stablecoins. Deren Aufstieg hat einerseits mit ihrer vielfältigen Einsatzfähigkeit, andererseits mit ihrer zunehmenden regulatorischen Einbettung zu tun. Stablecoins wird das Potenzial zugesprochen, sich zu einem Baustein der künftigen Zahlungsinfrastruktur zu entwickeln. Am Roundtable wurde diskutiert, wie die Position des Marktstandorts Schweiz für Stablecoins als spezifische Form blockchainbasierter Zahlungsmittel gestärkt werden kann. Bereits im Grusswort von Nationalrat Benjamin Fischer wurde dieses Anliegen begründet sowie generell die Bedeutung eines innovativen Finanzplatzes betont.

Globale Entwicklungen und Trends

Zu Beginn des Roundtables gab die **Boston Consulting Group** einen Überblick zu den internationalen Entwicklungen und Trends rund um Stablecoins. Während sich bisher vor allem US-Dollar-basierte Stablecoins durchgesetzt haben, wurden in den vergangenen Monaten auch Projekte für Euro-basierte Stablecoins lanciert. Insgesamt wird insbesondere hinsichtlich des Volumens ein erhebliches Wachstum erwartet. Dazu trägt auch die zunehmend durch gesetzliche Regulation gewährleistete Rechtssicherheit bei.

In den weiterführenden Präsentationen und Diskussionen wurde deutlich: Stablecoins werden voraussichtlich ein spezifischer Baustein in der bestehenden Landschaft unterschiedlicher Zahlungsmittel. Einig war man sich in der Diskussion überdies, dass sich die verschiedenen Formen

„Digitaler Franken“ - inklusive CBDC oder auch allfälliger Deposit Tokens, in Abhängigkeit von der konkreten Ausgestaltung - nicht zwingend konkurrenzieren müssen, sondern sich ergänzen können.

Vielfältige Anwendungsmöglichkeiten

Aus technischer Sicht können Stablecoins als Brückenbauer zwischen der dezentralisierten Welt und der regulierten Finanzindustrie gesehen werden. Beispiele für innovative Stablecoin-Anwendungen wurden am Roundtable seitens **Sygnum**, **UBS** und **PostFinance** präsentiert.

Sygnum veranschaulichte dabei die verschiedenen Kundengruppen und deren Nachfrage nach Stablecoins – gerade im Handel von digitalen Vermögenswerten zeigt sich die hohe Bedeutung von Stablecoins bereits heute. Ein breit zugänglicher Schweizer Franken Stablecoin wird seitens Sygnum als wichtige Ergänzung erachtet, um den Schweizer Finanzplatz zu stärken. Dies einerseits defensiv im Sinne der Verteidigung von Währungssouveränität, andererseits offensiv im Sinne der Innovationskraft.

Derweil führte UBS am Beispiel von tokensierten Wertpapieren aus, wie der Einsatz digitaler Zahlungsmittel wie Stablecoins zu schnelleren, sicheren und effizienteren Finanzmärkten führen könnte – dabei wurde festgehalten, dass die Schweiz mit dem Inkrafttreten des DLT-Gesetz 2021 Vorreiter bei tokenisierten Wertpapieren ist.

PostFinance sieht Anwendungsmöglichkeiten von einem CHF-Stablecoin im Bereich der öffentlichen Hand. Hier hat die Technologie das Potenzial, einen Mehrwert für den Finanzplatz Schweiz zu schaffen und sich von anderen Zahlungsmitteln abzugrenzen.

Status quo in der Schweiz

Der Gesetzesrahmen für Stablecoins befindet sich in der Schweiz aktuell in Überarbeitung. Eine vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) in Aussicht gestellte Vorlage wird erwartet und kommt angesichts internationaler Entwicklungen zum richtigen Zeitpunkt. Die Schweiz erhält damit die Möglichkeit, ein verlässliches Fundament zu legen für die Herausgabe von Stablecoins sowie dafür, ihre Stärken in Finanzstabilität, Rechtssicherheit und Innovationsfähigkeit miteinander zu verbinden. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer des Roundtables waren sich dabei einig: Die künftige Regulierung muss - bei gleichzeitiger Adressierung der Risiken eines Stablecoins für die Finanzstabilität - den Rahmen legen für eine starke Positionierung der Schweiz mit einem souveränen regulierten Angebot.

Chancen eines regulierten CHF-Stablecoins

Ein regulierter, mit Schweizer Franken hinterlegter Stablecoin eröffnet Chancen, die Zukunftsfähigkeit des Finanz- und Wirtschaftsstandorts Schweiz auszubauen und wettbewerbsfähig zu bleiben. Angesichts der aktuellen Expansion von Stablecoin-Anwendungen in neue Märkte ist es besonders wichtig, diese Dynamik aufmerksam zu verfolgen und rechtzeitig geeignete Positionierungsmassnahmen zu ergreifen.

Der Roundtable darf als Meilenstein in der Debatte um „Digitale Franken“ gesehen werden. Erstmals in der Schweiz wurde der Nutzen von Stablecoins im Lichte der regulierten Welt betrachtet. Am Austausch beteiligten sich rund 60 Vertreterinnen und Vertreter der Finanzindustrie, Realwirtschaft, bundesnahen Betriebe, Behörden und Wissenschaft.

Eingeladen zum Roundtable hat die Gründerin von Swiss Stablecoin, Pascale Bruderer. Swiss Stablecoin, 2022 gegründet, entwickelte eine Plattform für die regulierte Herausgabe eines Schweizer Stablecoins in Zusammenarbeit mit Banken. Die damit seit Gründung verfolgten Ziele – Stärkung der Wertschöpfung sowie der Souveränität und Innovationskraft der Zahlungsinfrastruktur in der Schweiz – haben in keiner Weise an Aktualität verloren. Im Gegenteil trug der Roundtable dazu bei, deren Dringlichkeit vor Augen zu führen.

Kontakt:

Pascale Bruderer - pascale.bruderer@swissstablecoin.ch

Swisscard AECS GmbH
Herr Damian Weiss
Neugasse 18
Postfach 227
CH-8810 Horgen
Telefon: +41 44 659 38 41
damian.g.weiss@swisscard.ch

Postfach 227
CH-8810 Horgen
per E-Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Frau
Eszter Major
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Horgen, 05. Februar 2026

Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Eingabe der Swisscard AECS GmbH

Sehr geehrte Frau Major
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 22. Oktober 2025 haben Sie u.a. interessierte Kreise eingeladen, bis zum 6. Februar 2026 zum FINIG-Gesetzesentwurf Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für diese Möglichkeit der Meinungsäusserung. Für Swisscard als Herausgeberin und Acquirer von Kreditkarten ist Rechtssicherheit in bezug auf allfällige Bewilligungsanforderungen sehr wichtig. Deshalb äussern wir uns als möglicherweise von Änderungen betroffene Partei hiermit zur geplanten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes. Wir fokussieren dabei auf den im Entwurf zum Finanzinstitutsgesetz neu vorgesehenen Abschnitt zu den Zahlungsmittelinstituten.

Gegenüber dem ersten Normenkonzept wurden Fortschritte erzielt. Wir anerkennen auch, dass die zu regelnde Materie komplex ist, und möchten uns deshalb bei den befassten Amtsstellen (insbesondere beim Staatssekretariat für internationale Finanzfragen) für die wertvolle Arbeit bedanken. Indessen sind wir der Ansicht, **dass diese Vorlage das Kreditkartengeschäft nicht betrifft.** Der Gesetzesvorschlag ist primär auf Distributed Ledger Technology und Kryptowerte zugeschnitten und passt in manchen Aspekten nicht für bestehende Zahlungsdienstleister, die rechtlich auf den Regeln des Obligationenrechts (Anweisung) und des Bankenrechts (Ausnahmen vom Einlagebegriff) basieren.

Aus unserer Sicht fehlt noch Klarheit,
- wie weit der Vorschlag in bestehende Regelungen eingreift,
- inwiefern bestehende Ausnahmereglungen, u.a. der Bankverordnung, weiter gelten und wenn ja für wen

sowie eine ausdrückliche Klarstellung, dass der Entwurf bestehende Zahlungsdienstleister nicht betrifft.

1. Kernfrage

1 Ziel des Vorschlages ist gemäss dem Erläuternden Bericht (S. 15, 52, 66) die Weiterentwicklung der Fintech Bewilligung und Schaffung eines verlässlichen Regulierungsrahmens für die Herausgabe von Stablecoins sowie für Aktivitäten mit anderen Kryptowährungen.

2 Soweit ersichtlich war eine Ausdehnung der neuen Regulierung auf die übrigen bestehenden Zahlungsdienstleister *nicht* geplant.

3 Gemäss herrschender Meinung wollen die in Art. 5 Abs. 3 BankV statuierten Ausnahmen u.a. verhindern, dass Anbieter von Bezahlkarten, Online-Zahlungsmöglichkeiten, E-Geld Systeme mit Zugriff über das Internet oder mittels Mobiltelefon etc. eine Bankbewilligung einholen und von der FIMA beaufsichtigt werden müssen (BSK BankG, 2. Aufl. Basel 2012, R. Bahar/E. Stupp, Art. 1, Rz. 55; SGHB Finanzmarktrecht I, Zürich 2018 [nachfolgend SGHB], Daniel. M. Häusermann, §22 N 554; SK FinfraG, Zürich 2017, M. Hess/A. Kalbermatter/A.Weiss Voigt, Art. 81 N. 20). Das hat sich auch nicht geändert, als der Gesetzgeber zur Innovationsförderung mit Art. 1 b BankG eine neue Bewilligungskategorie mit gelockerten Bewilligungsvoraussetzungen schuf.

4 Definiert wird das Zahlungsmittelinstitut in Art. 51a VE FINIG: *Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51i vorgesehen.*

5 Swisscard ist Herausgeberin von Kreditkarten und Acquirer.

- Als Herausgeberin ist Swisscard zur Teilnahme an den Kartennetzwerken wie American Express, Visa und Mastercard zugelassen und damit von den Kartennetzwerken zur Ausgabe von Karten an Karteninhaber autorisiert. Die Herausgeberin ist verpflichtet, ihr vorgelegte Transaktionen oder Salden zu bezahlen oder einzulösen.
- Als Acquirer führt Swisscard Konten, von denen aus sie die Kartenakzeptanten (z.B. die Händler) bezahlt, gestützt auf die Transaktionsdaten, welche ihr der Kartenakzeptant übermittelt. Der Acquirer ist für die Erfassung der Transaktionsdaten und die Abrechnung mit den Händlern verantwortlich. Er ermöglicht seinen Händlern die Akzeptanz von Zahlungskarten oder anderen Zahlungssystemen als bargeldloses Zahlungsmittel im Präsenz- oder Fernabsatzgeschäft und gewährleistet die Abwicklung der so generierten Transaktionen.

6 Swisscard nimmt weder als Herausgeberin noch als Acquirer Kundengelder - oder in bisheriger Terminologie Publikumsgelder - entgegen. Das Kreditkartengeschäft ist schon heute nicht der bankengesetzlichen Regulierung unterstellt.

7 Wir sind daher der Ansicht, **dass diese neue Regelung das Kreditkartengeschäft nicht beschlägt.** Das sollte zumindest in der Botschaft ans Parlament klar festgehalten werden.

2. Details zum Kreditkartengeschäft

8 Das Kreditkartengeschäft wird – im Gegensatz zu Prepaid- («pay before») oder Debitkarten («pay now») – als «pay later» umschrieben. Es findet generell keine Entgegennahme von Kundengeldern statt - das Zahlungsdienstleistungsgeschäft wird von den Kreditkartenherausgeberinnen vorfinanziert und ist somit primär Aktivgeschäft. Die Kreditfunktion besteht darin, dass offene Rechnungen der Karteninhaber für bezogene Waren oder Dienstleistungen nicht sofort fällig werden, sondern erst nach Vorliegen der Rechnung der Herausgeberin. Der Kunde kann diese innert Frist bezahlen oder einen Konsumkredit im Rahmen des KKG in Anspruch nehmen (siehe verschiedene AGB der Kreditkartenherausgeber).

9 Wo Geld von Kunden entgegengenommen wird, geschieht dies akzessorisch zum Hauptgeschäft der Zahlungsdienstleistungen und Kreditgewährung.

10 In folgenden zwei Hauptfällen wird Geld von Kunden entgegengenommen:

- Vorauszahlungen des Kunden für künftige Rechnungen zwecks vorübergehender Erhöhung der Kartenlimite auf Kreditkarten (d.h. eine *Sicherheitsleistung*; die Swisscard kann den jeweils offenen Betrag, entstanden aufgrund ihrer als Vorleistung bezahlten Händlerrechnungen, mit der Einzahlung des Kunden *verrechnen*), oder
- Rückzahlungen von Geldern durch den Händler, d.h. eine *Transaktion in umgekehrter Folge* durch Rückabwicklung. Chargeback kann als Beispiel dienen: Die Händler schreiben dem Kreditkartenkonto des Kunden den vorher belasteten Betrag (Kauf oder Dienstleistungspreis) wieder gut, beispielsweise aufgrund von Retouren im Online-Handel.

11 Swisscard legt solche Gelder nicht an, es gibt kein Aktivgeschäft und keine Fristentransformation. Solche Geldbeträge werden von der Swisscard nicht einbehalten, sondern durch die Begleichung von weiteren Transaktionen der Kunden abgebaut. Somit entfällt die Notwendigkeit des Gläubigerschutzes.

12 Gemäss herrschender Lehre hat das Bankenrecht in der Schweiz nicht ausschliesslich dem Kundenschutz zu dienen, sondern auch dem Funktionsschutz des Bankenplatzes. Es besteht kein Anlass, die Gelder der Kunden durch neue Gesetze zu schützen, da diese Kunden in Bezug auf Swisscard keinem Marktrisiko ausgesetzt sind. Das wäre unverhältnismässig und erscheint heute gemäss BankG und auch gemäss FINIG-Vorschlag nicht als geboten.

3. Zahlungsdienstleistungen

13 Zahlungsdienstleistungen werden in Art. 51d VE-FINIG *als* ***Zusatz zur Haupttätigkeit der gewerbsmässigen Entgegennahme von Kundengeldern*** aufgeführt. Eine Definition des Begriffes «Zahlungsdienstleistungen» fehlt.

14 Aus den Erläuterungen lässt sich schliessen, dass mit «Zahlungsdienste» Tätigkeiten im Umfang gemeint sind, wie sie von den bisher bewilligten und noch operativen Instituten gestützt auf die Fintech Lizenz von Art. 1 b BankG erbracht werden. Dazu gehören die Kontoführung und die Abwicklung des Zahlungsverkehrs für die Kunden.

15 Das Kreditkartengeschäft gehört nicht zu diesen bisher unter Art. 1b BankG regulierten Zahlungsdienstleistungen, ist jedoch auf vertraglicher Basis durch die international geltenden Regeln der Card Schemes detailliert geregelt.

4. Der Begriff Publikumsgelder oder Kundengelder und deren Ausnahmen.

16 Der Vorentwurf will einen neuen Systembegriff «Kundengelder» einführen, an den die Regulierung der Zahlungsinstitute anknüpft (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Der Erläuternde Bericht begründet die Notwendigkeit eines neuen Systembegriffs mit unterschiedlichen Rechtsfolgen bzw. dem eigenständigen Rechtsrahmen, der für Zahlungsinstitute gilt (Erläuternder Bericht, S. 51); dazu zählen insbesondere das Verzinsungsverbot und die Anlagevorschriften sowie die Segregierung und die Aussonderung im Konkurs.

17 Aus der Sicht des Kreditkartengeschäftes ist diese neue Begrifflichkeit nicht von Relevanz. Swisscard nimmt weder Publikumsgelder noch Kundengelder entgegen.

18 Sollten bei Swisscard auf den Kundenkonti Einlagen entstehen (siehe oben, Rz.10), fallen diese unter die in Art. 5 Abs. 3 BankV aufgeführten Ausnahmen:

- Das Einschiessen von zusätzlichen Geldern auf den Kundenkonti, um die Limite nicht zu tangieren, ist als Sicherheitsleistung zu qualifizieren, die gemäss Art. 5 Abs. 3 lit.a BankV keine Publikumseinlage darstellt. Die eingeschossenen Gelder können nur im Konnex mit

der Kreditgewährung durch Swisscard verwendet werden (Nico Hess, Geltungsbereich der bewilligungspflichtigen Tätigkeiten im Bankenrecht, Zürich 2023, S. 348). Genauso verhält es sich bei Swisscard, siehe oben Rz, 10 f.;

- Bei der Rückabwicklung einer Transaktion erfolgt wieder eine Zahlung, einfach im umgekehrten Sinne als dies Art. 5 Abs. 3 lit.a BankV umschreibt: Der Kaufgegenstand wurde zurückgegeben, der Händler erstattet die dazugehörige Zahlung an die Herausgeberin, welche sie dem Konto des Kunden gutschreibt. Dieser baut das Guthaben über weitere Transaktionen ab, siehe oben Rz, 10 f. (Hess, a.a.O, S. 349 betreffend den Begriff «Austauschverhältnis»).

19 Sollten sich andere Konstellationen ergeben, so sind gemäss geltendem Recht die Bestimmungen von Art. 5 Abs. 3 lit. e und f BankV anwendbar.

- Gemäss lit e sind Gelder, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden, in einem Konnex zum künftigen Bezug von Waren oder Dienstleistungen stehen und für die kein Zins bezahlt wird, keine Publikumseinlagen. Das FINMA Rundschreiben 2008/3 definiert den geringen Umfang mit maximal CHF 3000.-.
- Ebenso sind gemäss lit f. Gelder, deren Rückzahlung und - gegebenenfalls - Verzinsung durch eine Bank garantiert werden (Ausfallgarantie) keine Publikumseinlagen.

20 Diese Ausnahmen haben sich bewährt und sind unverändert aufrechtzuerhalten (Erläutender Bericht, S. 9). Sofern die Regelungen für Zahlungsmittelinstitute auch auf Kreditkartenanbieter anwendbar sein sollten - ***was wir ablehnen*** - müsste ein identischer Ausnahmekatalog wie in Art. 5 Abs. 3 BankV in der FINIV oder im FINIG (siehe unten, Rz. 27) aufgenommen werden, was auch der Erläuternde Bericht festhält (S. 40).

5. Weitere Bemerkungen, nicht Swisscard - spezifisch

21 Wir lehnen ab, dass für Zahlungsdienstleister strengere Vorschriften als für Personen nach Art. 1b Bankgesetz gelten sollen. Die Anforderungen haben sich an den Risiken der Geschäftsmodelle des jeweiligen Instituts zu orientieren, die sich auf operationelle Risiken beschränken. Da wesentliche Anforderungen erst durch den Verordnungsgeber festgelegt werden sollen, sind sie spätestens in der Botschaft an das Parlament zu konkretisieren und/oder auf Gesetzesstufe vorzugeben.

22 Zahlungsmittelinstituten muss es möglich sein, Vorteile aus der Anlage der Publikumseinlagen an die Kunden weiterzugeben.

6. Regelungen im Gesetz oder in Verordnungen?

23 Art. 5 Abs. 1 BankV definiert als Publikumseinlagen alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden, ausgenommen die in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV umschriebenen Ausnahmen. Dieser Ausnahmekatalog ist notwendiges Korrelat zur weit überschiessenden Legaldefinition der Bankeinlage in Art. 5 Abs. 1 BankV. Gäbe es die Ausnahmen nicht, würde das BankG zahlreiche Aktivitäten erfassen, die klarerweise nichts mit dem Bankgeschäft zu tun haben (oder bei denen nach Auffassung des Gesetzgebers kein Schutzbedarf besteht) (siehe oben, Rz. 3).

24 Viele Geschäftsmodelle im Bereich Zahlungsdienste sind bisher unter Berufung auf eine der Ausnahmen in Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV ohne Aufsicht oder mit einer reinen Geldwäschereiaufsicht tätig. Diese Geschäftsmodelle sind von grosser praktischer Bedeutung und umfassen z.B. Geschenk- oder Gutschein-Modelle, Bonus-/Punkte-/Rabatt-Modelle, Ferien- und Mahlzeit-

check-Systeme (REKA und Lunchcheck), aber auch Acquiring-Dienstleistungen sowie unzählige Formen von Abwicklungsdienstleistungen, u.a. Merchant of Records, Money Transfer Operators sowie Acquiring Technical Operators. Probleme oder gar Gefährdung von Kundengeldern haben sich daraus bis heute nicht ergeben.

25 Eine Einschränkung des Ausnahmekatalogs, sprich eine Erweiterung des Anwendungsbereiches der geplanten Regelung im Vergleich zur Fintech Lizenz kann nur erfolgen aufgrund einer sorgfältigen Erhebung und Validierung der Rechtstatsachen und der wirtschaftlichen Auswirkungen. Dazu findet man gar nichts im Erläuternden Bericht. Das bedeutet, dass die Ausnahmen wie bisher in Art. 5 Abs. 3 BankV definiert, leicht verdeutlicht (nachstehend, Rz. 28), weiterhin in Geltung bleiben müssen.

26 Der Anwendungsbereich der Regeln für Zahlungsmittelinstitute muss im Gesetz selber abschliessend und nachvollziehbar bestimmt sein; es geht nach den Regeln der Gesetzesdelegation nicht an, diese Fragen dem Verordnungsgeber zu überlassen, wie das der Erläuternde Bericht auf S. 9 vorschlägt. Demzufolge sollte Art. 5 Abs. 3 BankV in der Bankverordnung belassen oder ins BankG überführt werden.

27 **Die Ausnahmeregeln sollten sowohl für das Bankgesetz wie für das Finanzinstitutsgesetz verdeutlicht werden.** Korrekterweise ist der Anwendungsbereich eines Gesetzes im Gesetz selbst zu definieren. Das gilt auch für die Ausnahmen vom Anwendungsbereich der entsprechenden BankG und FINIG-Bestimmungen; im BankG ist dies Art. 1. Abs. 2 Satz 1 von Art 1 BankG lautet: «*Natürliche und juristische Personen, die nicht diesem Gesetz unterstehen, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern der Schutz der Einleger gewährleistet ist*.» Die Absätze 2 und 3 von Art. 1 BankG enthalten bereits jetzt solche Ausnahmen, die zu ergänzen wären (nachstehend, Rz 29). Eine deckungsgleiche Bestimmung wäre im FINIG einzuführen.

28 Nur wenn die Ausnahmen aus wichtigem Grund nicht ins Gesetz aufgenommen werden können, sind sie auf Verordnungsstufe (BankV und FINIV) festzuhalten. Wir schlagen vor, basierend auf Art. 5 Abs. 3 BankV den folgenden Text BankV und FINIV zu implementieren:

«*Nicht als Publikumseinlagen/Kundengelder gelten:*

a. Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder aus einem Dienstleistungsvertrag darstellen oder als Sicherheitsleistung übertragen werden;

b. Gelder, die Abwicklungsdienstleister im Zahlungsverkehr für die Weiterleitung entgegennehmen;

c. Anleihensobligationen und andere vereinheitlichte und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte), wenn die Gläubigerinnen und Gläubiger zum Zeitpunkt des Angebots in einer der Formen nach Artikel 64 Absatz 3 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 201816 (FIDLEG) Aufschluss erhalten über:

1. *den Namen, den Sitz und den in einer kurzen Umschreibung dargelegten Zweck des Emittenten,*
2. *den Zinssatz, den Ausgabepreis, die Zeichnungsfrist, das Liberierungsdatum, die Laufzeit und die Rückzahlungsbedingungen,*
3. *die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse, soweit vorhanden, des Emittenten und des Sicherheitengebers,*
4. *die bestellten Sicherheiten,*
5. *die Vertretung der Anleihensgläubiger, soweit in den Anlagebedingungen enthalten;*

d. nicht verzinste, der Abwicklung von Kundengeschäften dienende Habensaldi auf Kundenkonti:

1. von Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern, oder ähnlichen Unternehmen, sofern die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt, oder

2. von Wertpapierhäusern oder von Handelssystemen für Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Handelssystemen) nach Artikel 73a des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG);

e. Gelder, deren Entgegennahme in einem untrennbaren Zusammenhang mit einem Lebensversicherungsvertrag, der beruflichen Vorsorge oder anderen anerkannten Vorsorgeformen nach Artikel 82 des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge steht;

f. Gelder, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden sowie in einem Konnex zum künftigen Bezug von Waren oder Dienstleistungen stehen und für die der Finanzdienstleister keinen Zins bezahlt;

g. Gelder, deren Rückzahlung und Verzinsung durch ein reguliertes Finanzinstitut garantiert werden (Ausfallgarantie).»

29 Stattdessen könnten auf Gesetzesstufe die Ausnahmebestimmungen zum Einlagenbegriff in Art 1. Abs. 2 BankG und (mutatis mutandis) im FINIG wie folgt festgehalten werden:

«….

[2] Natürliche und juristische Personen, die nicht diesem Gesetz unterstehen, dürfen keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Nicht als gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen gelten:

a) die Auflage von Anleihensobligationen und anderen vereinheitlichten und massenweise ausgegebene Schuldverschreibungen oder nicht verurkundeten Rechten mit gleicher Funktion (Wertrechte);

b) Gelder, die eine Gegenleistung aus einem Vertrag auf Übertragung des Eigentums oder aus einem Dienstleistungsvertrag darstellen oder als Sicherheitsleistung übertragen werden;

c) Gelder, die Abwicklungsdienstleister im Zahlungsverkehr für die Weiterleitung entgegennehmen;

d) nicht verzinste, der Abwicklung von Kundengeschäften dienende Habensaldi auf Kundenkonti:

1. von Edelmetallhändlern, Vermögensverwaltern, oder ähnlichen Unternehmen, sofern die Abwicklung innert 60 Tagen erfolgt, oder

2. von Wertpapierhäusern oder von Handelssystemen für Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Handelssystemen) nach Artikel 73a des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG);

e) Gelder, deren Entgegennahme in einem untrennbaren Zusammenhang mit einem Lebensversicherungsvertrag, der beruflichen Vorsorge oder anderen anerkannten Vorsorgeformen nach Artikel 82 des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge steht;

f) Gelder, die in geringem Umfang einem Zahlungsmittel oder Zahlungssystem zugeführt werden sowie in einem Konnex zum künftigen Bezug von Waren oder Dienstleistungen stehen und für die der Finanzdienstleister keinen Zins bezahlt;

g) Gelder, deren Rückzahlung und Verzinsung durch ein reguliertes Finanzinstitut garantiert werden (Ausfallgarantie).

Der Bundesrat kann weitere Ausnahmen vorsehen, sofern der Schutz der Gläubiger gewährleistet ist»

Wir bitten Sie, unsere Anliegen wohlwollend zu prüfen und soweit wie möglich zu berücksichtigen. Wir danken Ihnen herzlich dafür. Bei Bedarf steht Ihnen der Rechtsunterzeichner gerne für Rückfragen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen
Swisscard AECS GmbH

_____	_____
Roman Binder	Damian Weiss
CFO	Head Legal

Propositions relatives au projet mis en consultation LEFin du 22 octobre 2025

Prof. Dr. Christian Grothoff, Taler Operations SA, Bienne
Dr. Michael Widmer, Avocat, Zurich

17 novembre 2025

Résumé

Le projet actuel de révision de la LEFin et de la LBA va nettement au-delà des prescriptions du Groupe d'action financière (GAFI) et de l'Union européene et impose des restrictions inutiles aux prestataires suisses de services de paiement. Il ne répond donc pas à l'objectif de créer un environnement commercial attractif et entraînera la délocalisation de ces prestataires vers les pays voisins. Les prescriptions correspondantes ne sont toujours pas justifiées objectivement.

En particulier, l'interdiction effective de conserver soi-même des fonds numériques va trop loin. La suppression de la "sandbox" de la FINMA pour les prestataires de services financiers complique l'entrée sur le marché de nouveaux prestataires et freine l'innovation. L'interdiction d'exercer en tant qu'établissement de paiement sous la forme juridique d'une coopérative est totalement incompréhensible pour une confédération.

La proposition devrait être adaptée en conséquence. Dans ce document, nous formulons des propositions concrètes à cet effet.

1 Principale ropositions de modifications

1.1 LEFin, article 51b, Forme juridique

Il convient d'ajouter ici :

d. coopérative.

1.2 LEFin, article 61, Compétence

La version initiale devait être complétée de la façon suivante :

5. Les établissements de paiement et les établissements de cryptomonnaie qui gèrent moins d'un million d'actifs circulants doivent être affiliés à un organisme d'autorégulation (OAR). La FINMA peut accorder des dérogations

à l'obligation d'adhésion à un OAR aux opérateurs non commerciaux présentant un faible risque.

1.3 LEFin, article 74b, Dispositions transitoires

Le nouvel alinéa 2 devrait être supprimé.

1.4 LBA, article 8a

Proposition pour l'alinéa 3 :

a. Pour les volumes de transactions supérieurs à 2500 CHF / mois ou 15 000 CHF / an sur le marché secondaire, les opérateurs identifient le destinataire des transactions.
b. Lors de l'achat de cryptoactif de paiement stable, les titulaires doivent être identifiés. Il est possible de renoncer à l'identification si l'achat est inférieur à 2500 CHF par mois ou 15 000 CHF par an et s'il est effectué à partir d'un compte bancaire suisse.

Proposition pour le paragraphe 4 : "Ils doivent être en mesure d'empêcher la réception d'argent par les portefeuilles d'utilisateurs identifiés qui figurent sur des listes de sanctions ou qui sont associés à une utilisation criminelle."

2 Justifications

2.1 LEFin, article 51b, Forme juridique

Il est incompréhensible que les coopératives ne soient pas autorisées à agir en tant qu'établissements de paiement. De nombreuses banques suisses sont organisées en coopératives. Pourquoi une coopérative ne serait-elle pas autorisée à proposer "uniquement" des services financiers sans devoir créer une banque (soumise à des exigences beaucoup plus strictes), alors qu'une Sàrl, une SCA ou une SA peut le faire sans créer de banque ?

2.2 LEFin, article 61, Compétence

La "sandbox" de la FINMA, qui a permis aux start-ups de tester de nouveaux services financiers à moindre coût, est ici supprimée. Les limites maximales existantes (par exemple, un montant maximal de 1 million de francs suisses pour les actifs gérés) et les contrôles effectués par les OAR et les auditeurs sont toutefois tout à fait suffisants, en particulier pour les petits prestataires de services ou ceux qui testent leur entrée sur le marché car aucun risque systémique n'existe.

À cet égard, les nouveaux types de prestataires de services financiers devraient simplement être ajoutés explicitement à la liste des services susceptibles d'être supervisés par un OAR.

2.3 LEFin article 74b Dispositions transitoires

Avec la modification de l'article 61, la disposition transitoire est devenue caduque, car aucun changement n'est intervenu.

2.4 LBA, article 8a

L'article proposé interdirait de facto toute forme d'argent électronique, de monnaie électronique ou d'argent numérique en auto-conservation (self-custody), privant ainsi les citoyens d'une protection efficace de leurs données et du contrôle indépendant de leurs actifs numériques. Si l'on suit le raisonnement présenté dans le projet, il faudrait également interdire les espèces, car elles sont par nature toujours conservées en auto-conservation.

De nombreux instruments de paiement, qui font notamment l'objet de recherches et de développements dans les hautes écoles suisses, reposent sur des systèmes de jetons pouvant être conservés par l'utilisateur lui-même. Une interdiction réglementaire de telles approches va à l'encontre des développements internationaux, semble hostile à la technologie et entrave considérablement l'émergence de solutions fintech innovantes en Suisse.

La proposition va en outre bien au-delà des réglementations des autres pays. Il en résulte un risque réel que les prestataires de services et les entreprises technologiques concernés s'expatrient ("arbitrage réglementaire"). De là, ils pourraient continuer à offrir leurs services légalement en Suisse, mais sous la surveillance d'une autorité étrangère et, le cas échéant, non plus en francs suisses, mais par exemple en bitcoins.

De plus, des économistes ont démontré que les systèmes de paiement avec protection asymétrique des données (dans lesquels le payeur reste anonyme, mais le bénéficiaire est identifié) sont plus efficaces sur le plan économique que les systèmes sans protection des données ou ceux avec anonymat complet des deux côtés. [1] Avec l'interdiction proposée, la Suisse exclurait ainsi précisément la variante considérée comme particulièrement avantageuse sur le plan économique.

Les modifications proposées seraient tout à fait suffisantes pour minimiser les risques liés aux paiements anonymes, mettre en œuvre efficacement les sanctions et garantir néanmoins aux citoyens un minimum d'autodétermination numérique. Les limites proposées s'alignent sur les exigences actuelles de la FINMA pour les transactions qui ne nécessitent pas actuellement d'identification stricte du client. Elles sont bien inférieures à celles applicables aux espèces, qui constituent également un moyen de paiement en auto-conservation.

3 Autre proposition de modification

Tout au long du texte, il est question de "cryptoactifs de paiement". Or, la cryptographie n'est qu'un moyen de protection technique basé sur les mathématiques

1. Cf Katrin Tinn: "A Theory Model of Digital Currency with Asymmetric Privacy", Management Science, 2025.

que l'on retrouve partout, des cartes bancaires aux cartes de crédit en passant par les services bancaires en ligne. Il serait donc préférable de parler simplement de "moyens de paiement" ou, le cas échéant, de "moyens de paiement numériques".

Vorschläge zur Vernehmlassungsvorlage FINIG vom 22. Oktober 2025

Prof. Dr. Christian Grothoff, Taler Operations AG, Biel
Dr. Michael Widmer, Rechtsanwalt, Zürich

17. November 2025

Zusammenfassung

Der aktuelle Entwurf zur Revision des FINIG und GWG geht deutlich über die Vorschriften der FATF und der EU hinaus und schränkt Schweizer Anbieter von Bezahldienstleistungen unnötig ein. Somit wird er dem Ziel ein attraktives Geschäftsumfeld zu schaffen nicht gerecht, und wird zur Abwanderung dieser Dienstleister ins nahe Ausland führen. Die entsprechenden Vorschriften sind weiterhin nicht sachlich gerechtfertigt.

Insbesondere geht das effektive Verbot zur Eigenverwahrung von digitalen Geldern zu weit. Die Abschaffung der "FINMA Sandbox" für Finanzdienstleister erschwert den Markteintritt neuer Dienstleister und bremst Innovation. Das Verbot, in der Rechtsform einer Genossenschaft als Zahlungsmittelinstitut tätig zu sein, ist für eine Eidgenossenschaft komplett unverständlich.

Der Vorschlag sollten dem entsprechend angepasst werden. In diesem Dokument machen wir dazu passende konkrete Vorschläge.

1 Zentrale Änderungsvorschläge

1.1 FINIG Artikel 51b Rechtsform

Hier sollte ergänzt werden:

d. Genossenschaft

1.2 FINIG Artikel 61 Zuständigkeit

Die ursprüngliche Fassung sollte nur ergänzt werden:

5. Zahlungssmittelinstitute und Krypto-Institute, die aufgrund weniger als 1 Million Umlaufvermögen verwalten, müssen an eine Selbstregulierungsorganisation (SRO) angeschlossen sein. Die FINMA kann bei nicht-kommerziellen Betreibern mit niedrigem Risiko Ausnahmen von der Pflicht zum SRO-Beitritt gewähren.

1.3 FINIG Artikel 74b Übergangsbestimmungen

Der neue Absatz 2 sollte gestrichen werden.

1.4 GWG, Artikel 8a

Vorschlag für Absatz 3:

a. Bei Transaktionsvolumina oberhalb von 2500 CHF / Monat oder 15000 CHF / Jahr im Sekundärmarkt identifizieren Betreiber den Empfänger von Transaktionen.

b. Beim Bezug von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln sind die Inhaber und Inhaberinnen zu identifizieren. Von einer Identifikation kann abgesehen werden, wenn der Bezug unterhalb von 2500 CHF / Monat oder 15000 CHF / Jahr und von einem Schweizer Bankkonto erfolgt.

Vorschlag für Absatz 4: "Sie müssen in der Lage sein, den Empfang von Geld durch Wallets identifizierter Benutzer die auf Sanktionslisten geführt werden oder mit krimineller Nutzung in Verbindung stehen zu unterbinden."

2 Begründung

2.1 FINIG Artikel 51b Rechtsform

Es ist nicht nachvollziehbar, warum Genossenschaften nicht als Zahlungsmittelinstitute erlaubt sein sollten. Viele Schweizer Banken sind als Genossenschaften organisiert, warum sollte eine Genossenschaft nicht auch "nur" Finanzdienstleistungen anbieten dürfen ohne gleich auch eine Bank (mit viel grösseren Auflagen) gründen zu müssen, während gleichzeitig einer GmbH, KG oder AG dies ohne Bankgründung erlaubt ist.

2.2 FINIG Artikel 61 Zuständigkeit

Hier wird effektiv die "FINMA Sandbox" die Startups die Möglichkeit gegeben hat, mit geringeren Kosten neue Finanzdienstleistungen zu erproben abgeschafft. Die bestehenden Obergrenzen (z.B. Umlaufvolumen von max. 1 Million CHF) und die Prüfungen durch SROs und Auditoren sind jedoch gerade für kleine Dienstleister bzw. solche die erst einen Markteintritt erproben völlig ausreichend da hier auch keine systemischen Risiken existieren.

Insofern sollten die neu definierten Finanzdienstleistertypen einfach explizit in die Liste der möglicherweise per SRO beaufsichtigten Dienstleistungen aufgenommen werden.

2.3 FINIG Artikel 74b Übergangsbestimmungen

Mit der Änderung von Artikel 61 ist die Übergangsbestimmung obsolet, da keine Änderung erfolgt.

2.4 GWG, Artikel 8a

Der vorgeschlagene Artikel würde jegliche Form von E-Cash, E-Money oder Digitalgeld in Selbstverwahrung (self-custody) faktisch verbieten und damit den Bürgerinnen und Bürgern sowohl einen wirksamen Datenschutz als auch die eigenständige Kontrolle über ihre digitalen Vermögenswerte entziehen. Folgt man der im Entwurf dargelegten Argumentation, müsste konsequenterweise auch Bargeld verboten werden, da es seinem Wesen nach stets in Selbstverwahrung gehalten wird.

Zahlreiche Zahlungsinstrumente, die nicht zuletzt an schweizerischen Hochschulen erforscht und entwickelt werden, basieren auf self-custody-fähigen Token-Systemen. Ein regulatorisches Verbot solcher Ansätze widerspricht internationalen Entwicklungen, wirkt technologiefeindlich und behindert die Entstehung innovativer Fintech-Lösungen in der Schweiz in erheblichem Ausmass.

Der Vorschlag geht zudem weit über die Regelungen anderer Länder hinaus. Dadurch entsteht die reale Gefahr, dass entsprechende Dienstleister und Technologieunternehmen ins Ausland abwandern ("Regulatory Arbitrage"). Von dort könnten sie ihre Dienstleistungen weiterhin legal in der Schweiz anbieten — jedoch unter ausländischer Aufsicht und gegebenenfalls nicht mehr in Schweizer Franken, sondern beispielsweise in Bitcoin.

Zudem haben Ökonomen gezeigt, dass Bezahlsysteme mit asymmetrischem Datenschutz — bei denen der Zahlende anonym bleibt, der Zahlungsempfänger jedoch identifiziert wird — ökonomisch effizienter sind als Systeme ohne Datenschutz oder solche mit vollständiger beidseitiger Anonymität.[1] Die Schweiz würde mit dem vorgeschlagenen Verbot somit gerade jene Variante ausschliessen, die ökonomisch als besonders vorteilhaft gilt.

Die vorgeschlagenen Änderungen würden völlig ausreichen um Risiken durch anonyme Zahlungen zu minimieren, Sanktionen effektiv umzusetzen, und dennoch den Bürgern ein Minimum an digitaler Selbstbestimmung garantieren. Die vorgeschlagenen Grenzwerte orientieren sich an den aktuellen Vorgaben der FINMA für Transaktionen die aktuell keiner starken Kundenidentifikation bedürfen. Diese liegen weit unterhalb denen von Bargeld, welches ja ebenfalls ein Zahlungsmittel in Eigenverwahrung darstellt.

3 Weitere Änderungsvorschläge

Im gesamten Text ist von "kryptobasierten Zahlungsmitteln" die Rede. Kryptographie ist jedoch einfach nur ein technisches Schutzmittel auf Basis von Mathematik welches wir überall finden, von Geldkarten, Kreditkarten und auch im Online-Banking. Es wäre daher besser, einfach nur von "Zahlungsmitteln" bzw. ggf. noch "digitalen Zahlungsmitteln" zu sprechen.

[1] Siehe Katrin Tinn: "A Theory Model of Digital Currency with Asymmetric Privacy", Management Science, 2025.

TBTA
Ticino Blockchain Technologies Association

Per e-mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Dipartimento Federale delle Finanze
3003 Berna

Lugano, 30 gennaio 2026

Presa di posizione sulla modifica della Legge sugli istituti finanziari (istituti per mezzi di pagamento, stablecoin e beni crittografici)
Procedura di consultazione del 22 ottobre 2025

Onorevole Consigliera Federale Keller-Sutter
Gentili Signore
Egregi Signori

la **Ticino Blockchain Technology Association (TBTA)** ringrazia il Consiglio federale e il Dipartimento federale delle finanze per l'opportunità di partecipare alla procedura di consultazione concernente la revisione della Legge sugli istituti finanziari (LIsFi) e della Legge sui servizi finanziari (LSerFi) in materia di istituti per mezzi di pagamento, emissione di stablecoin e servizi con beni crittografici.

1. Introduzione

La Ticino Blockchain Technology Association è un'associazione di settore che riunisce imprese, professionisti e operatori istituzionali attivi nell'ambito delle tecnologie blockchain, degli asset digitali e dei modelli di business basati su registri distribuiti. I suoi membri comprendono emittenti di token e stablecoin, fornitori di servizi di pagamento, intermediari finanziari, sviluppatori di infrastrutture tecnologiche, investitori e consulenti specializzati.

L'Associazione opera quale piattaforma di dialogo tra l'industria, le autorità e il mondo accademico, con l'obiettivo di promuovere uno sviluppo sostenibile, responsabile e competitivo dell'ecosistema blockchain in Ticino e in Svizzera. Le osservazioni che seguono si fondano sull'esperienza concreta degli associati, maturata nella realizzazione e gestione di progetti reali, nel confronto operativo con la FINMA e con gli organismi di autodisciplina, nonché nei rapporti con controparti bancarie e istituzionali, sia in Svizzera sia all'estero.

Grazie al carattere internazionale delle attività dei propri membri, la TBTA dispone inoltre di un termine di paragone diretto con altri ordinamenti europei ed extraeuropei, inclusi regimi recenti

come quello introdotto dal regolamento MiCA. Ciò consente di valutare l'impatto delle scelte normative svizzere non solo sotto il profilo giuridico, ma anche in termini di competitività, tempistiche operative e sostenibilità economica dei modelli di business.

Il presente contributo intende offrire una prospettiva istituzionale, orientata al funzionamento effettivo del mercato, evidenziando gli aspetti del progetto che risultano determinanti per il mantenimento e il rafforzamento della piazza finanziaria svizzera quale hub internazionale per la finanza digitale.

2. Valutazione complessiva del progetto

La TBTA condivide l'obiettivo generale della revisione, volto a creare un quadro normativo più chiaro per le attività basate su tecnologie DLT e a rafforzare l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera. Tuttavia, la proposta appare priva di una visione strategica esplicita di politica economica e finanziaria orientata alla competizione internazionale.

Accanto agli obiettivi tradizionali di tutela degli investitori, integrità dei mercati e stabilità finanziaria, la riforma dovrebbe perseguire in modo dichiarato il mantenimento della Svizzera tra le giurisdizioni leader nel settore blockchain. In assenza di tale orientamento, esiste il rischio che soluzioni formalmente corrette producano effetti dissuasivi, favorendo la delocalizzazione di attività innovative verso ordinamenti percepiti come più prevedibili e proporzionati.

Copiare semplicemente i dettami posti dalla normativa europea risulterebbe in una enorme perdita di attrattività e competitività per il mercato svizzero. Rammentiamo che la Svizzera non ha accesso al mercato europeo e che dunque una piattaforma svizzera ha enormi difficoltà a offrire i suoi prodotti sul mercato europeo. Se la piattaforma svizzera dovesse avere le stesse identiche regole di quelle europee, perché mai un imprenditore dovrebbe creare una piattaforma in Svizzera, dove le regole sono identica ma il mercato europeo escluso? Riteniamo che questo concetto debba essere ben presente nella redazione del progetto legislativo.

In particolare, il progetto non affronta in modo sufficientemente incisivo una serie di criticità che, nella prassi, rappresentano oggi i principali ostacoli allo sviluppo del settore, segnatamente:

- la durata e l'imprevedibilità delle procedure autorizzative presso la FINMA;
- il divieto generalizzato di pagamento di interessi;
- l'applicazione estensiva della vigilanza consolidata;
- l'incertezza nella delimitazione delle competenze tra autorità;
- il trattamento dei Real World Assets tokenizzati;
- l'impostazione degli obblighi AML per stablecoin e asset digitali.

Le proposte di modifica dettagliate sono riportate nell'allegato 1.

3. Procedure autorizzative FINMA e necessità di termini vincolanti

Le esperienze raccolte tra gli associati mostrano che le procedure autorizzative sottoposte alla FINMA, in particolare nel settore FinTech, sono caratterizzate da tempistiche molto lunghe, che possono superare i due anni anche in assenza di criticità sostanziali. A ciò si aggiungono frequenti periodi di inattività procedurale, durante i quali gli istanti non ricevono riscontri chiari sullo stato della domanda.

Tale situazione incide in modo particolarmente negativo sulle imprese innovative e sulle start-up, che si trovano a sostenere costi elevati senza alcuna prevedibilità temporale o garanzia sull'esito della procedura. Il confronto internazionale evidenzia un netto svantaggio competitivo rispetto a giurisdizioni nelle quali sono previsti termini legali vincolanti, come nel caso dell'Unione europea per i CASP ai sensi del regolamento MiCA.
La TBTA ritiene pertanto essenziale introdurre nella legge **termini massimi vincolanti** per il trattamento delle istanze da parte della FINMA. In particolare, l'autorità dovrebbe essere tenuta, entro 60 giorni dalla presentazione della domanda, a:

- confermarne la completezza;
- richiedere integrazioni motivate;
- oppure pronunciarsi nel merito.

Tale principio dovrebbe valere per tutte le procedure soggette alla FINMA, e non solo per specifiche categorie di autorizzazioni.

Parimenti fondamentale è la previsione esplicita della possibilità di operare durante la fase autorizzativa, entro limiti chiaramente definiti. L'attuale disciplina, pur prevedendo formalmente tale possibilità per le imprese FinTech, risulta nella prassi priva di effetti concreti, sia per l'atteggiamento restrittivo dell'autorità, sia per l'indisponibilità degli istituti bancari a collaborare con soggetti non ancora autorizzati. Ne deriva una barriera strutturale all'ingresso nel mercato, incompatibile con un ecosistema innovativo.

Oltre alla rapidità, è indispensabile che le procedure siano trasparenti e prevedibili, con comunicazioni tempestive e indicazioni chiare sugli aspetti critici del modello di business. Lunghi periodi di silenzio e richieste frammentarie generano incertezza giuridica e finanziaria incompatibile con una pianificazione responsabile delle attività imprenditoriali.

4. Divieto di pagamento degli interessi

Gli istituti di pagamento e gli emittenti di stablecoin non svolgono attività creditizia e non assumono rischi tipici delle banche. È quindi corretto che non possano promettere né garantire interessi sugli averi dei clienti.

Ciò non toglie che gli averi depositati, investiti conformemente alla legge in strumenti sicuri, possano generare ricavi effettivi. La TBTA ritiene che l'istituto debba poter decidere discrezionalmente se trasferire ai clienti, in tutto o in parte, tali ricavi effettivamente realizzati, senza che ciò costituisca un interesse in senso bancario. La remunerazione non sarebbe infatti né garantita né determinabile ex

ante. Resta inteso che non sarebbe ammessa alcuna promessa o pubblicizzazione di rendimenti futuri, ma unicamente la comunicazione trasparente di remunerazioni storiche, determinate ex post.

5. Vocazione internazionale e vigilanza consolidata

La dimensione internazionale è una caratteristica strutturale della piazza finanziaria svizzera. Tuttavia, nella prassi attuale, l'elemento transfrontaliero viene spesso utilizzato come presupposto per applicare la vigilanza consolidata anche a istituti che non assumono rischi di credito.
Questo approccio appare sproporzionato e non allineato alla prassi internazionale. In ordinamenti comparabili, gli istituti di pagamento e gli emittenti di moneta elettronica non sono soggetti a vigilanza consolidata proprio in ragione dell'assenza di rischi bancari.

La TBTA ritiene pertanto necessario che la legge chiarisca in modo inequivocabile che la vigilanza consolidata si applica esclusivamente in presenza di attività creditizie o di rischi di bilancio assimilabili a quelli bancari.

6. Perimetro di vigilanza, OAD e DeFi

Il sistema svizzero fondato sugli organismi di autodisciplina si è dimostrato efficace per le attività prive di rischi prudenziali rilevanti, in particolare quando gli asset dei clienti sono detenuti in modo segregato. Le attività di cambio e custodia segregata dovrebbero continuare a rientrare nel perimetro AML tramite OAD, senza vigilanza prudenziale diretta FINMA.

Inoltre, i criteri di professionalità previsti nell'art. 7 ORD dovrebbero essere rivisti. Gli istituti di servizi per beni crittografici hanno di regola tanti clienti che operano per importi limitati. I ricavi di un istituto di servizi per beni crittografici per 20 clienti che svolgono diverse transazioni all'anno si possono aggirare sui CHF 100 all'anno. Obbligare una società ricavi di CHF 100 ad affiliarsi ad un OAD (con spese di circa CHF 10'000 annuali) appare sproporzionato e blocca la nascita di tali istituti in Svizzera.

Al contrario, modelli che comportano custodia non segregata, rischi di controparte o gestione di sistemi di negoziazione giustificano un'autorizzazione prudenziale. In tali casi, la vigilanza corrente dovrebbe essere affidata a organismi di vigilanza (OV), in linea con l'architettura prevista nella legge sugli istituti finanziari.

La finanza decentralizzata (DeFi) genuinamente decentralizzata deve essere esclusa dalla vigilanza prudenziale e dalla LRD. L'assenza di intermediari, di potere discrezionale e di gestione di averi di terzi rende l'applicazione di tali obblighi giuridicamente e tecnicamente ingiustificata.

7. Real World Assets e tokenizzazione

La tokenizzazione di beni reali costituisce una delle principali evoluzioni del settore. La prassi FINMA, che non qualifica tali token come valori mobiliari, ha finora garantito certezza giuridica.

La nuova categoria dei "beni crittografici di negoziazione" rischia tuttavia di includere impropriamente anche questi token. È indispensabile chiarire espressamente che i token

rappresentativi di beni reali devono essere trattati giuridicamente come il bene sottostante, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata.

8. Contestazione del nuovo art. 8a LRD – mercato secondario delle stablecoin

L'introduzione di un obbligo di controllo del mercato secondario delle stablecoin è ritenuta incompatibile con la natura dei token di pagamento e sproporzionata rispetto agli obiettivi LRD. Un simile obbligo renderebbe di fatto inutilizzabili le stablecoin come mezzo di pagamento, senza migliorare l'efficacia della lotta al riciclaggio.

Un approccio efficace deve concentrarsi sui punti di contatto con intermediari soggetti a obblighi di diligenza (emissione, rimborso, custodia, on- e off-ramp), facendo uso di strumenti mirati quali il blacklisting e l'analisi delle transazioni, già previsti dal diritto vigente.

9. Conclusione

La TBTA è convinta che il successo della riforma dipenda dalla sua applicazione concreta. Senza procedure autorizzative prevedibili, senza una chiara delimitazione della vigilanza consolidata e senza una tutela esplicita dei Real World Assets tokenizzati, la Svizzera rischia di compromettere uno dei suoi principali vantaggi competitivi nella finanza digitale.

Confidando che le presenti osservazioni vengano attentamente considerate, porgiamo i nostri distinti ossequi.

Ticino Blockchain Technologies Association (TBTA)

Ing. Giacomo Poretti
President

Avv. Lars Schlichting, LL.M.
membro del comitato direttivo

Allegato 1
Proposta di modifica ai singoli articoli

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 2 cpv. 1 lett. f e g, nonché cpv. 2 lett. e [1] Per istituti finanziari ai sensi della presente legge si intendono, a prescindere dalla loro forma giuridica: f. gli istituti per mezzi di pagamento (art. 51a); g. gli istituti di servizi per beni crittografici (art. 51r). [2] Non sottostanno alla presente legge: e. la Banca nazionale svizzera (BNS) e la Banca dei regolamenti internazionali;	Nessun commento
Art. 5a Termini per l'esame delle istanze e operatività durante la procedura [1] La FINMA conferma per iscritto al richiedente la ricezione di un'istanza di autorizzazione entro 20 giorni dalla sua presentazione e comunica se l'istanza è completa oppure indica in modo esaustivo gli elementi mancanti o da completare. [2] Qualora la FINMA non comunichi entro il termine di cui al capoverso 1 che l'istanza è incompleta, l'istanza si considera formalmente completa. [3] La FINMA decide sull'istanza di autorizzazione entro 60 giorni dal momento in cui l'istanza è considerata completa ai sensi dei capoversi 1 e 2. [4] Durante la procedura di autorizzazione, e a partire dalla presentazione di un'istanza formalmente completa, il richiedente è autorizzato a svolgere l'attività soggetta ad autorizzazione, a condizione che: a. rispetti in ogni momento le disposizioni di legge applicabili e gli obblighi prudenziali rilevanti; b. informi in modo chiaro e appropriato i clienti del fatto che l'autorizzazione non è ancora stata formalmente rilasciata; c. non presenti rischi sproporzionati per la tutela dei clienti, l'integrità del mercato o la stabilità del sistema finanziario. [5] La FINMA può vietare o limitare l'esercizio dell'attività durante la procedura soltanto mediante decisione motivata, qualora	Si veda il capitolo 2.1 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
sussistano indizi concreti di violazioni gravi della legge o di rischi significativi per gli obiettivi di tutela della presente legge. 6 Le disposizioni del presente articolo si applicano a tutte le procedure di autorizzazione e approvazione ai sensi della presente legge, indipendentemente dalla categoria di istituto interessata.	
Art. 6 cpv. 1 e 2 1 L'autorizzazione all'esercizio dell'attività di banca ai sensi della LBCR permette di esercitare anche l'attività di società di intermediazione mobiliare, di istituto di servizi per beni crittografici, di istituto di pagamento, di gestore di patrimoni collettivi, di gestore patrimoniale e di trustee. 2 L'autorizzazione all'esercizio dell'attività di società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lett. a permette di esercitare anche l'attività di istituto di servizi per beni crittografici, di gestore di patrimoni collettivi, di gestore patrimoniale e di trustee.	Riteniamo che l'attività bancaria preveda già tutte le procedure necessarie per l'accettazione dei depositi del pubblico ("Publikumseinlagen") o di averi della clientela ("Kundengelder") e che pertanto una banca possa anche operare come istituto di pagamento, attività che tra l'altra già oggi possono fare. Anche l'emissione di stable coins è un'attività tipicamente bancaria e non dovrebbe necessitare di un'autorizzazione ad hoc.
Art. 12a Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile 1 Può emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile ai sensi dell'articolo 3 let. j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi) soltanto chi dispone di un'autorizzazione all'esercizio dell'attività di banca o di istituto per mezzi di pagamento ~~secondo la presente legge~~. 2 Il Consiglio federale può prevedere eccezioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge. 3 In caso di emissione di beni crittografici in virtù di tale eccezione, il libro bianco previsto dagli articoli 71d–71j LSerFi e qualsiasi pubblicità devono indicare che: a. l'emittente non è sottoposto alla vigilanza della FINMA; b. il bene crittografico non è un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile ai sensi dell'articolo 3 lettera j LSerFi; e c. la tutela di cui alla presente legge non è pertanto garantita.	Si veda il commento ad art. 6 cpv. 1 e 2
Art. 13 cpv. 2, primo periodo 2 Le denominazioni «gestore patrimoniale», «trustee», «gestore di patrimoni collettivi», «direzione del fondo», «società di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
intermediazione mobiliare», «istituto per mezzi di pagamento» e «istituto di servizi per beni crittografici», isolate o in una parola composta, possono essere utilizzate nella ragione sociale, nella descrizione dello scopo sociale o in documenti aziendali soltanto da persone in possesso della relativa autorizzazione.	
Art. 16 Organo di mediazione Al più tardi all'inizio della loro attività, gli istituti finanziari che forniscono servizi finanziari secondo l'articolo 3 let. c LSerFi devono affiliarsi a un organo di mediazione secondo le disposizioni contenute nel titolo quinto della LSerFi; sono eccettuati da tale obbligo gli istituti finanziari che forniscono tali servizi unicamente a clienti professionali o istituzionali ai sensi dell'articolo 4 cpv. 3 e 4 LSerFi.	Nessun commento
Sezione 4a: Istituti per mezzi di pagamento **Art. 51a Definizione** [1] Per istituto per mezzi di pagamento s'intende chiunque, senza disporre di un'autorizzazione a operare come banca ai sensi della LBCR è attivo principalmente nel settore finanziario e accetta a titolo professionale averi dei clienti, oppure si presta pubblicamente a tale scopo, ma non corrisponde interessi sugli stessi e li investe solo come previsto dall'articolo 51i. [2] L'istituto di pagamento può remunerare gli averi dei clienti con i ricavi generati dagli investimenti. L'istituto di pagamento non può pubblicizzare una remunerazione fissa futura, ma solo la remunerazione passata. [3] Sono considerati averi dei clienti tutti gli impegni nei confronti di questi ultimi. Il Consiglio federale può prevedere eccezioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge.	Si veda il capitolo 2.2 della presa di posizione.
Art. 51b Forma giuridica Gli istituti per mezzi di pagamento con sede in Svizzera devono rivestire una delle seguenti forme giuridiche: a. società anonima; b. società in accomandita per azioni; c. società a garanzia limitata; d. società cooperativa	Esistendo delle banche nella forma della cooperativa, anche gli istituti per mezzi di pagamento deve includere questa forma

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 51c Istituti per mezzi di pagamento sotto dominio straniero Le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero si applicano per analogia.	Nessun commento
Art. 51d Compiti [1] L'istituto per mezzi di pagamento accetta a titolo professionale averi dei clienti. [2] Può inoltre, in particolare: a. emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile al valore nominale degli averi dei clienti accettati; b. conservare mezzi di pagamento crittografici ~~di valore stabile~~ alle stesse condizioni degli istituti di servizi per beni crittografici; c. fornire servizi di pagamento.	Gli istituti di pagamento dovrebbero poter permettere pagamenti anche in altri valori crittografici, ad esempio bitcoin.
Art. 51e Capitale minimo [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve disporre del capitale minimo ~~richiesto~~ di CHF 300'000. Quest'ultimo deve essere integralmente liberato. ~~[2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo del capitale minimo.~~	Il capitale minimo è un'esigenza che deve essere fissata nella legge, non in un'ordinanza.
Art. 51f Fondi propri [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve disporre, su base individuale ~~e consolidata~~, di fondi propri adeguati. [2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo dei fondi propri in funzione dell'attività e dei rischi. [3] In casi motivati, la FINMA ~~può~~ deve accordare agevolazioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge, oppure disporre requisiti più severi.	Come descritto al punto 2.3 della presa di posizione, non esiste un rischio che necessita un'implementazione a livello consolidato delle condizioni di autorizzazione e pertanto si propone di eliminare l'esigenza di fondi propri consolidati nella procedura di autorizzazione. In casi motivati FINMA deve accordare agevolazioni. L'esperienza ci insegna che una formazione neutra ("può") conferisce a FINMA un potere di apprezzamento troppo ampio e sempre usato a scapito degli istanti.
Art. 51g Presentazione dei conti [1] Le disposizioni della LBCR relative alla presentazione dei conti si applicano per analogia. [2] Il Consiglio federale disciplina i dettagli della presentazione dei conti concernenti gli averi dei clienti accettati. A tal fine può derogare alle disposizioni della LBCR e del Codice delle obbligazioni (CO) concernenti la	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
contabilità e la presentazione dei conti.	
~~**Art. 51h Vigilanza sui gruppi**~~ ~~[1] Due o più imprese sono considerate gruppo finanziario dominato da un istituto per mezzi di pagamento se:~~ ~~a. almeno una è attiva come istituto per mezzi di pagamento;~~ ~~b. sono attive principalmente nel settore finanziario; e~~ ~~c. formano un'unità economica o, a causa di altre circostanze, si può presumere che una o più imprese soggette alla vigilanza individuale siano giuridicamente obbligate o di fatto costrette a prestare assistenza ad altre società del gruppo.~~ ~~[2] Le disposizioni della LBCR relative ai gruppi finanziari si applicano per analogia.~~ ~~Il Consiglio federale disciplina le eccezioni.~~	Si veda il capitolo 2.3 della presa di posizione
Art. 51i Conservazione [1] L'istituto per mezzi di pagamento deve conservare separatamente dai fondi propri gli averi dei clienti accettati. Non può utilizzarli per scopi propri. [2] Gli averi dei clienti accettati possono essere conservati quali: a) depositi presso banche nazionali nelle valute degli averi dei clienti; b) depositi a vista presso una banca ai sensi della LBCR, ~~o~~ un altro istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 51a o una banca o istituto per mezzi di pagamento esteri sottoposti a vigilanza equivalente; e c) attività liquide di elevata qualità con durate residue a breve termine. [3] I valori patrimoniali conservati devono: a) essere adeguatamente diversificati; b) essere conservati nella valuta in cui si esercitano diritti al rimborso; e c) corrispondere costantemente almeno al valore degli averi dei clienti accettati; gli eventuali interessi negativi maturati con la conservazione di cui al capoverso 2 possono essere dedotti. [4] I valori patrimoniali per i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile devono essere conservati separatamente per ogni mezzo di pagamento emesso; i requisiti di cui al capoverso 3 devono essere adempiuti singolarmente per ogni mezzo di pagamento e messo. [5] Il Consiglio federale disciplina i dettagli	Gli averi dei clienti devono poter essere depositati anche presso banche centrali. Gli averi dei clienti devono poter essere depositati anche all'estero, in modo particolare se si tratta di aver in altre valute. Un limite della conservazione a sole banche svizzere rappresenterebbe una limitazione tale da limitare in modo importante la concorrenzialità degli istituti di pagamento svizzeri, in particolare per utenti esteri.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
della conservazione, in particolare i requisiti in materia di attività liquide di elevata qualità di cui al capoverso 2 lettera b, di diversificazione di cui al capoverso 3 lettera a e di grado di copertura nonché le modalità di deduzione degli interessi negativi di cui al capoverso 3 lettera c.	
Art. 51j Obbligo di comunicazione [1] I requisiti di cui all'articolo 51i capoversi 1–4 devono essere adempiuti in qualsiasi momento. [2] Se i requisiti non sono più adempiuti, l'istituto per mezzi di pagamento lo comunica immediatamente alla FINMA insieme alle misure che intende adottare per ripristinare la situazione conforme alla legge.	Nessun commento
Art. 51k Utilizzo dei ricavi L'istituto per mezzi di pagamento può separare dagli averi dei clienti accettati i ricavi che consegue dall'investimento di tali averi e utilizzarli per scopi propri, purché i requisiti di cui all'articolo 51i capoverso 3 lettera c siano adempiuti.	Nessun commento
Art. 51l Emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Un istituto per mezzi di pagamento che emette un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve assicurare di essere identificabile come emittente di tale mezzo di pagamento. [2] Deve pubblicare previamente un libro bianco secondo le disposizioni della LSerFi. [3] Deve effettuare una comunicazione alla FINMA con almeno 60 giorni di anticipo rispetto alla prima emissione di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile. La FINMA stila un elenco, accessibile al pubblico, di tutti i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi dal rispettivo istituto per mezzi di pagamento.	Nessun commento
Art. 51m Rimborso dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Il titolare di un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile può chiedere in qualsiasi momento all'istituto per mezzi di pagamento il rimborso del relativo valore nominale. [2] L'istituto per mezzi di pagamento rimborsa soltanto i mezzi di pagamento crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
valore stabile che ha emesso. [3] Il rimborso deve avvenire a breve termine. [4] Il Consiglio federale disciplina le modalità di rimborso.	
Art. 51n Istituti rilevanti per mezzi di pagamento [1] Dopo avere consultato la FINMA, la Banca nazionale svizzera (BNS) designa mediante decisione gli istituti rilevanti per mezzi di pagamento. [2] Il Consiglio federale stabilisce i criteri in base ai quali occorre valutare la rilevanza di un istituto per mezzi di pagamento.	Nessun commento
Art. 51o Piano di stabilizzazione [1] L'istituto rilevante per mezzi di pagamento deve elaborare un piano di stabilizzazione. L'istituto vi illustra le misure con le quali intende stabilizzarsi durevolmente in caso di crisi in modo da poter proseguire la sua attività. Il piano di stabilizzazione contiene anche un pia no di rimborso. Il piano di stabilizzazione deve essere presentato alla FINMA per approvazione; la FINMA consulta la BNS prima di prendere una decisione. [2] Se il piano di stabilizzazione presentato alla FINMA non può garantire, in caso di crisi, la stabilizzazione durevole dell'istituto per mezzi di pagamento, la FINMA fissa un termine entro il quale quest'ultimo deve prevedere misure adeguate in relazione alla sua attività. Se l'istituto per mezzi di pagamento non le prevede entro il termine fissato, la FINMA può stabilire fondi propri supplementari o un grado di copertura più elevato.	Nessun commento
Art. 51p Piano di liquidazione [1] La FINMA elabora un piano di liquidazione che indica le modalità per realizzare il risanamento o la liquidazione di un istituto rilevante per mezzi di pagamento. Essa consulta la BNS in merito al piano di liquidazione. [2] L'istituto per mezzi di pagamento fornisce alla FINMA le informazioni necessarie per l'elaborazione del piano di liquidazione. [3] Esso attua le misure previste nel piano di liquidazione a titolo preliminare in quanto sia necessario a mantenere senza interruzione la sua attività.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 51q Scorporo dei valori patrimoniali conservati [1] In caso di fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento, i valori patrimoniali conservati sono scorporati e liquidati in favore dei clienti o dei titolari dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile emessi. [2] I clienti o i titolari hanno diritto a una quota proporzionale dei valori patrimoniali liquidati che li riguardano. Un'eventuale eccedenza di liquidazione confluisce nella massa del fallimento dell'istituto per mezzi di pagamento. [3] Se i valori patrimoniali liquidati non sono sufficienti a soddisfare tutte le pretese, i crediti residui devono essere fatti valere secondo le disposizioni della legge federale dell'11 aprile 1889 sulla esecuzione e sul fallimento.	Nessun commento
Sezione 4b: Istituti di servizi per beni crittografici	
Art. 51r Definizione [1] Per istituto di servizi per beni crittografici s'intende chiunque, a titolo professionale: a. conserva su wallet non segregati, per conto di clienti, mezzi di pagamento crittografici di valore stabile (art. 3 lett. j LSerFi) o beni crittografici di negoziazione (art. 3 lett. k LSerFi); b. ~~negozia in nome proprio beni crittografici di negoziazione per conto di clienti;~~ o c. negozia per conto proprio a breve scadenza beni crittografici di negoziazione e fissa i corsi di alcuni di questi beni crittografici pubblicamente e durevolmente oppure su richiesta. [2] Un istituto di servizi per beni crittografici non può effettuare operazioni che sono scoperte su beni crittografici di negoziazione.	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione
Art. 51s Forma giuridica Gli istituti di servizi per beni crittografici con sede in Svizzera devono rivestire la forma giuridica di una società commerciale.	Nessun commento
Art. 51t Istituti di servizi per beni crittografici sotto dominio straniero	Nessun commento.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Le disposizioni della LBCR relative alle banche sotto dominio straniero si applicano per analogia.	
Art. 51u Compiti [1] Nell'ambito delle attività secondo l'articolo 51r letterae ~~a~~ b ~~e c~~, l'istituto di servizi per beni crittografici può in particolare tenere personalmente o presso terzi conti per il commercio di beni crittografici di negoziazione per conto di clienti. [2] A tal fine può accettare depositi del pubblico a titolo professionale.	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione.
Art. 51v Capitale minimo [1] L'istituto di servizi per beni crittografici deve disporre del capitale minimo ~~richiesto~~ di CHF _____. Quest'ultimo deve essere integralmente liberato. [2] Il Consiglio federale stabilisce l'importo del capitale minimo.	Il capitale sociale deve essere determinato nella legge.
Art. 51w Fondi propri, liquidità e ripartizione dei rischi [1] L'istituto di servizi per beni crittografici deve disporre, su base individuale o consolidata, di fondi propri adeguati. [2] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera b o c deve inoltre ripartire in maniera adeguata i propri rischi e disporre di liquidità adeguata. [3] Il Consiglio federale disciplina i requisiti in materia di ripartizione dei rischi. Stabilisce l'importo dei fondi propri e delle liquidità in funzione dell'attività e dei rischi. [4] In casi motivati, la FINMA ~~può~~ deve accordare agevolazioni, sempre che ciò non pregiudichi le finalità di tutela della presente legge, oppure disporre requisiti più severi. [5] La FINMA è autorizzata a emanare disposizioni di esecuzione.	In casi motivati FINMA deve accordare agevolazioni. L'esperienza ci insegna che una formazione neutra ("può") conferisce a FINMA un potere di apprezzamento troppo ampio e sempre usato a scapito degli istanti
Art. 51x Presentazione dei conti Le disposizioni della LBCR relative alla presentazione dei conti si applicano per analogia.	Nessun commento
Art. 51y Conservazione di mezzi di pagamento e beni crittografici	I più grossi e liquidi istituti di servizi per beni crittografici esteri (i cosidetti exchanges) non soggetti a normative, ma rappresentano

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
[1] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera a deve mettere a disposizione dei clienti in qualsiasi momento i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile o i beni crittografici di negoziazione. Deve inoltre: a) attribuirli individualmente al cliente; o b) attribuirli a una comunione; la parte che spetta al cliente deve essere chiaramente determinata. [2] Deve conservare separatamente dai fondi propri i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile e i beni crittografici di negoziazione dei suoi clienti. [3] Il ricorso a un ente di conservazione terzo all'estero è ammesso ~~se quest'ultimo è sottoposto a una regolamentazione e a una vigilanza adeguate. Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede~~.	lo standard di mercato per quanto riguarda cybersicurezza. Inoltre, la loro mole e liquidità di mercato permette delle commissioni estremamente base. Vietare agli istituti di servizi per beni crittografici l'uso di questi exchange significherebbe rendere gli tali istituti non concorrenziali e non permettere loro di offrire il miglior servizio alle migliori condizioni ai propri utenti.
Art. 51z Servizi di staking [1] L'istituto di servizi per beni crittografici che esercita un'attività secondo l'articolo 51r lettera a può offrire servizi intesi a bloccare beni crittografici di negoziazione in un registro elettronico distribuito e contribuire in tal modo alla sicurezza e alla funzionalità di tale registro, ricevendo in cambio delle ricompense (servizi di staking). [2] A tal fine deve adempiere le condizioni seguenti: a) adotta le misure necessarie per tutelare i diritti dei clienti e per gestire i rischi correlati; b) informa i clienti sulla forma e sulle modalità dei servizi nonché sui loro diritti e obblighi e sui rischi correlati a tali servizi; c) i servizi vengono disciplinati previamente con i clienti in un accordo distinto dalle condizioni generali, in maniera esplicita e in forma scritta o in un'altra forma che ne consenta la prova per testo. [3] Il Consiglio federale può stabilire requisiti supplementari se la tutela degli interessi dei clienti lo richiede. [4] I servizi di staking offerti in maniera decentralizzata non richiedono	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
autorizzazione.	
~~**Art. 51zbis Vigilanza sui gruppi**~~ ~~[1] Due o più imprese sono considerate gruppo finanziario dominato da un istituto di servizi per beni crittografici se:~~ ~~a) almeno una è attiva come istituto di servizi per beni crittografici;~~ ~~b) sono attive principalmente nel settore finanziario; e~~ ~~c. formano un'unità economica o, a causa di altre circostanze, si può presumere che una o più imprese soggette alla vigilanza individuale siano giuridicamente obbligate o di fatto costrette a prestare assistenza ad altre società del gruppo.~~ ~~[2] Le disposizioni della LBCR relative ai gruppi finanziari si applicano per analogia.~~ ~~Il Consiglio federale disciplina le eccezioni.~~	Si veda il capitolo 2.3 della presa di posizione
Art. 51zter Obbligo di registrazione [1] L'istituto di servizi per beni crittografici registra tutti i mandati e le operazioni da esso effettuate, nonché tutte le indicazioni necessarie alla loro verificabilità e alla sorveglianza delle sue attività. [2] Il Consiglio federale disciplina le indicazioni da registrare e la forma della registrazione. Per motivi di proporzionalità, può prevedere eccezioni all'obbligo di registrazione.	Nessun commento.
Art. 52 cpv. 1, frase introduttiva e lett. f e g, nonché cpv. 2bis [1] Gli istituti finanziari con sede all'estero (istituti finanziari esteri) necessitano di un'autorizzazione della FINMA per istituire una succursale in Svizzera nella quale prevedono di occupare una o più persone che, in nome dell'istituto finanziario estero interessato, a titolo professionale e permanente, in Svizzera o dalla Svizzera: f) senza disporre di un'autorizzazione estera a operare come banca, accettano averi dei clienti, oppure si prestano pubblicamente a tale scopo, ma non corrispondono interessi sugli stessi e li investono solo come previsto dall'articolo 51i; o	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
g) conservano mezzi di pagamento crittografici di valore stabile oppure conservano o negoziano beni crittografici di negoziazione. [2bis] Le succursali di istituti finanziari esteri non possono emettere mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	
Art. 56 Protezione degli investitori e dei clienti [1] Se la protezione degli investitori o dei clienti lo esige, la FINMA può subordinare il rilascio dell'autorizzazione per l'istituzione di una succursale di un gestore patrimoniale estero, di un trustee estero, di un gestore estero di patrimoni collettivi, di una società di intermediazione mobiliare estera, di un istituto estero per mezzi di pagamento o di un istituto estero di servizi per le cripto - attività alla fornitura di una garanzia. [2] La FINMA accorda a un istituto per mezzi di pagamento l'autorizzazione per l'istituzione di una succursale soltanto se è garantito che sussiste una protezione degli averi dei clienti equivalente a quella offerta dalla presente legge.	Nessun commento
Art. 58 cpv. 1 [1] Gli istituti finanziari esteri necessitano di un'autorizzazione della FINMA per occupare in Svizzera una o più persone che, a titolo professionale e permanente, in Svizzera o dalla Svizzera sono attive per loro diversamente da quanto prevede l'articolo 52 capoverso 1, in particolare se queste persone trasmettono loro mandati di clienti o li rappresentano a scopo di pubblicità o per altri scopi.	Nessun commento
Art. 61 Competenze [1] I gestori patrimoniali, i trustee e gli istituti di servizi per beni crittografici sottostanno alla vigilanza della FINMA in cooperazione con un organismo di vigilanza ai sensi della LFINMA. È fatta salva la vigilanza consolidata da parte della FINMA in virtù degli articoli 30 e 49 della presente legge o delle leggi sui mercati finanziari di cui all'articolo 1 capoverso 1 LFINMA. [2] La vigilanza continua sui gestori patrimoniali, sui trustee e gli istituti di servizi per beni crittografici è esercitata dagli organismi di vigilanza autorizzati dalla	Si veda il capitolo 2.4 della presa di posizione

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
FINMA. [3] I gestori di patrimoni collettivi, le direzioni dei fondi, le società di intermediazione mobiliare e gli istituti per mezzi di pagamento ~~e gli istituti di servizi per beni crittografici~~ sottostanno alla vigilanza della FINMA.	
Art. 63, rubrica, nonché cpv. 1, frase introduttiva e lettera b Verifica dei gestori di patrimoni collettivi, delle direzioni dei fondi, delle società di intermediazione mobiliare, degli istituti per mezzi di pagamento, degli istituti di servizi per beni crittografici, dei gruppi finanziari e dei conglomerati finanziari [1] I gestori di patrimoni collettivi, le direzioni dei fondi, le società di intermediazione mobiliare, gli istituti per mezzi di pagamento, gli istituti di servizi per beni crittografici, i gruppi finanziari e i conglomerati finanziari devono: b) far verificare il loro conto annuale e, se del caso, il loro conto di gruppo da un'impresa di revisione sotto sorveglianza statale secondo i principi della revisione ordinaria del CO.	Nessun commento
Art. 67 Misure in caso di rischio d'insolvenza, garanzia dei depositi e averi non rivendicati [1] Le disposizioni della LBCR relative alle misure in caso di rischio d'insolvenza e al fallimento di banche si applicano per analogia alle direzioni dei fondi, alle società di intermediazione mobiliare, agli istituti per mezzi di pagamento e agli istituti di servizi per beni crittografici. [2] Le disposizioni della LBCR relative alla garanzia dei depositi si applicano per analogia alle società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lettera a e agli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r lettera b. [3] Le disposizioni della LBCR relative agli averi non rivendicati si applicano per analogia alle società di intermediazione mobiliare secondo l'articolo 41 lettera a, agli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 51r lettera b e agli istituti per mezzi di pagamento.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 71 lett. a È punito con la multa sino a 500 000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. viola l'obbligo di registrazione di cui all'articolo 50 o 51 zter;	Nessun commento
Art. 74b Disposizioni transitorie della modifica del … [1] Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che all'entrata in vigore della modifica del … dispongono di un'autorizzazione secondo una legge sui mercati finanziari di cui all'articolo 1 capoverso 1 LFINMA per la relativa attività, non necessitano di una nuova autorizzazione. Devono adempiere i requisiti previsti dalla modifica del … entro un anno dalla sua entrata in vigore. [2] Gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici che non sottostavano all'obbligo di autorizzazione secondo il diritto anteriore ma che all'entrata in vigore della modifica del … sottostanno a tale obbligo devono presentare una richiesta di autorizzazione e adempiere i relativi requisiti entro un anno dall'entrata in vigore di questa modifica. Possono proseguire la loro attività fino alla decisione concernente l'autorizzazione, a condizione che siano affiliati a un organismo di autodisciplina secondo la LRD e che lo stesso vigili sul rispetto, da parte loro, degli obblighi in materia di lotta contro il riciclaggio di denaro. [3] Le richieste di autorizzazione ai sensi dell'art. 1b LBCR pendenti al momento dell'entrata in vigore della nuova legge saranno trattate secondo i termini dell'art. 5a LIsFi e in maniera prioritaria rispetto alle nuove istanze per istituti per mezzi di pagamento o istituti di servizi per beni crittografici.	In considerazione dei ritardi con cui FINMA sta trattando le attuali richieste ex art. 1b LBCR, occorre introdurre una chiara norma secondo cui all'entrata in vigore della legge FINMA dovrà evadere in priorità queste richieste di autorizzazione secondo le tempistiche stabilite nel nuovo art. 5a LIsFi.
1. Codice delle obbligazioni	
Art. 633 cpv. 1 e 2 [1] I conferimenti in denaro devono essere depositati presso una banca secondo l'articolo 1 capoverso 1 della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche o presso un istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari ed essere tenuti a disposizione esclusiva della società. [2] La banca o l'istituto per mezzi di pagamento può rimettere questa somma alla società solo dopo l'iscrizione di quest'ultima nel registro di commercio.	
Art. 653 e cpv. 2 [2] I conferimenti in denaro devono essere depositati presso una banca secondo l'articolo 1 capoverso 1 della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche o presso un istituto per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari ed essere tenuti a disposizione esclusiva della società.	Nessun commento
2. Legge del 16 dicembre 2005 sui revisori	
Art. 9a cpv. 4bis	Nessun commento
3. Legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari	
Art. 1 Scopo e oggetto [1] La presente legge ha lo scopo di proteggere i clienti dei fornitori di servizi finanziari e dei fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e di creare condizioni comparabili per la fornitura di servizi finanziari e di servizi per beni crittografici di negoziazione da parte dei vari fornitori; contribuisce in tal modo a rafforzare la reputazione e la competitività della piazza finanziaria svizzera. [2] A tal fine disciplina i requisiti per: a) una fornitura di servizi finanziari e di servizi per beni crittografici di negoziazione fedele, diligente e trasparente; b) l'offerta di strumenti finanziari e di beni crittografici di negoziazione nonché l'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	Nessun commento
Art. 2 cpv. 1 lett. d, e e f [1] Sottostanno alla presente legge, a prescindere dalla loro forma giuridica: d. i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione; e. gli offerenti di beni crittografici di negoziazione; e f. gli istituti per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari (LIsFi) che emettono mezzi di pagamento crittografici di valore stabile.	
Art. 3 cpv. 1 lett. d, g, j, k, l e m nonché cpv. 2 1 Ai sensi della presente legge s'intende per: d. fornitori di servizi finanziari: le persone che forniscono a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o a clienti in Svizzera; g. offerta: qualsiasi invito ad acquistare uno strumento finanziario o un bene crittografico di negoziazione che contiene informazioni sufficienti sulle condizioni dell'offerta e sullo strumento finanziario o sul bene crittografico stesso; j. mezzi di pagamento crittografici di valore stabile: i beni crittografici: 1. che sono emessi in Svizzera, 2. che si riferiscono al valore di una valuta emessa da uno Stato, 3. il cui valore deve rimanere stabile attraverso la conservazione di valori patrimoniali ai sensi dell'articolo 51i capoversi 2 e 3 lettera b LIsFi, 4. il cui emittente è tenuto a rimborsare al titolare il valore stabilito, e 5. che non rientrano tra le eccezioni ai sensi dell'articolo 12a LIsFi; k. beni crittografici di negoziazione : Un cripto-valore standardizzato e idoneo al commercio su larga scala, che attribuisce un diritto o rappresenta un valore oppure consente una partecipazione al successo economico del sistema ad esso collegato, senza tuttavia costituire né un mezzo di pagamento né un valore mobiliare TRD o uno strumento finanziario. l. servizi per beni crittografici di negoziazione: le seguenti attività fornite ai clienti: 1. l'acquisto o l'alienazione di beni crittografici di negoziazione, 2. l'accettazione e la	Si veda il capitolo 2.5 della presa di posizione. Inoltre asset digitali che non rappresentano un valore mobiliare non devono essere oggetto della LSerFi, la definizione di beni crittografici di negoziazione deve pertanto escludere anche Bitcoin o Ethereum. In caso contrario si dovrebbe fare un libro bianco per la negoziazione di Bitcoin, fatto questo che non ha senso, non avendo Bitcoin un emittente.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
trasmissione di mandati che hanno per oggetto beni crittografici di negoziazione, 3. la gestione di beni crittografici di negoziazione, 4. la formulazione di raccomandazioni personalizzate riguardanti operazioni con beni crittografici di negoziazione, 5. la concessione di crediti per eseguire operazioni con beni crittografici di negoziazione; m. fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione: le persone che dalla Svizzera forniscono a titolo professionale servizi per beni crittografici di negoziazione; [2] Per attività svolta a titolo professionale ai sensi della presente legge s'intende l'attività economica indipendente diretta al conseguimento di un guadagno durevole.	
Art. 4 cpv. 3 lett. a [3] Sono considerati clienti professionali: a. gli intermediari finanziari secondo la legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (LBCR), la LIsFi e la LICol	Nessun commento
Titolo dopo l'art. 71 **Titolo terzo a: Beni e mezzi di pagamento crittografici** **Capitolo 1: Fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione**	
Art. 71a Verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza nonché obblighi di trasparenza, di diligenza e di organizzazione [1] Gli obblighi inerenti alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza di cui agli articoli 11–14 si applicano anche ai fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione che forniscono i servizi di cui all'articolo 3 capoverso 1 lettera l numero 3 o 4. [2] Alla fornitura di servizi per beni crittografici di negoziazione si applicano anche i seguenti obblighi per la fornitura di servizi finanziari: a. gli obblighi di trasparenza e di diligenza riguardo ai mandati dei clienti secondo gli articoli 17–19; b. gli obblighi di organizzazione	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
secondo gli articoli 21–27.	
Art. 71b Obbligo di informazione [1] I fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione indicano ai loro clienti: a. il proprio nome e indirizzo; b. il proprio campo d'attività e status di vigilanza; e c. i rischi generali connessi con i beni crittografici di negoziazione. [2] Essi li informano inoltre: a. sul servizio per beni crittografici di negoziazione oggetto di una raccomandazione personalizzata e sui rischi e costi connessi; b. sui vincoli economici esistenti con terzi in relazione al servizio per beni crittografici di negoziazione offerto; c. sull'offerta di mercato considerata per la scelta dei beni crittografici di negoziazione. [3] Nel caso di una raccomandazione personalizzata di beni crittografici di negoziazione, il fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione mette a disposizione dei suoi clienti gratuitamente anche il libro bianco, sempre che per il bene crittografico di negoziazione raccomandato sia previsto l'obbligo di redigere tale documento. [4] Il fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione non è tenuto a mettere a disposizione il libro bianco se il suo servizio consiste esclusivamente nell'esecuzione o nella trasmissione di mandati del cliente, salvo che un libro bianco relativo al bene crittografico di negoziazione sia già disponibile. [5] La pubblicità deve essere contrassegnata come tale. [6] Al momento e alla forma della comunicazione delle informazioni si applica l'articolo 9.	Nessun commento
Art. 71c Classificazione dei clienti Se un fornitore di servizi per beni crittografici di negoziazione procede a una classificazione dei suoi clienti conformemente agli articoli 4 e 5: a. gli articoli 71a capoversi 1 e 2 lettera a e 71 b non sono applicabili alle operazioni con clienti istituzionali; b. l'articolo 71b capoversi 3 e 4 non è applicabile alle operazioni con clienti	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
professionali; c. i clienti professionali possono disporre espressamente che nei loro confronti i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione non siano tenuti ad adempiere gli obblighi di cui all'articolo 71b capoversi 1, 2 e 5.	
Capitolo 2: Offerta di beni crittografici di negoziazione ed emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile	
Art. 71d Pubblicazione di un libro bianco [1] Deve pubblicare previamente un libro bianco chi, in Svizzera: a. offre al pubblico l'acquisto di beni crittografici di negoziazione; b. fa richiesta di ammissione al commercio presso un sistema di negoziazione TRD ai sensi dell'articolo 73a LInFi; o c. emette mezzi di pagamento crittografici di valore stabile. [2] L'obbligo di pubblicare un libro bianco non si applica all'offerta pubblica di beni crittografici di negoziazione: a. che si rivolge soltanto ad acquirenti considerati clienti professionali; o b. che riguarda valori patrimoniali per i quali è già stato pubblicato un libro bianco secondo la presente legge e la persona responsabile della redazione dello stesso acconsente al suo utilizzo. [3] Il Consiglio federale può stabilire altre eccezioni o agevolazioni riguardo all'obbligo di pubblicare un libro bianco in caso di offerta pubblica di beni crittografici di negoziazione, in particolare riguardo al volume, al valore dell'offerta, alle caratt eristiche dell'offerente o al numero di persone cui si rivolge l'offerta. [4] Se non sussiste alcun obbligo di pubblicare un libro bianco, gli offerenti di beni crittografici di negoziazione garantiscono la parità di trattamento tra gli acquirenti quando trasmettono loro informazioni essenziali riguardanti un'offerta pubblica.	Nessun commento
Art. 71e Contenuto del libro bianco [1] Il libro bianco deve contenere le indicazioni essenziali per la decisione dell'acquirente, segnatamente: a. se riguarda beni crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
negoziazione, indicazioni concernenti: 1. l'offerente o la persona che chiede l'ammissione al commercio; 2. le persone responsabili dell'emissione di beni crittografici di negoziazione, purché siano identificabili; 3. beni crittografici di negoziazione, in particolare i diritti, gli obblighi e i rischi per i titolari nonché la tecnologia sottostante; 4. il meccanismo applicabile per la determinazione del valore dei beni crittografici di negoziazione, purché il relativo valore venga determinato facendo riferimento a uno o più valori patrimoniali di altro genere; b. se riguarda mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, indicazioni concernenti: 1. l'istituto per mezzi di pagamento che ha emesso i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile; 2. i mezzi di pagamento crittografici di valore stabile, in particolare i diritti, gli obblighi e i rischi per i titolari nonché la tecnologia sottostante; 3. le modalità di conservazione degli averi dei clienti; 4. le misure secondo l'articolo 8a della legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro. [2] Il libro bianco deve inoltre contenere una nota di sintesi in forma comprensibile delle indicazioni essenziali. [3] Deve indicare che prima della sua pubblicazione non è stato sottoposto a verifica da parte di un organo di verifica. [4] Il libro bianco è pubblicato in una lingua ufficiale della Confederazione o in inglese.	
Art. 71f Nota di sintesi [1] La nota di sintesi ha lo scopo di facilitare il raffronto tra beni crittografici di	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
negoziazione analoghi o mezzi di pagamento crittografici di valore stabile analoghi. [2] Nella nota di sintesi è chiaramente evidenziato che: a. la stessa va intesa come introduzione al libro bianco; b. la decisione di acquisto non deve basarsi sulla nota di sintesi, bensì sulle indicazioni dell'intero libro bianco; c. la responsabilità per le indicazioni contenute nella nota di sintesi sussiste soltanto nel caso in cui queste siano inesatte, suscettibili d'indurre in errore o contraddittorie rispetto alle altre parti del libro bianco.	
Art. 71g Pubblicazione e adeguamento del libro bianco [1] Il libro bianco sui beni crittografici di negoziazione è pubblicato al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica o dell'ammissione al commercio dei relativi beni crittografici di negoziazione e messo a disposizione gratuitamente sul sito Internet dell'offerente o della persona che ha chiesto l'ammissione al commercio. [2] Il libro bianco sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile è pubblicato al più tardi al momento della prima emissione del relativo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile e messo a disposizione gratuitamente sul sito Internet dell'istituto per mezzi di pagamento. [3] L'offerente dei beni crittografici di negoziazione, la persona che chiede l'ammissione al commercio o l'istituto per mezzi di pagamento che ha emesso il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile deve adeguare il libro bianco ogni volta che sopraggiungono modifiche sostanziali dei fatti contenuti nel libro bianco.	Nessun commento
Art. 71h Documenti redatti in virtù di una normativa estera Se equivalenti al libro bianco di cui all'articolo 71e capoverso 1 lettera a, i documenti redatti in virtù di una normativa estera possono essere utilizzati in sua vece.	Nessun commento
Art. 71i Disposizioni completive [1] Il Consiglio federale emana disposizioni	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
completive, segnatamente: a. sul formato del libro bianco e della nota di sintesi; b. sul contenuto del libro bianco e della nota di sintesi; c. sulla struttura del libro bianco; d. sui documenti ai quali si può rimandare. e. sui documenti redatti in virtù di una normativa estera ed equivalenti al libro bianco secondo l'articolo 71h. [2] A tal fine tiene conto delle caratteristiche specifiche dei beni crittografici di negoziazione interessati e dei relativi offerenti nonché dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile interessati e degli istituti per mezzi di pagamento che li hanno emessi.	
Art. 71j Responsabilità per il libro bianco [1] Chiunque nel libro bianco fornisca indicazioni inesatte, suscettibili d'indurre in errore o non conformi ai requisiti legali senza adoperare la necessaria diligenza è responsabile verso gli acquirenti dei beni crittografici di negoziazione o dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile del danno loro cagionato. [2] La responsabilità per le indicazioni contenute nella nota di sintesi sussiste soltanto nel caso in cui queste siano inesatte, suscettibili d'indurre in errore o contraddittorie rispetto alle altre parti del libro bianco.	Nessun commento
Capitolo 3: Pubblicità	
Art. 71k [1] La pubblicità relativa ai beni crittografici di negoziazione deve essere chiaramente riconoscibile come tale. [2] Nella pubblicità si rinvia al libro bianco sul bene crittografico di negoziazione in questione o al libro bianco sul mezzo di pagamento crittografico di valore stabile in questione e si indica dove si possono ottenere. [3] La pubblicità e le altre informazioni sui beni crittografici di negoziazione o sui mezzi di pagamento crittografici di valore stabile destinate agli acquirenti devono corrispondere alle indicazioni contenute nel libro bianco.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
Art. 87 cpv. 1 e 3 [1] L'autorità di vigilanza competente controlla che i fornitori di servizi finanziari, i fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e gli istituti per mezzi di pagamento sottoposti alla sua vigilanza rispettino i requisiti stabiliti nella presente legge. [3] Il giudice o il tribunale arbitrale competente decide in merito alle controversie di diritto privato, segnatamente: a. controversie tra fornitori di servizi finanziari o fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione; b. controversie tra fornitori di servizi finanziari o fornitori di servizi per beni crittografici di negoziazione e i loro clienti;	Nessun commento
Art. 89 Violazione delle norme di comportamento È punito con la multa sino a 100'000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. nell'adempimento degli obblighi di informazione di cui all'articolo 8 o all'articolo 71b fornisce indicazioni false o tace fatti importanti; b. viola gravemente gli obblighi inerenti alla verifica dell'appropriatezza e dell'adeguatezza previsti dagli articoli 10–14 per i servizi finanziari o dall'articolo 71a capoverso 1 per i beni crittografici di negoziazione; c. viola le disposizioni relative al trasferimento di indennità ricevute da terzi di cui agli articoli 26 e 71 a capoverso 2 lettera b.	Nessun commento
Art. 90, rubrica, e cpv. 1 Violazione delle prescrizioni relative ai prospetti, ai fogli informativi di base e ai libri bianchi [1] È punito con la multa sino a 500'000 franchi chiunque, intenzionalmente: a. nel prospetto o nel foglio informativo di base di cui al titolo terzo oppure nel libro bianco di cui al titolo terzo a	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
fornisce indicazioni false o tace fatti importanti; b. non pubblica al più tardi al momento dell'apertura dell'offerta pubblica il prospetto o il foglio informativo di base di cui al titolo terzo oppure il libro bianco per beni crittografici di negoziazione di cui al titolo terzo a; c. non pubblica al più tardi al momento della prima emissione dei mezzi di pagamento crittografici di valore stabile il libro bianco per questi mezzi di pagamento crittografici di valore stabile di cui al titolo terzo a.	
4. Legge del 3 ottobre 200338 sulla Banca nazionale	
Art. 17 cpv. 2 [2] La Banca nazionale può, mediante ordinanza, sottoporre gli emittenti di moneta elettronica nonché altri emittenti di mezzi di pagamento, compresi gli istituti per mezzi di pagamento secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari, all'obbligo di mantenere riserve minime se ciò è necessario per l'attuazione della politica monetaria.	Nessun commento
5. Legge dell'8 novembre 1934 sulle banche	
Art. 1a lett. a e b È considerato banca chiunque opera soprattutto nel settore finanziario e: a. accetta a titolo professionale depositi del pubblico o si presta pubblicamente a tale scopo; o b. Abrogato	Nessun commento
Art. 1b Abrogato	Nessun commento
Art. 47 cpv. 1 lett. a [1] È punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, intenzionalmente: a. rivela un segreto che gli è confidato o di cui ha notizia nella sua qualità di membro di un organo, impiegato, mandatario o liquidatore di una banca, o di membro di un organo o	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
impiegato di una società di audit;	
6. Legge del 10 ottobre 1997 sul riciclaggio di denaro	
Art. 2 cpv. 2 lett. a e bter 2 Sono intermediari finanziari: a. le banche secondo l'articolo 1a della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche (LBCR); b. ^{ter}. gli istituti per mezzi di pagamento e gli istituti di servizi per beni crittografici secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettere f e g LIsFi;	Nessun commento
Art. 8a Obblighi al momento dell'emissione di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile [1] Gli istituti per mezzi di pagamento e le banche che emettono un mezzo di pagamento crittografico di valore stabile di cui all'articolo 3 lettera j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari (LSerFi), al momento dell'emissione e del rimborso di tale mezzo di pagamento devono osservare gli obblighi previsti dagli articoli 1–8 e 9 – 11. [2] Gli obblighi di diligenza non si estendono alle transazioni sul mercato secondario tra utenti che utilizzano mezzi di pagamento crittografico di valore stabile in modo autonomo, senza l'intervento di un intermediario finanziario soggetto alla presente legge. [3] Le infrastrutture decentralizzate, inclusi i protocolli di finanza decentralizzata (DeFi) che operano in modo automatico, permissionless e senza potere di controllo o di disposizione sugli averi di terzi da parte di un soggetto identificabile, non sono soggette alla presente legge. [4] Restano riservate le disposizioni in materia di sanzioni, congelamento e blocco mirato di valori patrimoniali, in particolare nei confronti di indirizzi collegati a persone o entità soggette a misure restrittive, embarghi e sanzioni. [5] L'identificazione dei clienti nel contesto dei servizi relativi agli asset digitali deve poter essere effettuata mediante procedure integralmente digitali, senza obbligo di identificazione fisica, video-identificazione o trasferimento bancario di verifica, purché il livello di sicurezza sia equivalente agli standard della presente legge.	Si vedano i capitoli 2.4 e 2.6 della presa di posizione.

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
~~[2] Nel quadro dei provvedimenti organizzativi di cui all'articolo 8, essi devono garantire segnatamente che il rischio correlato all'utilizzo del mezzo di pagamento crittografico di valore stabile sul mercato secondario venga valutato prima dell'emissione nonché adeguatamente rilevato, limitato e sorvegliato nel quadro della gestione dei rischi. A tal fine, le possibilità tecniche devono essere adeguatamente considerate.~~ ~~[3] Possono soddisfare i requisiti di cui al capoverso 2 in particolare secondo uno dei seguenti modi:~~ ~~a. tengono un elenco di portafogli elettronici dai quali e verso i quali sono escluse le transazioni con il mezzo di pagamento crittografico di valore stabile; sviluppano criteri per l'inclusione di un portafoglio nell'elenco e per la sua rimozione da quest' ultimo; se appare opportuno in base a una valutazione dei rischi, adottano in aggiunta ulteriori misure;~~ ~~b. assicurano l'identificazione di tutti i titolari di mezzi di pagamento crittografici di valore stabile sul mercato secondario; l'identificazione deve essere effettuata da altri intermediari finanziari sottoposti a una vigilanza e a una regolamentazione eq uivalenti a quelle in Svizzera.~~ [6] Devono in ogni caso essere in grado di: a. bloccare una transazione sul mercato secondario con un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile; b. congelare un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile sul mercato secondario; c. ritirare un singolo mezzo di pagamento crittografico di valore stabile dal mercato secondario. ~~5 Essi descrivono le misure adottate nel libro bianco secondo gli articoli 71d–71i LSerFi.~~	
Capitolo 4a: Progetti pilota relativi allo scambio di informazioni	
Art. 32a Autorizzazione e condizioni [1] Il Consiglio federale può autorizzare progetti pilota che consentono lo scambio e il trattamento di informazioni tra intermediari finanziari, consulenti, autorità di vigilanza, l'Ufficio di comunicazione e autorità di perseguimento penale nel quadro di partenariati per lo scambio di informazioni	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
(PSI). [2] I progetti pilota devono servire allo sviluppo di nuovi modelli di scambio di informazioni finalizzati a migliorare la prevenzione come pure la lotta contro il riciclaggio di denaro e i suoi reati preliminari, la criminalità organizzata e il finanziamento del terrorismo. [3] Essi devono essere limitati in termini di contenuti, di durata e di partecipanti a un PSI. La loro durata massima è di quattro anni; può essere prolungata una volta di due anni al massimo.	
Art. 32b Condizioni quadro nonché diritti e obblighi [1] Il Consiglio federale disciplina le condizioni quadro per ciascun progetto pilota, nonché i diritti e gli obblighi dei partecipanti. [2] Il Consiglio federale disciplina in particolare: a. i presupposti e le modalità in virtù delle quali un intermediario finanziario o un consulente può partecipare a un PSI su base volontaria; b. b. i meccanismi che un PSI deve istituire per garantire l'osservanza dei requisiti legali, compresa la protezione dei dati; c. il tipo di informazioni che possono essere scambiate tra i partecipanti a un PSI, le condizioni di scambio e di utilizzo delle informazioni. [3] Le modalità dello scambio di informazioni e dell'obbligo di comunicazione possono divergere dalle disposizioni della presente legge o dalle vigenti disposizioni in materia di protezione dei dati o di vigilanza. Tutte le disposizioni legali alle quali si d erogherà dovranno essere riportate nell'ordinanza.	Nessun commento
7. Legge del 22 giugno 2007 sulla vigilanza dei mercati finanziari	
Art. 15 cpv. 2 lett. abis [2] La tassa di vigilanza di cui al capoverso 1 è calcolata in funzione dei seguenti criteri: abis. per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 1a della legge dell'8 novembre 1934 sulle banche, secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera e della legge del 15 giugno 2018 sugli istituti finanziari e secondo la legge del 25 giugno 1930 sulle	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
obbligazioni fondiarie sono determinanti la somma di bilancio e il volume dei valori trattati; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettere c e d della legge sugli istituti finanziari sono determinanti l'entità del patrimonio gestito, il reddito lordo e le dimensioni aziendali; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera f della legge sugli istituti finanziari sono determinanti l'entità degli averi dei clienti conservati e il reddito lordo; per gli assoggettati alla vigilanza secondo l'articolo 2 capoverso 1 lettera g della legge sugli istituti finanziari sono determinanti la somma di bilancio e la cifra d'affari o l'entità dei beni crittografici di negoziazione conservati;	
Art. 29a Forma dell'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica [1] Per le persone che dispongono di un'autorizzazione, di un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA ai sensi dell'articolo 3 della presente legge nonché per le società di audit e gli uffici di revisione, la corrispondenza nell'ambito dell'adempimento dell'obbligo d'informazione e di notifica di cui all'articolo 29 avviene in forma elettronica attraverso una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [2] Fanno eccezione i documenti che per motivi tecnici non sono adatti a tale scopo. [3] La FINMA garantisce l'autenticità e l'integrità dei dati trasmessi. [4] La FINMA può prevedere la trasmissione dei dati in forma strutturata. [5] Ai fini della presentazione per via elettronica di atti scritti per i quali la legge prescrive la firma, la FINMA può riconoscere, al posto della firma elettronica qualificata, un'altra modalità di conferma dei dati per via elettronica da parte della persona che li trasmette. 6 La FINMA disciplina: a. il formato e le modalità relativi alle informazioni da presentare per via elettronica; b. il formato dei dati per l'eventuale trasmissione dei dati in forma strutturata; c. eventuali interfacce di cui all'articolo 13 capoverso 1 della legge del 17 marzo 2023 concernente l'impiego di mezzi elettronici per l'adempimento	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
dei compiti delle autorità (LMeCA).	
Art. 33a cpv. 1 lett. a [1] La FINMA può vietare temporaneamente o, in caso di recidiva, durevolmente alle seguenti persone l'esercizio dell'attività di negoziazione di strumenti finanziari o di consulente alla clientela se esse violano gravemente le disposizioni delle leggi sui mercati finanziari, le disposizioni di esecuzione o le prescrizioni interne: a. i collaboratori di un assoggettato alla vigilanza responsabili della negoziazione di strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione;	Nessun commento
Art. 53a Procedure elettroniche 1 In deroga agli articoli 6a capoverso 3 lettera b e 11b della legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa, la trasmissione di atti scritti nei procedimenti secondo la presente legge e le leggi sui mercati finanziari ~~con persone che dispongono o che fanno richiesta di un'autorizzazione, d i un riconoscimento, di un'abilitazione o di una registrazione della FINMA ai sensi dell'articolo 3 della presente legge~~ avviene elettronicamente attraverso una piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [2] Fanno eccezione i documenti che per motivi tecnici non sono adatti a tale scopo. [3] Chi dispone o chi fa richiesta dell'autorizzazione, del riconoscimento, dell'abilitazione o della registrazione della FINMA conformemente all'articolo 3 della presente legge, deve indicare un indirizzo sulla piattaforma da essa messa a disposizione.	La procedura elettronica deve essere permessa anche in altri casi in cui si applicano le leggi finanziarie, ad esempio le procedure di enforcement. Per questo motivo non è necessario indicare le attività, il riferimento alle leggi è sufficiente.
Art. 53b Requisiti relativi alla piattaforma e ai documenti trasmessi [1] I requisiti relativi alla piattaforma della FINMA secondo l'articolo 53a sono retti dalla legge federale del 20 dicembre 2024 concernente le piattaforme per la comunicazione elettronica in ambito giudiziario (LCEG). Gli articoli 18 capoverso 3 e 25 LCEG non sono applicabili. [2] La FINMA può disciplinare diversamente le questioni secondo gli articoli 19 capoverso 3, 20 capoverso 2, 22 capoverso 6 e 28 capoverso 3 LCEG.	Nessun commento

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
[3] La FINMA può stabilire che gli atti per i quali la legge prescrive la firma non devono essere muniti di una firma elettronica qualificata quando sono presentati attraverso la piattaforma messa a disposizione dalla FINMA. [4] La FINMA può prevedere la trasmissione dei dati in forma strutturata. [5] La FINMA disciplina: a. il formato dei dati per l'eventuale trasmissione dei dati in forma strutturata; b. eventuali interfacce di cui all'articolo 13 capoverso 1 LMeCA.	
8. Legge del 19 giugno 2015 sull'infrastruttura finanziaria	
Art. 2 lett. bter Ai sensi della presente legge s'intende per: b[ter]. beni crittografici di negoziazione: i beni crittografici di negoziazione ai sensi dell'articolo 3 capoverso 1 lettera k della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari;	Nessun commento
Art. 42 Definizione 1 Si considera sistema organizzato di negoziazione l'istituzione per: a. il commercio multilaterale di valori mobiliari, inclusi i valori mobiliari TRD, di altri strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole discrezionali; b. il commercio multilaterale di strumenti finanziari diversi dai valori mobiliari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte nonché la conclusione di contratti secondo regole non discrezionali; c. il commercio bilaterale di valori mobiliari, di altri strumenti finanziari o di beni crittografici di negoziazione avente come scopo lo scambio di offerte. [2] Un sistema organizzato di negoziazione che ammette al commercio beni crittografici di negoziazione disciplina in un regolamento la loro ammissione. Stabilisce in particolare i requisiti che i beni crittografici e	Precisazione della definizione

Versione avamprogetto, modifiche proposte in rosso	Commento alle modifiche proposte
gli emittenti o i terzi devono soddisfare in materia di ammissione. L'obbligo di pubblicare un libro bianco è retto esclusivamente dagli articoli 71d–71j della legge del 15 giugno 2018 sui servizi finanziari. [3] Sottopone il regolamento e le relative modifiche alla FINMA per approvazione. [4] Il sistema organizzato di negoziazione sorveglia l'osservanza del regolamento e, in caso di infrazione, adotta le sanzioni previste contrattualmente. [5] Il Consiglio federale può prevedere che i beni crittografici di negoziazione possano essere ammessi a un sistema organizzato di negoziazione soltanto se soddisfano determinati requisiti minimi, segnatamente in materia di integrità e pubblicità. [6] A tutela dei partecipanti al mercato finanziario o della stabilità o integrità del sistema finanziario, il Consiglio federale può indicare beni crittografici di negoziazione che non possono essere ammessi a un sistema organizzato di negoziazione.	
Art. 43 cpv. 1bis [1bis] Se un sistema organizzato di negoziazione è gestito esclusivamente per il commercio di beni crittografici di negoziazione, basta anche un'autorizzazione quale istituto di servizi per beni crittografici.	Nessun commento

TWINT AG, 8004 Zürich

TWINT AG
Stauffacherstrasse 41
CH-8004 Zürich
www.twint.ch

Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 5. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassungsantwort von TWINT AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Gelegenheit, zum Entwurf der Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG) Stellung zu nehmen und bedanken uns beim SIF für die sorgfältige Arbeit.

TWINT AG betreibt das führende mobile Zahlungssystem der Schweiz. Neben der bekannten Abwicklung von Zahlungen ab Bankkonto mittels einer von über 70 teilnehmenden Banken herausgegebenen TWINT App bietet TWINT AG selbst die sogenannte "TWINT Prepaid App" an. In der Funktion als Herausgeberin der TWINT Prepaid App sind wir direkt von der vorgeschlagenen Regulierung der Zahlungsmittelinstitute (ZMI) betroffen. Die Bestimmungen zu Krypto-Instituten erachten wir für unser Geschäftsmodell als nicht relevant und verzichten auf eine diesbezügliche Kommentierung.

Unsere Haltung lässt sich wie folgt zusammenfassen: Wir begrüssen die Schaffung von Rechtssicherheit für Stablecoins. Wir stellen jedoch mit Sorge fest, dass der Entwurf in seinem Fokus auf Stablecoins droht, etablierte inländische Geschäftsmodelle (insbesondere Prepaid-Lösungen) regulatorisch – ob bewusst oder unbewusst – als "Beifang" mit zu erfassen. Hierfür besteht keinerlei Notwendigkeit.

Im Folgenden legen wir unsere Schwerpunkte dar.

1. Kollateralschaden bei etablierten Prepaid-Angeboten vermeiden

Der Erläuternde Bericht macht deutlich, dass der primäre Treiber der Vorlage die Regulierung von Stablecoins ist. Faktisch erfasst die Definition des ZMI jedoch jegliche gewerbsmässige Entgegennahme von Kundengeldern ohne Verzinsung. Dies betrifft nicht nur die TWINT Prepaid App, sondern eine Vielzahl von klassischen und sehr erfolgreichen Prepaid-Herausgebern wie die Schweizerischen Bundesbahnen SBB, Reka, Lunch-Check, Swisscard, PimPay sowie unzählige weitere, kleinere und lokale Systeme,

die rein gar nichts mit Kryptowährungen zu tun haben. Auch sogenannte "closed loop"-Systeme, wie sie z.B. bei Festivals oder am Arbeitsplatz Anwendung finden, wären erfasst.

Diese etablierten Systeme funktionieren heute reibungslos unter den Ausnahmetatbeständen der Bankenverordnung (BankV), namentlich der Ausfallgarantie (Art. 5 Abs. 3 lit. f BankV) und der Ausnahme für Zahlungsmittel (Art. 5 Abs. 3 lit. e BankV). Es sind uns keine Missstände bekannt, die eine Verschärfung für diese Akteure rechtfertigen würden. Diese droht aber mit der vorgeschlagenen Regelung absehbar.

2. Beibehaltung der BankV-Ausnahmen ist zwingend

Der Erläuternde Bericht erwähnt beiläufig, dass die bestehenden Ausnahmeregelungen der BankV erst zu einem späteren Zeitpunkt überprüft werden sollen. Ausnahmen von der Bewilligungspflicht als ZMI werden im Erläuternden Bericht zwar angekündigt, aber deren Umfang ist zum jetzigen Zeitpunkt völlig unklar. Wir beurteilen dieses Vorgehen als ausgesprochen kritisch. Wir sind aufgefordert, ein neues ZMI-Regime zu beurteilen, ohne zu wissen, ob der heutige regulatorische Boden (die BankV-Ausnahmen) Bestand haben wird bzw. ob es analoge Ausnahmen vom ZMI-Regime geben wird. Ein solches Vorgehen wäre auch rechtsstaatlich bedenklich, indem der Entscheid über die Tragweite der neu eingeführten Bewilligungspflicht und der damit verbundenen Eingriffe in die verfassungsmässig geschützte Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 BV) faktisch dem Verordnungsgeber überlassen würde.

Auch aus inhaltlicher Sicht erscheint die Aufnahme von (gleichwertigen) Ausnahmeregelungen angezeigt: Zum Beispiel bietet die Ausfallgarantie durch eine beaufsichtigte Schweizer Bank einen vollwertigen Kundenschutz. Insbesondere in einer Insolvenz des Anbieters ist der Kunde genauso gut geschützt wie mit der geplanten Absonderung gemäss Art. 51q VE-FINIG: In beiden Fällen trägt der Kunde dann das Insolvenzrisiko der garantieausstellenden Bank bzw. der Bank, bei der die Gelder hinterlegt sind. Die Ausfallgarantie ist ein zentraler Pfeiler für Innovationen im Schweizer Fintech-Markt, da sie einen Markteintritt ohne schwerfällige FINMA-Lizenzierung ermöglicht. Ein "Zwangsumzug" funktionierender Modelle in die ZMI-Bewilligung wäre unverhältnismässig. Institute müssen die Wahlfreiheit haben: Entweder Einhaltung der BankV-Ausnahmen (z.B. via Ausfallgarantie) oder Erlangung einer ZMI-Bewilligung.

Wir beantragen deshalb, dass die bestehenden Ausnahmen gemäss Art. 5 und 6 BankV uneingeschränkt beibehalten werden und im FINIG entsprechend gespiegelt werden. Diese haben sich in der Praxis bewährt. In jedem Fall ist für die parlamentarische Beratung Transparenz diesbezüglich zu schaffen.

3. Operative Hürden: Liquiditätsanforderung bei der Abwicklung

Gemäss Art. 51i Abs. 3 lit. c VE-FINIG müssen die aufbewahrten Vermögenswerte "stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen". Diese Anforderungen sind nach Art. 51j Abs. 1 VE-FINIG "jederzeit einzuhalten".

Dieses statische 100%-Erfordernis verkennt die Realität der klassischen Zahlungsabwicklung (Clearing und Settlement). Bei der Ausführung von Zahlungen können je nach Ausgestaltung des Systems die Gelder in einem anderen Zeitpunkt fliessen (Settlement), als die Abrechnung stattfindet (Clearing). Als Beispiel: Bei Eingang einer P2P-Zahlung in der TWINT Prepaid App wird der entsprechende Betrag bekanntlich sofort gutgeschrieben und steht dem Kunden unverzüglich zur Verfügung. Im Hintergrund findet der tatsächliche Geldfluss aber erst mit einer kleinen Verzögerung statt. Eine permanente, sekundengenaue 100%-Deckung ist in Systemen ohne Instant-Settlement operativ nicht darstellbar und würde eine ineffiziente Überliquidität (Pre-Funding) erzwingen. Dies würde mit höheren Kosten für die Kunden einhergehen.

An diesem Beispiel zeigt sich exemplarisch, dass der Gesetzgeber Stablecoins regulieren möchte, aber in seinen Bemühungen zahlreiche etablierte Geschäftsmodelle mit untauglichen Vorschriften trifft.

Wir beantragen deshalb, dass Art. 51i VE-FINIG dahingehend zu ergänzen ist, dass kurzfristige Unterdeckungen, die rein technisch aus dem Abwicklungszyklus (Settlement) resultieren und durch offene Forderungen gegen Gegenparteien gedeckt sind, für die Berechnung der Deckung nicht berücksichtigt werden. Eine entsprechende Formulierung könnte lauten:

Art. 51i Abs. 3 lit. c VE-FINIG: *stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen, wobei kurzfristige Unterdeckungen, die sich ausschliesslich aus der Abwicklung von Kundenzahlungen ergeben, zulässig sind. Allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen dürfen ~~jedoch~~ abgezogen werden ~~dürfen.~~*

Der Bundesrat kann gestützt auf Abs. 5 die Details regeln, insbesondere die maximal zulässige Abwicklungsdauer. Hierbei sollten einige Bankarbeitstage genügen.

4. Koordination mit dem FinfraG: Doppelspurigkeiten vermeiden

Ein ZMI kann ab einer gewissen Grösse oder Komplexität auch als Zahlungssystem im Sinne des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) qualifizieren. Es darf nicht sein, dass ein Institut kumulativ zwei vollwertige Bewilligungsregimes (FINIG und FinfraG) für denselben wirtschaftlichen Sachverhalt – die Abwicklung von Zahlungen – durchlaufen muss. Hier zeigt sich erneut der Umstand, dass der Gesetzgeber Stablecoin meint, aber fälschlicherweise sämtliche Zahlungsanbieter trifft – selbst solche, die bereits über eine Bewilligung als Zahlungssystem verfügen.

Es ist gesetzlich klarzustellen, dass bei Vorliegen einer Bewilligung als Zahlungssystem nach FinfraG keine zusätzliche Bewilligung als ZMI erforderlich ist. Dies beinhaltet nicht nur Anpassungen an der Bewilligungskaskade in Art. 6 VE-FINIG, sondern auch an der Regelung in Art. 10 Abs. 2 FinfraG.

Andernfalls wären schwierige Abgrenzungsfragen zu erwarten, wie z.B. ob die besonderen insolvenzrechtlichen Vorgaben des FinfraG (Art. 88 Abs. 1 FinfraG) dann nur für die Tätigkeit als Zahlungssystem gelten würden oder nach welchem Standard Rechnung zu legen wäre (OR oder BankG).

5. Level Playing Field gegenüber ausländischen Zahlungsanbietern und BigTechs

Der Entwurf sieht vor, dass ausländische ZMI für Zweigniederlassungen in der Schweiz eine Bewilligung benötigen. Das ist korrekt. Es ist jedoch nicht erklärbar, warum bei u.U. sehr kleinen ZMI ein solch strenger Massstab angewendet wird, aber bei systemrelevanten ausländischen Zahlungssystemen wie Visa, Mastercard und PayPal bzw. Tech-Produkten wie Apple Pay und Google Pay "laisser-faire" herrscht; dies sogar, wenn eine physische Präsenz in der Schweiz besteht. Globale Anbieter operieren heute tief im Schweizer Zahlungsverkehr, ohne einer FinfraG-Bewilligungspflicht oder sonstiger Aufsicht zu unterstehen, obwohl diese Anbieter für die Schweizer Wirtschaft ein wesentliches Gefährdungspotential aufweisen.

Wir fordern den Gesetzgeber auf, im Sinne eines Level Playing Fields auch im FinfraG sicherzustellen, dass ausländische Zahlungssysteme und relevante Marktteilnehmer, die massgeblich in den Schweizer Markt hineinwirken, einer Bewilligungspflicht unterstellt werden – unabhängig von einer physischen Präsenz.

6. Weitere Bemerkungen

Zu Art. 51d Abs. 2 VE-FINIG: Gemäss lit. c dieser Regelung können ZMI auch Zahlungsdienstleistungen erbringen. Der Begriff der Zahlungsdienstleistungen wird dabei weder im Gesetz noch im Erläuternden Bericht näher definiert. Um eine Verwässerung der bestehenden gesetzlichen Bewilligungs- und Aufsichtsordnung zu vermeiden, ist klarzustellen, dass solche "Zahlungsdienstleistungen" jedenfalls nicht den Betrieb eines unter dem FinfraG bewilligungspflichtigen Zahlungssystems beinhalten dürfen.

Zu Art. 51f VE-FINIG: Aufgrund der vorgesehenen Absonderung der Kundengelder erschliesst sich uns nicht, weshalb die Eigenmittelanforderungen mit der Höhe der Kundengelder progressiv zunehmen sollen.

Zu Art. 51i Abs. 4 VE-FINIG: Das Erfordernis, dass für jeden Stablecoin ein separater Pool an Vermögenswerten bestehen muss, ergibt nur dann Sinn, wenn eine Teilliquidation möglich wäre. Da dies nicht vorgesehen ist, braucht es keine separate Asset-Pools. Es genügt, wenn die Zuteilung der Vermögenswerte auf die einzelnen ausgegebenen Stablecoins rechnerisch erfolgt.

Zu Art. 51j VE-FINIG: Abs. 1 besagt, dass das Gesetz einzuhalten sei, was eine Selbstverständlichkeit darstellt.

Zu Art. 51n VE-FINIG: Das FinfraG verfügt bereits über eine eigene Regelung von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22 ff. FinfraG). In der vom Bundesrat auszuarbeitenden Kriterien, ob ein ZMI bedeutsam ist, sollte deshalb im Einklang mit dem Erläuternden Bericht klargestellt werden, dass Institute, die über eine Zahlungssystem-Bewilligung verfügen, nicht bedeutsam sein können.

Zu Art. 74b Abs. 2 VE-FINIG:

Hier besteht eine Lücke, sofern unserem Ansinnen in Ziff. 4 nicht gefolgt wird. Nicht erfasst von dieser Bestimmung sind nämlich ZMI, die nach bisherigem Recht keiner Bewilligungspflicht unterstehen (z.B. weil sie über eine Ausfallgarantie verfügen), aber aufgrund einer anderen Tätigkeit bereits über eine Bewilligung der FINMA verfügen (z.B. als Zahlungssystem) und deshalb nicht einer SRO angeschlossen sind. Die direkte Beaufsichtigung durch die FINMA für Zwecke des GwG muss entsprechend in Abs. 2 ergänzt werden.

Wir weisen weiter darauf hin, dass nach unserem Verständnis diese intertemporale Regelung nur funktioniert, wenn allfällige Anpassungen an den Ausnahmetatbeständen der BankV gleichzeitig mit der FINIG-Revision in Kraft treten. Sollten solche Anpassungen später erfolgen (und damit die später Unterstellungspflichtigen eben nicht wie vom Wortlaut gefordert bereits bei Inkrafttreten der Revision des FINIG einer Bewilligungspflicht unterstehen), gäbe es keine Übergangsregelung für die betroffenen Institute.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für vertiefende Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

TWINT AG

Hannes Kieser
General Counsel

UNIVERSITÄT LUZERN
ZIBR
ZUG INSTITUTE FOR BLOCKCHAIN RESEARCH

Universität Zürich[UZH]
Center for Financial Market Regulation

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zürich/Zug, 6. Februar 2026

Änderung des FINIG (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Stellungnahme zur Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zur Vernehmlassungsvorlage vom 22.10.2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG; die «Vorlage» oder der «Vorentwurf») Stellung zu nehmen. Das Zuger Institut für Blockchainforschung (*Zug Institute for Blockchain Research*, «ZIBR») und das *Center for Financial Market Regulation* an der Universität Zürich (CFMR UZH) äussern sich im Folgenden gemeinsam:

1. Würdigung der allgemeinen Zielsetzung und Stossrichtung der geplanten Gesetzesrevision

1 Das Schweizer Finanzmarktrecht besticht seit jeher durch die konsequente und kohärente Verfolgung des Schutzes der Marktteilnehmenden sowie der Funktionsfähigkeit und Stabilität der Finanzmärkte. Diese Zwecke werden flankiert durch das wichtige Anliegen, den Finanzplatz Schweiz in seinem Ansehen, seiner Wettbewerbsfähigkeit und seiner Zukunftsfähigkeit zu stärken.

2 Die geplante Revision des FINIG ist in diesem Kontext zu würdigen und muss diesen übergeordneten Zwecken dienen. Nach unserem Dafürhalten ist der Vorentwurf *grundsätzlich* geeignet, die Zwecke des Individual- und Funktionsschutzes mit dem Anliegen der Schaffung von Rahmen-

bedingungen für einen innovationsfreundlichen und somit zukunftsfähigen Finanzplatz im Bereich von Zahlungs- und Krypto-Dienstleistungen zu vereinbaren. Die Balance zwischen diesen Anliegen zu finden ist ein regulatorischer Drahtseilakt: So sollen die Regelungen einen robusten Individual- und Funktionsschutz gewährleisten, ohne zugleich aber Innovation und Wettbewerbsfähigkeit zu ersticken. Gleichzeitig bedeutet das Desiderat, eine unbürokratische Ansiedlung neuer Dienstleister zu ermöglichen, nicht zugleich, dass jedwede Tätigkeit angezogen werden soll. Eine Privilegierung des Wettbewerbsfähigkeitsziels gegenüber den anderen finanzmarktrechtlichen Schutzzwecken (so die Vernehmlassungseingabe der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION vom 3.12.2025, S. 2 «auch und in erster Linie») ist weder im geltenden Rechtsrahmen angelegt noch *de lege ferenda* erstrebenswert.

3 Der Vorentwurf baut auf den Erfahrungen der letzten Jahre auf, die gezeigt haben, dass der aktuelle Rechtsrahmen nicht (mehr) passt bzw. sich nicht durchsetzen kann (wie es beispielsweise bei der sog. *Fintech*-Lizenz der Fall ist) oder die Aufsichtspraxis im internationalen Vergleich als überschiessend und somit innovationshemmend wahrgenommen wird. Diese Situation hat – neben weiteren Faktoren – dazu geführt, dass die Schweiz ihren anfänglichen Vorsprung als einem der weltweit führenden *Blockchain*- und Krypto-Standorte teilweise verloren hat. Gleichzeitig ist daran zu erinnern, dass die institutionelle Durchdringung des Kryptogeschäfts hierzulande nach wie vor weltweit einzigartig ist und der Standort Schweiz auf einer starken Basis aufbauen kann. Dies war – neben weiteren attraktiven Rahmenbedingungen – unter anderem dem Umstand geschuldet, dass die Schweiz verhältnismässig früh Klarheit über die Anwendung des Finanzmarktrechts im Krypto-Bereich geschaffen hat und somit einen hohen Grad an Rechtssicherheit bietet. Daran sollte angeknüpft werden, so dass eine Reform die sich wandelnden ökonomischen Realien und die technologischen Fortschritte einbeziehen muss, ohne zugleich in eine Überregulierung zu verfallen. Die prinzipielle Orientierung des Vorentwurfs an den Bedürfnissen der Praxis einerseits und an internationalen Standards andererseits begrüssen wir daher.

2. Zeitpunkt der Revision und Gesetzgebungsprozess

2.1. Dringlichkeit der Revision

4 Die Schweiz hat ihren ursprünglichen Vorsprung gegenüber ausländischen Finanzplätzen im Bereich der *Distributed-Ledger*-Technologien (DLT) und Krypto-Assets in den letzten Jahren bereits teilweise eingebüsst. Andere Finanzplätze haben ihre regulatorischen Anstrengungen und ihre Standortwerbung inzwischen deutlich intensiviert, z.B. durch den Erlass teilweise explizit innovationsfreundlicher Gesetzgebung, welche Rechtssicherheit schafft und zugleich Investitionen sowie Ansiedlungen von Unternehmen fördert.

5 Exemplarisch kann auf den Bereich der *Stablecoins* verwiesen werden. In den Vereinigten Staaten wurden mit dem sog. GENIUS Act (*Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025*) bereits im vergangenen Jahr spezifische und innovationsorientierte regulatorische Vorgaben für *Stablecoin*-Emittenten geschaffen. Das britische regulatorische Regime für Stablecoins ist ebenfalls in Transition (*Financial Services and Markets Act 2000 [Crypto-assets] Regulation 2025* vom 15.12.2025, vom Parlament am 2.2.2026 angenommen). Diese Regelung wird voraussichtlich 2027 in Kraft treten. In Hongkong ist nach Inkrafttreten der *Stablecoins Ordinance* vom 21.5.2025 am 1.8.2025 die Emission von an Fiatwährungen gekoppelten *Stablecoins* ebenfalls eine regulierte Tätigkeit, für die eine Lizenz erforderlich ist. Auch Singapur plant, 2026 ein kohärentes Regelwerk für *Single Currency Stablecoins* in Kraft zu setzen. Ebenso hat die EU mit der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (*MiCAR*) ein umfassendes, unions-

weit harmonisiertes Regelungsregime etabliert, das zumindest in zentralen Bereichen klare Leitplanken vorgibt. Vor diesem Hintergrund besteht die Gefahr, dass die Schweiz ohne weitere gesetzgeberische Schritte an relativer Attraktivität verliert, insbesondere für international tätige Akteure, die auf ein hohes Mass an regulatorischer Vorhersehbarkeit angewiesen sind. Bestehende Rechtsunsicherheiten (z.B. bei der Anwendung des Geldwäschereigesetzes [GwG] auf *Stablecoin*-Emittenten) können sich hemmend auf Innovation und Investitionsentscheide, sowie auf die Wahl des Standorts Schweiz auswirken. Vor diesem Hintergrund erscheint ein zeitnaher gesetzgeberischer Entscheid angezeigt.-

2.2. Gesetzgebungsprozess

6 Um den Anschluss an die internationale Entwicklung nicht zu verlieren, ist die Schweiz gehalten, zeitnah und entschlossen zu handeln. Dies setzt voraus, dass die geplante Gesetzesrevision nicht nur sorgfältig ausgearbeitet, sondern auch ohne unnötige Verzögerungen verabschiedet und umgesetzt wird. Angesichts der hohen Dynamik der internationalen Regulierung im Bereich der Krypto-Assets besteht andernfalls die reale Gefahr, dass sich innovative Geschäftsmodelle und entsprechende Wertschöpfung dauerhaft in andere Jurisdiktionen verlagern.

7 Vor dem Hintergrund dieser Dringlichkeit wurde von der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION, Vernehmlassungseingabe, S. 17, der Vorschlag eingebracht, die Regelung der Zahlungsmittelinstitute und der *Stablecoins* prioritär voranzutreiben. U.E. hängt dies jedoch vom Ausgang der Vernehmlassung ab: Sollte sich zeigen, dass insbesondere den vorgesehenen Rechtsrahmen für Krypto-Institute stark umstritten ist, erscheint eine Aufspaltung der Vorlage zweckmässig; fällt die Beurteilung hingegen weniger kontrovers aus, besteht dazu kein Bedarf.

3. Zahlungsmittelinstitute

8 Im Grundsatz begrüssen wir die Überführung der Fintech-Lizenz in eine neue Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinstitute. Den von Branche, FINMA und Bundesrat festgestellten Unzulänglichkeiten der Fintech-Lizenz, insbesondere im Bereich des Kundenschutzes (s. Evaluationsbericht des Bundesrates zur Fintech-Lizenz), wird mit einer übergreifenden und systematischeren Regulierung der zugrunde liegenden Tätigkeiten sinnvoll Rechnung getragen. Wir unterstützen die beabsichtigte Stärkung der Bewilligung, indem die Obergrenze für die Entgegennahme von Publikumseinlagen aufgehoben und zugleich Segregierungs- und Absonderungsmechanismen zur Stärkung des Kundenschutzes eingeführt werden.

9 Gleichwohl sehen wir in den Vorschlägen des Bundesrates mehrere kritische Punkte, die u.E. im definitiven Gesetzesentwurf nicht fortbestehen sollten.

10 Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne Bewilligung als Bank im Sinne des Bankgesetzes (BankG) hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Art. 51*i* VE-FINIG vorgesehen (Art. 51*a* Abs. 1 VE-FINIG).

3.1. Tatbestandsmerkmale

3.1.1. «Hauptsächlich im Finanzbereich tätig» und «gewerbsmässig»

11 Die Tatbestandsmerkmale «hauptsächlich im Finanzbereich tätig» und «gewerbsmässig» erschliessen sich unproblematisch aus der gefestigten Praxis zum BankG.

3.1.2. «Ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen»

12 Verwirrend ist das Tatbestandsmerkmal «ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen». Es impliziert, dass das Zahlungsmittelinstitut Teil der Bewilligungskaskade ist. Betrachtet man die geplante Fassung von Art. 6 VE-FINIG, soll dies aber gerade nicht der Fall sein (s.u. N 27 ff., 55).

3.1.3. «Kundengelder»

13 Wir kritisieren die Unschärfe des Tatbestandsmerkmals «Kundengelder», das als zentraler Anknüpfungspunkt für die Legaldefinition der Zahlungsmittelinstitute dient, und die unklare Abgrenzung zu den Publikumseinlagen. Dazu im Einzelnen: Als Kundengelder gelten sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden; der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird (Art. 51*a* Abs. 2 VE-FINIG). Der Begriff der Kundengelder lehnt sich an den Begriff der Publikumseinlagen im Sinne von BankG und Bankenverordnung (BankV) an, soll sich jedoch in wesentlichen Punkten abheben (Absonderbarkeit und Verbot von Verzinsung und Anlage). Der Bedarf nach einer neuen Terminologie wird mit der Stärkung des Kundenschutzes begründet, namentlich mit Blick auf die Absonderbarkeit des Kundenvermögens im Konkursfall (Art. 51*q* VE-FINIG). Zu diesem Zweck sollen die unverzinsten und nur eingeschränkt anlegbaren entgegengenommenen Kundengelder ein Sondervermögen bilden, das getrennt von den Eigenmitteln des Zahlungsmittelinstituts aufzubewahren ist und im Konkursfall nicht in die Konkursmasse fällt, mithin abgesondert werden kann (Erläuternder Bericht, S. 40 und 51). Damit soll zugleich eine Entkoppelung vom bankrechtlichen System der privilegierten Einlagen (Art. 37*a* BankG) und der Einlagensicherung (Art. 37*h* BankG) erfolgen (Erläuternder Bericht, S. 53 f.).

14 Aus dem Wortlaut des Vorentwurfs ergibt sich *prima facie* kein dogmatischer Unterschied zur Definition der Publikumseinlagen gemäss Art. 5 Abs. 1 BankV, welche die entsprechenden Positionen ebenfalls als «Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden» qualifiziert. Im geltenden System erfolgt die materielle Abgrenzung zwischen Banken und Personen nach Art. 1*b* BankG nicht über ein anderes Tatbestandsmerkmal der Mittelannahme, sondern über die für Personen nach Art. 1*b* BankG vorgesehenen Beschränkungen (keine Verzinsung; Anlagen nur innerhalb der Grenzen von Art. 14*f* BankV; Obergrenze der entgegengenommenen Gelder).

15 Vor diesem Hintergrund überzeugt die im Erläuternden Bericht angeführte Begründung für einen neuen Begriff dogmatisch nicht, weil Tatbestand und Rechtsfolgen vermengt werden: Ein objektiv identischer Tatbestand – die Entgegennahme von Geldern[1] von Kundinnen und Kunden mit der daraus folgenden Begründung rechtlicher Verpflichtungen[2] – wird nicht wegen einer unterschiedlichen Operation, sondern aufgrund der unterschiedlichen Rechtsfolgen unterschiedlich

[1] Der Begriff wurde bewusst gewählt, um an die in der BankV verwendete Terminologie anzuknüpfen, welche die von der Kundschaft an die Bank geleistete Geldsumme neutral bezeichnet (vgl. Art. 5 Abs. 3 BankV, betreffend die Ausnahmen von dem, was nicht als «Einlage» gilt).

[2] Diese Auslegung wird auch durch die Aussagen im Erläuternden Bericht gestützt, wonach es dem Bundesrat obliegen wird, auf Verordnungsstufe Ausnahmen vom Begriff der «Kundengelder» zu präzisieren – in Analogie zu den für «Publikumseinlagen» vorgesehenen Ausnahmen (Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV) sowie zum Kriterium der gewerbsmässigen Tätigkeit (Art. 6 Abs. 2 BankV). Vorgesehen ist die Ausarbeitung zweier Ausnahmeregime: Einerseits allgemeine Ausnahmen von der Bewilligungspflicht für Zahlungsmittelinstitute, andererseits Ausnahmen für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, um die Rechtssicherheit zu erhöhen und sicherzustellen, dass das Ziel des Schutzes von Kundinnen und Kunden bzw. Einlegerinnen und Einlegern gewährleistet bleibt, bei gleichzeitiger Wahrung eines innovationsfreundlichen Rahmens (vgl. Erläuternder Bericht, S. 39 sowie 52 f.). Diese Überlegungen sind u.E. bedeutsam; entscheidend bleibt jedoch, dass sich die entsprechenden Präzisierungen dogmatisch kohärent in das gewählte Begriffs- und Systemverständnis einfügen.

qualifiziert. Der erläuternde Bericht stützt die neue Begrifflichkeit damit primär auf das im Insolvenzfall gewünschte Schutzregime (Einlagenprivileg/Einlagensicherung vs. Absonderung) (Erläuternder Bericht, S. 50 und 52).

16 Dogmatisch überzeugender wäre es, eine *einzige* Vorschrift für die Entgegennahme von Vermögenswerten vorzusehen, in der die Begrifflichkeiten für die Mittelannahme von der Kundschaft definiert werden: einerseits Publikumseinlagen ohne Absonderungsmöglichkeit, andererseits absonderbare Depotwerte (u.a. diejenigen, die von Zahlungsmittelinstituten entgegengenommen werden können). Dies würde eine dogmatische eindeutige Zuordnung erlauben (s. dazu unseren Vorschlag unten in N 58 ff.). Mit anderen Worten: Publikumseinlagen unterfallen einer konkursrechtlichen Privilegierung und Einlagensicherung, während für Depotwerte (inklusive der Kundengelder) das Absonderungsregime gälte.

3.1.4. Verbot der Verzinsung

17 Die Definition des Zahlungsmittelinstituts knüpft an die Verwendung der entgegengenommenen Kundengelder an: Wie bereits im geltenden FinTech-Regime dürfen keine Zinsen vergütet werden (Art. 51*a* Abs. 1 VE-FINIG). Die Verzinsung ist ein Kernelement der Banktätigkeit im engeren Sinne (vgl. Art. 1*a* lit. b BankG) und eng mit der Fristentransformation verbunden; folgerichtig ist sie für Zahlungsmittelinstitute untersagt, die eine solche Leistung gerade nicht erbringen sollen. Mit der vorgeschlagenen Definition der Kundengelder (Art. 1*b* Abs. 3 lit. e unseres Vorschlags zum BankG, s.u. N 58 ff.) könnte dieser Teil der Definition in Art. 51*a* Abs. 1 VE-FINIG entfallen.

3.1.5. Keine Anlage der Kundengelder

18 Der bisherige Art. 1*b* BankG verbietet die «Anlage» der Publikumseinlagen. Art. 51*a* Abs. 1 *in fine* VE-FINIG übernimmt dieses Verbot für die Kundengelder durch einen Verweis auf Art. 51*i* VE-FINIG. Dies ist aus zwei Gründen bedenklich: Zum einen werden im VE-FINIG nun die Begriffe «Anlage» (Aktivgeschäft der Institute) und Aufbewahrung (Verwahrung) vermischt. Zum anderen wird eine dogmatisch problematische Vermischung von Tatbestand und Rechtsfolgen vorgenommen. Indem die Legaldefinition auf die Aufbewahrungsvorgaben verweist, werden Elemente in den Tatbestand des Zahlungsmittelinstituts aufgenommen, die systematisch eher als prudentielle Anforderungen an die Geschäftstätigkeit – und damit als Rechtsfolgen der Unterstellung unter das Regime – zu qualifizieren sind. Dies führt dazu, dass nur diejenigen Akteure als «Zahlungsmittelinstitute» gelten, die die Vorgaben von Art. 51*i* VE-FINIG einhalten, mit der Konsequenz, dass deren Verletzung die Tatbestandsverwirklichung entfallen liesse. Ein solcher Ansatz könnte zu einer Umqualifikation der Tätigkeit führen – je nach konkreter Ausgestaltung namentlich zur Einordnung als Banktätigkeit – und im Fall einer Tätigkeit ohne Bankbewilligung entsprechende repressive Folgen nach sich ziehen. Kohärenter wäre es, definitorische Kriterien und prudentielle Pflichten klarer zu trennen: Würde die Aufbewahrungsregelung ausschliesslich als Pflicht der bewilligten Zahlungsmittelinstitute (Rechtsfolge) ausgestaltet, hätte ihre Nichtbeachtung – sowohl im Bewilligungsverfahren als auch im laufenden Betrieb – nur aufsichtsrechtliche Konsequenzen (Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes), ohne dass dies *per se* eine Umqualifikation der Geschäftstätigkeit mit allfälligen strafrechtlichen Folgen auslösen müsste. Vorzugswürdig ist daher eine Lösung, die bei der Bewilligungspflicht danach differenziert, wie die Gelder nach der vertraglichen Vereinbarung verwendet werden sollen (unverzinst und nicht angelegt), nicht aber danach, ob das Institut diese Pflicht verletzt (s.u. N 58 ff.).

3.2. Emission von «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln» (*Stablecoins*)

19 Wir begrüssen die Schaffung eines klaren Rechtsrahmens für die Emission von *Stablecoins*. Die aktuelle Orientierung an vom *Financial Stability Board* beschriebenen Merkmalen sowie an den Vorgaben der FINMA erlaubt zwar eine fallweise Einordnung solcher kryptobasierten Vermögenswerten, schafft jedoch keine ausreichende Rechtssicherheit, um das Innovationspotenzial des Sektors auszuschöpfen. Der derzeitige stark einzelfallbezogene Ansatz der FINMA kann markteintrittshemmend wirken, weil die aufsichtsrechtliche Qualifikation nur begrenzt vorhersehbar ist. Denn *Stablecoins* können heute je nach Ausgestaltung u.a. als bankenrechtliche Einlage (vorbehältlich Ausnahmen, insb. Art. 5 Abs. 3 lit. f BankV), als kollektive Kapitalanlage, als Effekten bzw. Derivate oder als nicht prudentiell erfasste Konstruktion qualifiziert werden.[3]

20 Obwohl der geltende Rechtsrahmen dafür grundsätzlich verschiedene Regulierungsgefässe bereitstellt, teilen wir die Einschätzung, dass das derzeitige Regime verbesserungsbedürftig ist (Erläuternder Bericht, S. 10). Die Unterstellung unter das Bankregime ist insbesondere für Geschäftsmodelle, die sich ausschliesslich auf die Aufbewahrung von Vermögenswerten sowie auf den Zahlungsverkehr beschränken, zu einschneidend. Solche Tätigkeiten weisen nicht die typischen Risiken eines Aktivgeschäfts auf. Umgekehrt bildet die Fintech-Bewilligung die Anforderungen an einen robusten Preisstabilisierungsmechanismus und den Schutz im Ausfallfall nur unzureichend ab. Vor diesem Hintergrund erscheint ein eigenständiges, passgenaues Regime sachgerecht; die Kategorie der Zahlungsmittelinstitute trägt diesem Bedarf grundsätzlich Rechnung.

21 Gleichwohl sehen wir Anpassungsbedarf: Die Terminologie «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» ist wenig überzeugend und verpasst die Chance einer international anschlussfähigen Begrifflichkeit (dazu N 22 ff.). Die materielle Ausgestaltung des Regelungsgegenstands ist – auch im Lichte der Entwicklungen in benachbarten und internationalen Rechtsordnungen – kritisch zu prüfen (dazu N 27 ff., 31 ff., 35 ff.).

3.2.1. Gewählte Terminologie

22 Der Vorentwurf sieht als schweizerische Ausprägung von *Stablecoins* die Kategorie der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» vor. Darunter sollen kryptobasierte Vermögenswerte fallen: die (1) in der Schweiz ausgegeben werden, (2) sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, (3) deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Art. 51*i* Abs. 2 und 3 lit. b VE-FINIG stabil gehalten werden soll, (4) deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und (5) die unter keine Ausnahme im Sinne von Art. 12*a* VE-FINIG fallen (Art. 3 lit. j VE-FINIG).

23 Aus sprachlicher Sicht erscheint die gewählte Terminologie in problematischem Ausmass von international etablierten Begriffen entkoppelt und weicht zudem von der für den schweizerischen Gesetzgeber typischen, bewusst einfachen und klaren Sprache ab.

24 Der Vorentwurf führt aus, der Begriff «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» sei bewusst gewählt worden, um den angeblich unpräzisen Ausdruck «*Stablecoins*» zu vermeiden. Worin diese behauptete Unschärfe liegt und weshalb die neue Terminologie tatsächlich mehr Klarheit schaffen soll, bleibt jedoch unbegründet. Der Ausdruck *Stablecoins* ist sowohl in der Praxis gefestigt als auch sprachökonomisch, da er den intendierten Funktionsgehalt in einem einzigen

[3] Vgl. Anhang 2 von FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsfragen betreffend ICOs vom 11.9.2019.

Wort bündelt: Er erfasst sowohl den Währungsbezug («*coin*») als auch das Stabilitätsversprechen («*stable*»). Zudem wird derselbe Begriff in der FINMA-Praxis verwendet und auch der Erläuternder Bericht greift ihn mehrfach auf, offenbar gerade um sprachliche Umständlichkeit und Redundanzen mit dem Begriff der «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmitteln» zu vermeiden, was die praktische Unvermeidbarkeit unterstreicht. Die Schaffung eines neuen, mehrgliedrigen Terminus erhöht die Komplexität des Normtextes, erschwert die internationale Vergleichbarkeit (man denke an *Single-Currency Stablecoin* in Singapur oder *Payment Stablecoins* gemäss dem US-amerikanischen GENIUS Act) und birgt zusätzliche Abgrenzungsfragen. Eine allfällige notwendige Differenzierung zwischen in- und ausländischen *Stablecoins* lässt sich ohne Neologismen durch den klar legal definierten Begriff «*Stablecoin*» und einen einfachen Zusatz («Schweizer *Stablecoin*» bzw. «ausländischer *Stablecoin*») erreichen; die Abgrenzung ergibt sich dann ohnehin bereits aus der gesetzlichen Definition.

25 Eine vertiefte Analyse der vorgeschlagenen Legaldefinition gibt zudem Anlass zur Kritik. Die Begriffsbestimmung der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» erscheint insofern wenig überzeugend, als sie Elemente des territorialen Anwendungsbereichs («in der Schweiz») sowie – zumindest implizit – Aspekte der Rechtsfolgen in die Definition integriert. Dies ist methodisch unsauber und gesetzestechnisch wenig zweckmässig. Nach anerkannten legistischen Grundsätzen dienen Legaldefinitionen in erster Linie der Festlegung des verbindlichen Sprachgebrauchs: Sie bestimmen, welche Bedeutung ein Begriff überall dort hat, wo er in Tatbeständen oder Rechtsfolgen anderer Normen verwendet wird. Gerade deshalb sollten Legaldefinitionen als reine Begriffsbestimmungen ausgestaltet und klar von Tatbestands- und Rechtsfolgeregelungen getrennt werden.

26 Die gleichen Bedenken wie in N 18 bestehen im Hinblick auf die in Art. 3 lit. j des Vorentwurfs Finanzdienstleistungsgesetz (VE-FIDLEG) enthaltene Definition, die unter anderem die Aufbewahrung gemäss Art. 51*i* VE-FINIG voraussetzt. Es würde völlig ausreichen, Art. 3 lit. j Ziff. 3 VE-FIDLEG wie folgt zu formulieren: «deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten stabil gehalten werden soll». Entscheidend für den Tatbestand ist allein das Stabilitätsversprechen, nicht aber auch die Einhaltung dieser Aufbewahrungspflicht. Deren Verletzung würde einen Missstand darstellen, sollte aber nicht zum Entfallen der Definition in Art. 3 lit. j VE-FIDLEG führen.

3.2.2. Emissionsberechtigte Rechtsträger

27 Gemäss dem Vorentwurf ist die Emission «wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel» ausschliesslich Zahlungsmittelinstituten vorbehalten; Banken sind damit grundsätzlich von dieser Möglichkeit ausgeschlossen. Eine Bank dürfte *Stablecoins* nur dann ausgeben, wenn sie hierfür eine Tochtergesellschaft errichtet und diese eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut erwirkt (s. N 55). Begründet wird dieser Ansatz damit, die besondere Tätigkeit eines Zahlungsmittelinstituts – namentlich die gewerbsmässige Entgegennahme von Kundengeldern, die weder verzinst noch nur in engen Grenzen angelegt werden dürfen, das Angebot verschiedener Dienstleistungen (insbesondere Zahlungsdienstleistungen) sowie die Emission einer spezifischen Art *Stablecoins* – strikt von der Banktätigkeit zu trennen (Erläuternder Bericht, S. 40). Dadurch soll insbesondere verhindert werden, dass Publikumseinlagen und Kundengelder innerhalb derselben juristischen Person vermischt werden, zumal beide Kategorien konkursrechtlich unterschiedlichen Schutzmechanismen unterstehen. Zur Rechtfertigung wird zudem angeführt, dass die Errichtung einer Tochtergesellschaft für eine bewilligte Bank keine übermässige Hürde darstelle (Erläuternder Bericht, S. 40).

28 Wir lehnen die vorgegeben Argumentation und das generelle Verbot der *Stablecoins*-Ausgabe durch Banken ab. Banken sollte die Emission von *Stablecoins* grundsätzlich auch ohne zwingende Auslagerung in ein separates Zahlungsmittelinstitut ermöglicht werden. Durch die vom Vorentwurf vorgesehene Lösung wird einen regulatorischen Sonderweg gewählt, der sich in anderen Rechtsordnungen in dieser Form nicht findet: International ist die Emission von *Stablecoins* grundsätzlich auch durch Kreditinstitute zulässig (s. etwa Art. 48 Abs. 1 lit. a MiCAR [EMT]). Hinzu kommt, dass Banken das Rückgrat des Zahlungsverkehrs bilden und zugleich dem strengsten aufsichtsrechtlichen Regime unterstehen. Vor diesem Hintergrund ist nicht nachvollziehbar, weshalb ausgerechnet Banken beim Zugang zur *Stablecoins*-Ausgabe durch zusätzliche organisatorische und bewilligungsrechtliche Hürden ausgebremst werden sollen – zumal sich abzeichnet, dass *Stablecoins* ein zentrales Element einer digitalen Zahlungsverkehrslandschaft sein werden.

29 Vor allem aber ist das angestrebte Ziel – die Vermeidung einer Vermischung der Einlagearten und ihrer konkursrechtlichen Folgen – auch ohne zwingende Aufspaltung der Bewilligungsträger erreichbar. Es bedarf weder einer Trennung der Rechtsträger noch eines kategorischen Ausschlusses der Banken von der Emission von Schweizer *Stablecoins*. Der Zweck lässt sich vielmehr durch klare gesetzliche Vorgaben sicherstellen, namentlich zur organisatorischen und bilanziellen Abgrenzung innerhalb der Bank, zur Segregation der Deckungsmasse (Sondervermögen) sowie zur eindeutigen Zuordnung der Absonderungsrechte der Tokeninhaberinnen und -inhaber.

30 Schliesslich überzeugt die vorgeschlagene Trennung von Bank- und Zahlungsmittelinstitutsbewilligung auch aus praktischer Sicht nicht. Die Gründung – vor allem aber die Bewilligungserlangung – einer Zahlungsmittelinstitut-Tochtergesellschaft wäre mit erheblichem Aufwand und Kosten verbunden. Zudem müsste eine solche Tochter mit eigenen Ressourcen für *Compliance* und Risikokontrolle, interne Revision sowie GwG-Prävention ausgestattet werden, obwohl entsprechende Funktionen in der Bank bereits vorhanden sind. Eine Zulassung der Bankemission unter klaren, risikoadäquaten Anforderungen würde demgegenüber denselben Schutzzweck erreichen, ohne unnötige Doppelstrukturen zu schaffen, und würde damit auch innovations- und wettbewerbspolitisch die sachgerechtere Lösung darstellen.

3.2.3. Art der Anbindung / Stabilisierungsmechanismus

31 Gemäss Vorentwurf soll künftig ausdrücklich nur die Ausgabe einer bestimmten Art von *Stablecoins* reguliert werden. Massgebend sind dabei der stabilisierende Referenzwert, der Stabilisierungsmechanismus, sowie die Rückzahlungsansprüche der Kundinnen und Kunden.

32 Als schweizerische *Stablecoins* sollen kryptobasierte Vermögenswerte gelten, die in der Schweiz ausgegeben werden und darauf abzielen, ihren Wert in Bezug auf eine einzige, von einem Staat *ausgegebene*[4] Währung (von Regierungen und Zentralbanken ausgegebenes Fiatgeld) stabil[5] zu halten. Dabei muss sich der Emittent gegenüber der jeweiligen Inhaberin bzw. dem jeweiligen Inhaber verpflichten, den festgelegten Wert zurückzuzahlen. Kryptobasierte Vermögenswerte,

[4] Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel können daher nicht mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, wie Bitcoins, unterlegt werden, selbst wenn diese kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter von einem Staat als gesetzliche Währung eingeführt worden sein sollten (z.B. El Salvador).

[5] Kryptobasierte Vermögenswerte, die sich auf eine einzige amtliche Währung beziehen, aber mittels Algorithmen oder Protokollen einen stabilen Wert halten sollen (algorithmische *Stablecoins* oder *algorithmic stablecoins*), fallen ebenfalls nicht unter vorliegende Definition.

die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, fallen nicht unter den Begriff der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel».

33 Die Regulierung von Schweizer *Stablecoins* soll aber nicht definitiv einschränkend wirken. Es wird klargestellt, dass die Ausgabe «anderer *Stablecoins*» nicht verboten sein soll (Erläuternder Bericht, S. 41). Je nach Ausgestaltung gelten sie entweder als Finanzinstrument oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter und unterstehen entsprechend der jeweils einschlägigen Regulierung. Dasselbe soll auch für im Ausland herausgegebene *Stablecoins* gelten: Auch wenn sie funktional den in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln entsprechen, werden sie nicht als solche im Sinne des Gesetzesentwurfs qualifiziert, sondern in der Regel als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Dies gilt letztendlich ebenfalls für kryptobasierte Vermögenswerte, die den Merkmalen des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen, jedoch unter einen Ausnahmetatbestand gemäss Art. 12*a* VE-FINIG fallen und ohne Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut ausgegeben werden können.

34 Aus unserer Sicht ist die vorgesehene Regelung, wonach an einen Währungskorb gebundene Zahlungstoken nicht als Schweizer *Stablecoins*, sondern als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten, sachgerecht und zu unterstützen. Eine solche Anbindung verwässert den Charakter als Zahlungsmittel im herkömmlichen Sinn: Der Referenzwert ist nicht mehr eine klar bestimmbare Rechnungseinheit. Damit entfällt die für den Zahlungsverkehr zentrale Erwartung, dass ein Token jederzeit 1:1 einer bestimmten staatlichen Währung entspricht. Zudem führt die Korbbindung zu einer inhärenten Wechselkurs- und Gewichtungsrisikoexposition. Der wirtschaftliche Wert eines solchen Tokens hängt nicht nur von Reservequalität und Einlösbarkeit ab, sondern in erheblichem Mass auch von der Entwicklung mehrerer Währungen und deren relativen Veränderungen innerhalb des Korbs.

3.2.4. Qualifikation ausländischer *Stablecoins*

35 Unklar erscheint, weshalb *alle* ausländischen *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» qualifiziert werden sollen. Die Motive lassen sich indirekt aus der Diskussion verworfener Alternativen ableiten. Als solche nennt der Vorentwurf namentlich die Einführung eines Äquivalenzsystems: Ausländische *Stablecoins* würden als Zahlungsmittel behandelt, sofern sie bzw. ihre Emittenten im Ausland einer Regulierung unterstehen, die derjenigen für «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» bzw. «Zahlungsmittelinstitute» nach dem Vorentwurf gleichwertig ist. Ein derartiges Äquivalenzsystem wird jedoch mit Verweis auf nicht näher konkretisierten Umsetzungsproblemen verworfen, insbesondere mit Blick auf die Beurteilung im Lichte der Schweizer Schutzziele (Erläuternder Bericht, S. 16). Implizit wird damit darauf abgestellt, dass eine Äquivalenzprüfung eine vertiefte Analyse ausländischer Regeln zur Aufbewahrung der Reservewerte und zur insolvenzrechtlichen Absonderung voraussetzen würde. Die zentrale Erwägung scheint somit darin zu liegen, dass die Schweiz nicht zuverlässig verifizieren könne, ob ausländische Emittenten die Anforderungen an Aufbewahrung, Absonderung und Kundenschutz tatsächlich einhalten.

36 Es stellt sich die Frage, ob die damit einhergehende faktische Verdrängung ausländischer *Stablecoins* aus dem Zahlungsverkehr durch schweizerische Institute tatsächlich beabsichtigt ist. Denn indem ausländische *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» qualifizieren und Krypto-Institute keine Zahlungsdienstleistungen erbringen dürfen (vgl. Art. 51*r* und 51*u* i.V.m. Art. 51*d* VE-FINIG), wird die Schweiz von einem wesentlichen Marktsegment weitgehend abgeschottet.

37 Vor diesem Hintergrund würden wir es begrüssen, die Einführung eines Äquivalenzsystems zu prüfen.[6] Ein klug ausgestaltetes Anerkennungs- bzw. Äquivalenzregime könnte den unterschiedlichen Schutzbedürfnissen besser Rechnung tragen, den internationalen Marktentwicklungen entsprechen, Innovation fördern und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Regimes stärken, ohne unnötige Markteintrittsbarrieren zu schaffen.

38 Eine weitere Folge der Qualifikation der ausländischen *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» besteht darin, dass sie den neuen Verhaltenspflichten nach VE-FIDLEG unterstehen. Ob die Unterstellung ausländischer *Stablecoins* unter die Verhaltenspflichten nach VE-FIDLEG unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit geeignet ist, den Schutzbedürfnissen der Kundinnen und Kunden einen effektiven Mehrwert zu bieten, ist jedoch fraglich. Ein Produkt, das funktional als Zahlungsmittel eingesetzt werden soll, wird damit regeltechnisch wie ein «*Trading-Asset*» behandelt. Dessen Handeln unterliegt Pflichten (insbesondere Angemessenheits- und Eignungsprüfungspflichten), die primär auf Anlage- und Handelsrisiken zugeschnitten sind, obwohl diese Risiken für ein Zahlungsmittel nicht prägend sind. Daher wäre zu überlegen, dass bei Nutzung der ausländischen *Stablecoins* als Zahlungsmittel nicht automatisch alle Verhaltenspflichten (Art. 71*a* ff. VE-FIDLEG) ausgelöst werden, die für «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» konzipiert sind.

3.3. Zahlungsdienstleistungen

39 Unklar ist, ob Art. 51*d* Abs. 2 lit. c VE-FINIG alle Zahlungsdienstleistungen meint oder nur Zahlungsdienstleistungen mit Schweizer *Stablecoins*.

3.4. Sonstige prudentielle Anforderungen

40 Die Eigenmittelanforderungen an Zahlungsmittelinstitute können geringer ausfallen als bei Banken, da die *Stablecoins* durch eine Deckungsmasse abgesichert sind und sie gemäss Art. 51*q* VE-FINIG abgesondert werden können. Die Substanzverlust- und das Gegenparteirisiken sind also gering. Es bleiben die operationellen Risiken, die sich je nach Geschäftsumfang bemessen. Dies ist bei der vom Bundesrat noch zu entwerfenden Verordnung zu berücksichtigen.

41 Als Rechtsformen werden nur die AG, die KmAG und die GmbH zugelassen. Lässt man – wie von uns vorgeschlagen (s.o. N 27 ff.) – auch Banken als Emittentinnen von *Stablecoins* zu, müssen auch Genossenschaften eine zulässige Rechtsform sein, weil man andernfalls die Schweizer Genossenschaftsbanken von diesem Markt ausschliesst.

4. Krypto-Institute

4.1. Definition(en) und Anwendungsbereich

42 Die zweite vorgeschlagene Bewilligungskategorie betrifft sog. Krypto-Institute. Die bewilligungspflichtige Tätigkeit wird vom Vorentwurf und dem Erläuternden Bericht umrissen als Erbringung «unterschiedlicher Dienstleistungen mit sog. kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter». Konkret erwähnt werden insbesondere Verwahrungs- bzw. *Custody*-Dienstleistungen (einschliesslich *Staking*) für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 51*r* Abs. 1 lit. a VE-FINIG) sowie der Kundenhandel und bestimmte Formen des Eigenhandels mit kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 51*r* Abs. 1 lit. b und c VE-FINIG).

[6] Vgl. als Muster das Äquivalenzregime in Art. 621 Abs. 2 OR.

43 Die Konzeption ist in vielerlei Hinsicht am Regime der Wertpapierhäuser orientiert und wird an die Besonderheiten der Verwahrung von und der Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten angepasst.

44 Auffallend ist, dass Art. 51*r* Abs. 1 lit. a VE-FINIG die Bewilligungspflicht an die Aufbewahrung von Kryptowerten knüpft. Hingegen findet sich eine vergleichbare Vorschrift in Art. 41 Abs. 1 FINIG nicht, so dass die Aufbewahrung von Effekten für sich genommen nie eine Bewilligungspflicht auslöst (SK-FINIG-BORENS/FAVRE, Art. 41 N 28). Die Einholung einer Bewilligung für die Aufbewahrung von Kryptowerten wird damit begründet, dass Kundinnen und Kunden durch die Übertragung der Verfügungsmacht Risiken ausgesetzt sind, die durch bestimmte Pflichten zum Schutz der Kundengelder im Insolvenzfall reduziert werden sollen (Erläuternder Bericht, S. 67). Weshalb dies nur für Kryptowerte und nicht auch für Effekten gelten soll, bleibt unbegründet. Beide Sachverhalte sind in ihrer Gefährlichkeit für die Kundeninteressen vergleichbar. Entweder verzichtet man also auf die Bewilligungspflicht nach Art. 51*r* Abs. 1 lit. a VE-FINIG oder man ergänzt Art. 41 Abs. 1 FINIG (und streicht Art. 44 lit. b FINIG). Wir plädieren für die zweite Lösung, denn die Aufbewahrung von Effekten birgt ebenfalls das Risiko von Veruntreuungen. Da in der schweizerischen Praxis die Effektenaufbewahrung ohnehin von Instituten erbracht wird, die eine Bewilligung als Effekten*händler* haben, lässt diese Änderung die Marktstrukturen unberührt. Der Wertungswiderspruch lässt sich also ohne grosse Folgekosten auflösen. Zudem sollte definiert werden, was das FINIG (Art. 41) und der VE-FINIG (Art. 51*r*) unter Aufbewahrung versteht. Dabei kann nicht an Art. 51*y* VE-FINIG angeknüpft werden, denn dieser regelt die Rechtsfolgen einer Bewilligung und nicht die Tatbestandsvoraussetzungen. Wir schlagen folgenden Art. 51*r* Abs. 2 VE-FINIG vor: «Als Verwahrung im Sinne von Abs. 1 gilt die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten für eine Kundin oder einen Kunden oder die gemeinschaftliche Verwahrung für mehrerer Kundinnen und Kunden, bei der diese nicht die ausschliessliche Verfügungsmacht haben.» Dabei bevorzugen wir den Terminus «Verwahrung» anstelle von «Aufbewahrung», da es sich nicht um körperliche Sachen handelt.

45 Auffallend ist weiterhin, dass der Eigenhandel (der in Art. 41 FINIG erfasst ist) in Art. 51*r* VE-FINIG nicht erfasst ist, obwohl er in der Praxis die verbreitetste Variante darstellt. Würde sich die Regelung des Eigenhandels mit kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter derjenige für Wertpapierhäuser anlehnen, sollte – parallel zu Art. 65 Abs. 4 Finanzinstitutsverordnung (FINIV) – ein angemessener Schwellenwert eingefügt werden.

46 Die Regelung des Kundenhandels und des *Market Making* (Art. 51*r* Abs. 1 lit. b und c VE-FINIG) spielt in der inländischen Praxis keine grosse Rolle. Zur Vermeidung von Umgehungen der Bewilligungspflicht (insbesondere durch ausländische Anbieter) halten wir jedoch lit. b und c für geeignet.

47 Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter werden in Art. 3 Abs. 1 lit. k VE-FIDLEG negativ definiert als kryptobasierte Vermögenswerte «die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen». Ausser in bereits unter geltendem Recht klaren Fällen (wie z.B. die Qualifikation von Bitcoin) ist mithin weiterhin eine Einzelfallanalyse des fraglichen Tokens erforderlich. Weil die ohnehin verschachtelte und wenig übersichtliche Kategorisierungsordnung im Schweizer Aufsichtsrecht (einen Überblick gibt etwa SCHÄRLI, Finanzmarktrechtliche Kategorisierung von Kryptowerten, in: Zellweger-Gutknecht/Tschudi/MacCabe [Hrsg.], Kryptowerte, Basel 2024, § 9.04 ff.) mit den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln bereits um eine weitere Kategorie angereichert worden ist, mag eine Negativdefinition als Versuch gewertet werden, eine lückenlose Regelung

zu erschaffen und keine zusätzliche Komplexität zu schaffen. Indes: Negativkataloge können den Umfang der mit einem unbestimmten Rechtsbegriff einhergehenden Unschärfe nur reduzieren und kaum je ausschliessen. Für die Rechtsanwendenden bedeutet dies gerade in den Grenzfällen eine weiterhin fortbestehende Rechtsunsicherheit (Gl.M. KUHN/WEBER, Neue Bewilligungen für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute, Jusletter 19. Januar 2026, N 38 *in fine*). Zudem beschränkt sich die Definition der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter darauf, die Vermögenswerte zu umschreiben, während der Begriff «Handelscharakter» unklar bleibt. Je nachdem, wie man dies versteht, können auch NFTs oder tokenisierte Grundstücke oder tokenisierte Rohstoffe unter die Definition fallen. Es ist widersprüchlich das der Handel mit Edelmetallen, Grundstücken und Kunst keine prudentielle Aufsicht unterliegt, ab dem Moment der Tokenisierung aber das Finanzmarktrecht greifen soll. Dies sollte klargestellt werden.

48 Bislang sind die Anbieter von Kryptodienstleistungen zumeist nicht von einer prudentiellen Aufsicht erfasst, sondern unterliegen nur dem Anschlusszwang an eine Selbstregulierungsorganisation, um die geldwäschereirechtlichen Vorgaben einzuhalten. Durch die geplante Reform würden nun weit mehr Anbieter einer prudentiellen Aufsicht unterworfen. Hier erfordert der Grundsatz der Verhältnismässigkeit, dass eine grössenabhängige Unterscheidung getroffen wird und kleine und mittlere Institute erleichterten Anforderungen unterworfen werden.

4.2. Prudentielle Anforderungen

49 Wie bei den Zahlungsmittelinstituten sieht der Vorentwurf neben der Definition der bewilligungspflichtigen Tätigkeiten auch für Krypto-Institute einen Katalog prudentieller Pflichten vor, der auf eine klare Organisationsstruktur, ein angemessenes Risikomanagement sowie einen wirksamen Kundenschutz abzielt.

50 Ebenfalls entsprechend zur Regelung für Wertpapierhäuser können Krypto-Institute im Rahmen ihrer Handelsaktivitäten nach Art. 51*r* lit. b und c VE-FINIG Konten führen und in diesem Zusammenhang gewerblich Publikumseinlagen entgegennehmen (Art. 51*u* VE-FINIG). Teleologisch wird damit bezweckt, die im Bankenrecht vorgesehenen Ausnahmeregelungen in Bezug auf Abwicklungskonten auf die Krypto-Institute auszudehnen, wenn diese ähnliche Tätigkeiten ausüben wie Wertpapierhäuser. Das begrüssen wir.

51 Die Regelung der Wertpapierhäuser (Art. 47 FINIG) sieht einen Verweis auf die Vorschriften des BankG über das zusätzliche Kapital vor. Eine vergleichbare Bestimmung bei den Krypto-Instituten fehlt. Gründe für die unterschiedliche Behandlung nennt der Erläuternde Bericht nicht.

5. Folgefragen für die institutionelle Aufsicht

5.1. Grenzüberschreitende Tätigkeiten

52 Der Vorentwurf enthält keine Stellungnahme zur Frage, wie die Schweiz in grenzüberschreitendes Geschäft positionieren möchte. Sollen ausländische *Stablecoins* in der Schweiz anerkannt werden (s. dazu auch N 35 ff.)? Sollen ausländische Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute vom Ausland aus in der Schweiz tätig werden dürfen oder will man eine ähnliche Abschottungspolitik wie die EU betreiben (wovon wir abraten würden)?

5.2. Verzahnung mit anderen aufsichtsrechtlichen Gesetzen

53 Wir befürworten die Einbettung von Zahlungsmittelinstituten ins FINIG und nicht ins BankG.

54 Zahlungssysteme nach dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) sind unter bestimmten Voraussetzungen bewilligungspflichtig. Sie unterliegen keiner Bewilligungspflicht, wenn sie von einer Bank betrieben werden (Art. 4 Abs. 2 FinfraG). Hier ist zu klären, ob man diese Ausnahme

nicht auch auf Zahlungsmittelinstitute erstrecken sollte. Wenn *Stablecoins* eine Zahlungsmittelfunktion haben sollen, sollte man die Ausnahme auch auf Zahlungsmittelinstitute erstrecken.

5.3. Verhältnis von Bank- und Zahlungsmittelinstitutsbewilligung

55 Der Vorentwurf sieht vor, dass sich die Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 FINIG nicht auch auf die Zahlungsmittelinstitute erstreckt. Mit anderen Worten: Eine Bank darf nicht die Tätigkeiten nach Art. 51*d* VE-FINIG anbieten, es sei denn, dass die Bank eine Tochtergesellschaft errichtet und für diese eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut einholt (s.o. N 27 ff.). Begründet wird dies mit der Erwägung, dass man die Vermischung der beiden Konzepte der Publikumsgelder und Kundengelder in derselben juristischen Person vermeiden möchte. Dem ist nicht zu folgen (so auch KUHN/WEBER, N 34). Die angestrebte Trennung beider Tätigkeitsbereiche lässt sich leicht erreichen (s.o. N 30). Es geht bei dieser strikten Trennung um eine Separierung der Haftungsmassen der Banktätigkeit von der Haftungsmasse der Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut. Die übrigen Anforderungen an die prudentielle Aufsicht sind weitgehend deckungsgleich. Deshalb wäre zu überlegen, auch Banken die Aufgaben nach Art. 51*d* VE-FINIG zu erlauben, wenn sie eine als *Sondervermögen* ausgestattete Deckungsmasse für die von ihnen emittierten *Stablecoins* vorhalten. Auf diese Art wäre gewährleistet, dass die Risiken aus Bankgeschäften und Risiken aus *Stablecoins* Emissionen in der Bank getrennt bleiben. Das würde bedeuten, dass Banken auch Schweizer *Stablecoins* ausgeben könnten.

5.4. Verhältnis von Wertpapierhaus- zu Krypto-Institutsbewilligung

56 Die grundsätzliche konkrete Einordnung von Krypto-Instituten in die Bewilligungskaskade ist sinnvoll, erfolgt aber u.E. mit der falschen Reichweite. Art. 6 Abs. 2 VE-FINIG limitiert die Bewilligungskaskade für Wertpapierhäuser, die auch die Tätigkeit eines Krypto-Instituts ausüben wollen, auf die Fälle von Art. 41 lit. a FINIG. So kann beispielsweise ein als Wertpapierhaus zugelassener *Market-Maker* nicht auch *Market-Maker* in kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sein.

5.5. Vermögensverwalter

57 Klärungsbedürftig ist folgender Wertungswiderspruch. Verwaltet ein Finanzintermediär für einen Kunden Finanzinstrumente, unterliegt er als Vermögensverwalter der prudentiellen Aufsicht nach Art. 17 FINIG. Verwaltet er stattdessen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter, wie etwa Bitcoin, benötigt er auch künftig keine prudentielle Bewilligung. Insbesondere erfüllt er nicht die Definition des Krypto-Instituts, da er in fremdem und nicht in eigenem Namen aktiv wird und daher nicht Art. 51*r* Abs. 1 lit. b VE-FINIG erfüllt. Die Schutzbedürftigkeit der Kundinnen und Kunden ist jedoch gleich gross wie bei der Verwaltung von Finanzinstrumenten. Aus diesem Grund sollte ein Vermögensverwalter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ebenfalls verpflichtet sein, über ausreichende Sachkenntnisse und eine ausreichende Haftungsmasse zu verfügen, was sich letztlich nur über eine Bewilligungspflicht und laufende prudentielle Aufsicht erreichen lässt. Daher sollte Art. 17 FINIG um einen Verweis auf Art. 3 lit. l VE-FIDLEG ergänzt werden. Alternativ müsste man zumindest die Regelung zum Beraterregister nach Art. 28 FIDLEG erweitern (was im Übrigen ohnehin in Bezug auf Anlageberater von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter geboten ist).

6. Definition der entgegengenommen und gehaltenen Vermögenswerte

58 Wir würden es begrüssen, wenn das Gesetzgebungsvorhaben als Gelegenheit genutzt würde, einen klaren Definitionskatalog der entgegengenommen und gehaltenen Vermögenswerte inklu-

sive ihrer Verwahrformen zu erstellen. Derzeit ist der Rechtszustand zersplittert, da die «Publikumseinlage» und die «Einlage» in Art. 5 BankV definiert werden, während die absonderungsfähigen «Depotwerte» in Art. 16 BankG zu finden sind. Dass es an einer Einlage fehlt, wenn ein Vermögenswert absonderungsfähig ist, erschliesst sich aus Art. 5 BankV nicht. Die inhaltlich zusammenhängenden Tatbestände sind systematisch an der falschen Stelle platziert. Hinzu kommt unter dem derzeitigen Recht eine Verkomplizierung über eine wenig stringente Verweisungskaskade zwischen Art. 1*a* und 1*b* BankG i.V.m. Art. 5*a* BankV i.V.m. Art. 16 BankG i.V.m. Art. 37*d* BankG. Wir schlagen daher eine Streichung von Art. 16 BankG vor und die Einfügung eines neuen Art. 1*b* BankG:

«Art. 1b Entgegengenommene Vermögenswerte

(1) Vermögenswerte sind entweder Publikumseinlagen oder Depotwerte im Sinne von Artikel 37*d*.

(2) Als Publikumseinlagen gelten

a. die Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden;
b. vom Bundesrat bezeichnete kryptobasierte Werte, die nicht jederzeit für Kundinnen und Kunden bereitgehalten werden oder die nicht Kundinnen und Kunden zugeordnet werden.

(3) Als Depotwerte gelten

a. bewegliche Sachen und Effekten der Depotkundinnen und -kunden;
b. bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkundinnen und -kunden fiduziarisch innehat;
c. frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften oder Emissionen für Rechnung der Depotkundinnen und -kunden;
d. kryptobasierte Werte, wenn sich das Institut[7] verpflichtet hat, diese für die Depotkundin oder den Depotkunden jederzeit bereitzuhalten, und diese Werte entweder individuell zugeordnet sind, oder einer Gemeinschaft zugeordnet sind und ersichtlich ist, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Depotkundin oder dem Depotkunden zusteht;
e. Forderungen im Sinne von Buchstabe b oder Werte im Sinne von Buchstabe d, die nach der vertraglichen Vereinbarung weder angelegt noch verzinst werden sollen (Kundengelder).

(4) Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.»

59 Zur Bestimmung der Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlage im neuen Art. 1*b* Abs. 2 lit. a BankG kann die in der BankV vorhandene Regelung von Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV und Art. 5*a* BankV übernommen werden. Die Ausnahme von Art. 1*b* Abs. 2 lit. b BankG könnte wie folgt lauten:

«Ausgenommen von Artikel 1*b* Absatz 2 Buchstabe b BankG sind Werte,

a. die noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren;
b. die Finanzinstrumente sind;
c. [...] .»

[7] Wir meinen damit Banken, Zahlungsmittelinstitute oder Krypto-Institute.

60 In Art. 37*d* BankG müsste der Verweis auf Art. 16 BankG durch einen solchen auf den neuen Art. 1*b* Abs. 3 BankG ersetzt werden. In Art. 242*a* des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) müsste das Wort «Vermögenswerte» durch «Werte» ersetzt werden, denn der Begriff «Vermögenswert» dient neu als Oberbegriff (vgl. den vorgeschlagenen Art. 1*b* Abs. 1 BankG) und absonderungsfähig sind nur «Werte» (vgl. den vorgeschlagenen Art. 1*b* Abs. 3 lit. d und e BankG).

61 Art. 51*a* Abs. 1 VE-FINIG könnte wie folgt lauten:

> «Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ~~ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen~~ hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt~~, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51i vorgesehen~~.»

62 Art. 51*a* Abs. 2 VE-FINIG wird gestrichen.

63 Zudem müsste im FINIG ein Verweis auf den neuen Art. 1*b* BankG erfolgen.

7. Verhaltensaufsicht

7.1. Regelungsansatz

64 Krypto-Dienstleister (Art. 3 Abs. 1 lit. l VE-FIDLEG) unterstehen den Verhaltenspflichten des FIDLEG (Art. 71*a* VE-FIDLEG). Die Definition des Krypto-Dienstleisters ist derjenigen des Finanzdienstleisters (Art. 3 Abs. 1 lit. c FIDLEG) nachgebildet. Als Krypto-Dienstleistungen werden die *Execution-only*-Geschäfte, die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ebenso erfasst wie die Gewährung von Krediten zur Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG).

65 Der Regelungsansatz ist u.E. zu sehr an der MiCAR angelehnt, denn man verdoppelt zum Teil die Bestimmungen zu den Verhaltenspflichten (z.B. Informationspflicht nach Art. 8 FIDLEG und Art. 71*b* VE-FIDLEG), ohne dass damit ein Zugewinn an Verständlichkeit und Klarheit oder Kundenschutz einhergeht. Vielmehr besteht durch die Doppelung gerade die Gefahr einer divergierenden Auslegung der Vorschriften.

66 Zudem ist unklar, warum die Verhaltenspflichten unterschiedlich für Finanzdienstleistungen einerseits und für Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter andererseits gelten. Besonders augenfällig ist dies bei der Dokumentations- und Rechenschaftspflicht. Warum muss eine Anlageberaterin eines Privatkunden, der einen Rat in Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter erteilt, dies weder dokumentieren noch darüber Rechenschaft ablegen?

67 Wir würden die Einfügung eines neuen Art. 7 Abs. 1bis FIDLEG bevorzugen, der wie folgt lauten könnte:

> «Die in diesem Titel für Finanzdienstleister aufgestellten Pflichten gelten sinngemäss für die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Ausnahmen kann der Bundesrat in einer Verordnung festlegen».

68 Auch sollte die Regelung zum Beraterregister um Kryptodienstleister ergänzt werden (s.o. N 57).

7.2. Whitepaper und Werbung

69 Die Einfügung eigener Bestimmungen zur Erstellung, zum Inhalt und zur Veröffentlichung des Whitepapers ist hingegen notwendig (Art. 71*d* bis 71*i* VE-FIDLEG). Überflüssig ist eine eigenständige Regelung der Prospekthaftung für Whitepaper. Hier genügt die Erweiterung des Wortlauts von Art. 69 FIDLEG.

70 Die Bestimmung zur Werbung in Art. 68 FIDLEG ist um einen Absatz zu ergänzen:

> «Die vorstehenden Absätze gelten sinngemäss für die Werbung für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel».

8. Geldwäscherei

71 Die vorgeschlagenen Anpassungen im Bereich des GwG sind aus unserer Sicht überwiegend zu begrüssen. Der Bundesrat verfolgt mit dem Vorentwurf konsequent den Ansatz, die geldwäschereirechtlichen Pflichten für Zahlungsmittelinstitute eng an den einschlägigen internationalen Standards auszurichten und bewusst auf darüberhinausgehende, schweizerische Sonderregeln zu verzichten, womit er auch der aktuellen FINMA-Praxis zur GwG-rechtlichen Behandlung von *Stablecoins* (Aufsichtsmitteilung 6/2024) eine Absage erteilt. Der in Art. 8*a* VE-GwG verfolgte Ansatz trägt dem grenzüberschreitenden Charakter von Zahlungsmitteldienstleistungen Rechnung und stärkt insoweit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes, indem die Sorgfaltspflichten bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln im Einklang mit der internationalen Praxis mittels risikobasierter Instrumente wie *Blacklisting* erfüllt werden können. Damit wird eine seit längerem kritisierte Abweichung von internationalen Vorgaben korrigiert, welche in der bisherigen Aufsichtspraxis zu erheblichen praktischen Problemen geführt hat und weder durch die FATF-Standards noch durch vergleichbare ausländische Rechtsordnungen gefordert wird. Die gesetzliche Verankerung dieser Klarstellung erhöht die Rechtssicherheit erheblich und verhindert eine faktische Überregulierung durch Verwaltungspraxis. Der Verzicht auf weitergehende geldwäschereirechtliche Anforderungen ist zudem systematisch überzeugend. Zahlungsmittelinstitute unterliegen – unabhängig von der verwendeten Technologie – bereits heute einem differenzierten, risikobasierten GwG-Regime. Zusätzliche, technologiespezifische Pflichten würden nicht nur die Komplexität erhöhen, sondern auch die Gefahr einer internationalen Isolierung des Schweizer Rechtsrahmens mit sich bringen. Gerade in diesem Bereich hat sich gezeigt, dass nationale Alleingänge weder effektiver sind noch zu einer besseren Missbrauchsbekämpfung führen, sondern vielmehr Standortverlagerungen begünstigen.

72 Diese für Schweizer *Stablecoins* gemachten Überlegungen lassen sich auch auf alle «anderen *Stablecoins*» (s. N 33), die dem Schweizer Aufsichtsrecht unterfallen, übertragen, ohne dass sich dies allerdings Art. 8*a* VE-GwG widerspiegeln würde (kritisch auch KUHN/WEBER, N 36). Dies sollte klargestellt werden.

73 Der Vorentwurf nimmt keine Stellung zur Frage, in welchen Abschnitt des GwG Art. 8*a* VE-GwG eingefügt werden soll. Sinnvoll ist die Einfügung in Abschnitt 1, denn die Überschrift von Abschnitt 1*a* lautet «1*a*. Abschnitt: Sorgfaltspflichten der Händlerinnen und Händler», was an sich nur als Überschrift für den (neuen) Art. 8*b* VE-GwG passt.

9. Bewilligungsverfahren und Kommunikation mit der Aufsichtsbehörde

74 Selbst ein aufsichtsrechtlich überzeugender Rechtsrahmen genügt für sich genommen nicht, um einen Standort aus der Perspektive potenzieller Gründer als attraktiv erscheinen zu lassen. Rechtssichere und angemessen kurze Bewilligungsfristen (z.B. erscheint uns ein allgemeiner

Richtwert von sechs Monaten adäquat, den man in komplexen Fällen verlängern könnte) sind ein zentraler Standortfaktor für den Finanz- und Innovationsplatz Schweiz.

75 Die Praxis beklagt sich über zu lange Bewilligungsverfahren der FINMA. Diese beeinträchtigten nicht nur die Planungssicherheit der Gesuchsteller, sondern schwächten auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz, insbesondere im Bereich neuer Geschäftsmodelle, wie dies etwa bei den Art. 1*b*-Personen der Fall ist bzw. ohne eine entsprechende Praxisänderung bei den geplanten Zahlungsmittel- und Krypto-Instituten der Fall wäre. Internationale Vergleichsordnungen – namentlich die EU mit der MiCAR – zeigten, dass auch komplexe Bewilligungsverfahren innerhalb klar strukturierter und verbindlicher Fristen durchgeführt werden können, ohne Abstriche bei der Qualität der Aufsicht zu machen. Schweizer Beispiele gibt es in diesem Kontext ebenfalls, wie etwa i.R.d. Prospektprüfung (Art. 53 FIDLEG) oder die Fusionskontrolle der Wettbewerbskommission, welche letztere ebenfalls innert nützlicher Frist über Fusionen entscheiden muss (Art. 32 ff. des Kartellgesetzes [KG]).

76 Vor diesem Hintergrund erscheint es uns sachgerecht, im Gesetz einen grundsätzlichen Beschleunigungsauftrag sowie eine Rahmenfrist für Bewilligungsverfahren zu verankern, während die konkrete Ausgestaltung und Operationalisierung der Fristen der Konkretisierung auf Verordnungsstufe oder durch die Vollzugspraxis überlassen bleiben kann. Der in der Stellungnahme der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION, Vernehmlassungseingabe, Anhang 5, S. 8, vorgeschlagene detaillierte Fristenmechanismus erscheint uns als zu kleinteilig für eine gesetzliche Regelung und erinnert (zu) stark an die überladenen EU-Erlasse. An dieser Stelle ist für einen pragmatischen Schweizer Weg zu plädieren, der den Behörden zwar klare Vorgaben macht, es ihnen aber zugleich nicht verunmöglicht, in begründeten Einzelfällen genauer hinzuschauen. Wichtig ist in diesem Kontext mithin, dass eine Fristüberschreitung keinen Anspruch auf Bewilligungserteilung begründen darf; die Wirkung der Festlegung einer Frist liegt vielmehr darin, die Aufsichtsbehörde rechtlich und organisatorisch dazu anzuhalten, Verfahren effizient zu führen und Verzögerungen transparent begründen zu müssen. Die Zeitvorgaben liessen sich in einem neuen Kapitel 2*a* in das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) integrieren. Eine zentrale Vorschrift erscheint uns vorzugswürdig gegenüber parallelen Vorgaben in den einzelnen Finanzmarktgesetzen. Es wäre ohnehin sinnvoll, im FINMAG einen «Allgemeinem Teil» der Schweizer Finanzmarktgesetze zu verankern, um die zahlreichen, nicht immer parallelen Vorschriften (z.B. zur Gewährsprüfung und Organmutationen oder zur Gewerbsmässigkeit) zu vereinheitlichen und Redundanzen zu vermeiden.

77 Eine klare Zeitschiene würde das Rollenverständnis der FINMA als ermöglichende Aufsichtsbehörde (wieder) stärken, welche innerhalb klarer rechtlicher Leitplanken innovationsfähige Geschäftsmodelle zügig und verlässlich prüft. Dies ist Voraussetzung dafür, dass neue Bewilligungskategorien ihre intendierte Wirkung für den Standort tatsächlich entfalten können.

10. Zivilrechtliche Fragen

78 Aus Sicht des Bundesrates rechtfertigt die Ablösung der FinTech-Bewilligung durch die Einführung der Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute weitere Anpassungen auch im Obligationenrecht (OR). So soll die sicherere Verwahrung entgegengenommener Kundengelder es ermöglichen, gesellschaftsrechtliche Einlagen gemäss Art. 633 bzw. Art. 653*e* OR nicht mehr ausschliesslich bei Banken, sondern künftig auch bei Zahlungsmittelinstituten zu hinterlegen. Dass die FinTech-Lizenz nach Art. 1*b* BankG *de lege lata* nicht ausreicht, um die Einlageverpflichtung auf das Aktienkapital zu erfüllen, erscheint uns angesichts des seit der Aktienrechtsrevision klaren Wortlauts von Art. 633 Abs. 1 OR eindeutig, da dieser explizit nur Art. 1 BankG erwähnt (SETHE/HUMBEL, in: Wildhaber/Häusermann/Honsell [Hrsg.], Obligationenrecht, 2.

Aufl. 2025, Art. 633 N 2; für eine Änderung *de lege ferenda* zu Recht TEVES/MEIRICH, in: Müller [Hrsg.], Online-Kommentar OR, Stand 9.12.2025, Art. 633 N 14 ff.). Wenn man dies künftig ändert und Zahlungsmittelinstitute zulässt, handelt es sich also nicht nur um eine blosse Klarstellung, sondern um eine Änderung der Rechtslage. Dies hat allerdings gesellschaftsrechtliche Folgen, die man adressieren sollte, um ansonsten unweigerlich auftretende Kontroversen zu vermeiden: (1) Bislang gelten alle Krypto-Einlagen als Sacheinlagen. Wenn man Art. 633, 653*e* OR für Zahlungsmittelinstitute öffnet, muss man – aus Sicht des Gesellschaftsrechts – klarstellen, ob die Zahlungsmittelinstitute bei Körperschaftsgründungen weiterhin nur Einlagen *in Schweizer Franken* annehmen oder ob sie künftig auch Einlagen in Form von *Stablecoins* akzeptieren dürfen. Ist letzteres der Fall, muss die Folgefrage geklärt werden, ob eine Einlage in Form von *Stablecoins* gesellschaftsrechtlich als Bareinlage gelten soll oder ob sie – wie bisher – eine Sacheinlage darstellt. Wir würden eine Regelung begrüssen, die Bareinlagen und *Stablecoins* auch gesellschaftsrechtlich gleichstellt, weil dies die Nutzung innovativer Geschäftsmodelle auch ausserhalb des eng umrissenen finanzmarktrechtlichen Tätigkeitsbereichs fördert. (2) Sodann muss man (wiederum aus dem Blickwinkel des Gesellschaftsrechts) die Frage ansprechen, ob dies nur für auf CHF lautende *Stablecoins* gelten soll oder auch für *Stablecoins* auf ausländische Währungen, soweit die entsprechende Währung vom Bundesrat als «zum Aktienkapital frei konvertierbare Währung» im Sinne von Art. 621 Abs. 2 OR anerkannt wurde.

79 Im Zuge der obligationenrechtlichen Anpassungen könnte man auch überlegen, im Mietrecht die Möglichkeit zu schaffen, die vom Mieter zu leistende Sicherheit (Art. 257*e* OR) nicht nur bei einer Bank, sondern auch bei einem Zahlungsmittelinstitut zu hinterlegen.

80 *Stablecoins* sind kein gesetzliches Zahlungsmittel i.S.v. Art. 2 Bundesgesetzes über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) und Art. 84 Abs. 1 OR. Eine weitere Ausdehnung des Einsatzes von *Stablecoins* im privaten Geschäftsverkehr muss daher den Vertragsparteien überlassen bleiben und wird im Erläuternden Bericht daher zu Recht nicht thematisiert.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, erneut für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

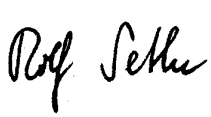
Freundliche Grüsse



Ass.-Prof. Dr. Claude Humbel
Universität Luzern



Wiss.-Mitarbeiter Mawerick Marioli, MLaw
Universitäten Zürich und Luzern



Prof. Dr. Rolf Sethe
Universität Zürich

VISCHER

Per Email an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen

Dr. Jana Essebier
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 34 09
jana.essebier@vischer.com
www.vischer.com

Ria Gurtner
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 34 07
rgurtner@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Zürich

Dr. Stefan Grieder
Advokat
Tel +41 58 211 39 94
sgrieder@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Basel-Stadt

VISCHER AG

Zürich
Schützengasse 1
Postfach 1230
CH-8021 Zürich
Tel +41 58 211 34 00
Fax +41 58 211 34 10

Basel
Aeschenvorstadt 4
Postfach 526
CH-4010 Basel
Tel +41 58 211 33 00
Fax +41 58 211 33 10

Zürich, 6. Februar 2026

Vernehmlassungsverfahren – Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Major, sehr geehrte Frau Chabbey
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben an die interessierten Kreise vom 22. Oktober 2025, mit dem Sie ein Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes eröffnet und interessierte Kreise zur Stellungnahme bis am 6. Februar 2026 eingeladen haben. Nachfolgend erlauben wir uns, zu ausgewählten Punkten Stellung zu nehmen.

1. ALLGEMEIN

Wir begrüssen es, dass das geltende Recht angepasst werden soll. Aus unserer Sicht fehlt es zurzeit an einem verlässlichen und zugleich verhältnismässigen Regulierungsrahmen, der sowohl Innovation fördert als auch dem Kundenschutz Rechnung trägt. Die Folge ist, dass der Markt von ausländischen Anbietern, welche primär grenzüberschreitend agieren, dominiert wird. Die Schweiz verliert an Standortattraktivität und hat gleichzeitig kaum Einfluss darauf, ob Kunden hinreichend geschützt werden. Mangels hinreichender regulierter Anbieter mit Sitz in der Schweiz steigt damit auch das Risiko, dass Privatpersonen Opfer von betrügerischen Anbietern werden.

Die Erfahrungen mit der Bewilligungskategorie gemäss Art. 1b BankG haben gezeigt, wie wichtig eine ausbalancierte Regulierung ist. Während einerseits den möglichen Tätigkeiten enge Grenzen gesetzt sind, ist der Aufwand, eine solche Bewilligung zu erhalten, in der Praxis zu nah an dem, was für eine Bankenbewilligung erforderlich ist. Rentable Geschäftsmodelle sind somit kaum möglich gewesen, wie die geringe Anzahl an bewilligten Instituten zeigt. Die meisten Unternehmen, welche sich für die Art. 1b BankG-Bewilligung interes-

siert hatten, haben ihr Geschäftsmodell so ausgerichtet, dass lediglich das Geldwäschereigesetz anwendbar war, oder haben im Ausland regulierte Unternehmen gegründet, einige wenige haben versucht, Banken- oder Wertpapierhausbewilligungen zu erlangen. Insofern ist die Abschaffung dieser Bewilligungskategorie konsequent. Unseres Erachtens droht dem vorgesehenen Rechtsrahmen für Zahlungsmittelinstitute das gleiche Schicksal, auch hier sind die Anforderungen sehr hoch und die möglichen Tätigkeiten sehr eng.

Die Ausgestaltung der Regelungen für Krypto-Institute orientiert sich eng an der Regelung für Wertpapierhäuser, einer Bewilligungskategorie mit sehr hohen Anforderungen. Wir würden es begrüssen, wenn im Rahmen der Revision des Finanzinstitutsgesetzes Kategorien geschaffen werden würden, welche vom Aufwand her eher mit einem Vermögensverwalter vergleichbar wären, so dass Unternehmen sich nicht mehr nur entscheiden müssen, ob sie ihr Geschäftsmodell auf Ausnahmen stützen oder letztlich eine Bankenbewilligung beantragen, sondern sich für eine regulierte, prudentiell beaufsichtigte Tätigkeit mit machbarem Aufwand entscheiden können. Dies wäre unseres Erachtens auch im Interesse des Kundenschutzes.

Der neue Begriff der kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter wird negativ definiert. Aus Gründen der Rechtssicherheit und um eine überschiessende Anwendung zu vermeiden, wäre hier auf Gesetzesstufe eine positive Definition, welche den Bezug zu Anlage- und Spekulationszwecken hervorhebt, zu begrüssen.

2. FINIG

2.1 Art. 6 E-FINIG

Wir begrüssen es, dass die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank oder Wertpapierhaus auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut ermächtigt. Unseres Erachtens sollten Banken grundsätzlich auch die Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitute ausüben dürfen. Einschränkungen, sofern aus politischer Sicht nötig, sollten auf Ebene ausgewählter Tätigkeiten vorgenommen werden. Als milderes Mittel sollten zudem erhöhte Anforderungen statt eines Ausschlusses von Tätigkeiten geprüft werden.

Banken und Wertpapierhäuser sollten insbesondere die generelle Tätigkeit, "Kundengelder" entgegenzunehmen, welche dann aufgrund der Art der "Aufbewahrung" zur Absonderung und Liquidation der aufbewahrten Vermögenswerte im Konkursfall führen, ausüben dürfen.

Wir regen an, aufzunehmen, dass die Bewilligung zur Tätigkeit als Krypto-Institut auch zur Tätigkeit als Vermögensverwalter ermächtigt.

2.2 51a E-FINIG

Der neu eingeführte Begriff der Kundengelder wird in 51a Abs. 2 E-FINIG wie der Begriff der Einlagen definiert. Wir regen daher an, den Begriff der Einlagen zu verwenden und klarzustellen, dass sich das Zahlungsmittelinstitut von der Bank dadurch unterscheidet, dass es sich verpflichtet, diese Einlagen auf eine bestimmte Art und Weise "aufzubewahren".

2.3 Art. 51n E-FINIG

Wir regen an, in Art. 51n E-FINIG zu präzisieren, welches die relevanten Elemente für die Qualifikation als bedeutsames Zahlungsmittelinstitut sind.

2.4 Art. 51q E-FINIG

Wir begrüssen es, dass die Absonderung und Liquidation der aufbewahrten Vermögenswerte zugunsten der Kunden/Inhaber der Zahlungsmittel eingeführt wird. Wie vorstehend ausgeführt, würden wir es begrüssen, wenn auch für Banken und Wertpapierhäuser diese trustähnliche Lösung eingeführt werden würde, da die Praxis zeigt, dass hierfür Bedarf besteht.

Art. 51q E-FINIG spricht von den "aufbewahrten Vermögenswerten". Wir regen an, auf Art. 51i Abs. 4 E-FINIG zu verweisen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Vernehmlassung und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen. Für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Dr. Jana Essebier Dr. Stefan Grieder Ria Gurtner

VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zug, 04. Februar 2026 / TE

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Besten Dank für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; die «Vorlage»), die wir hiermit gerne wahrnehmen.

I.

Der Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen (VQF) ist eine von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) anerkannte Selbstregulierungsorganisation (SRO). In dieser Funktion obliegt es dem VQF, seine beaufsichtigten Institute des Parabankensektors bei der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung zu beaufsichtigen.

Wir begrüssen das Ziel der FINIG-Vorlage einer effektiven und effizienten Regulierung und Aufsicht. Positiv hervorzuheben ist insbesondere, dass dringliche Pendenzen verhältnismässig rasch an die Hand genommen wurden und eine systemtreue Weiterentwicklung des bestehenden Aufsichtsrahmens angestrebt wird. Als SRO sind wir selbst Teil des Aufsichtssystems der Schweiz. Vor diesem Hintergrund beschränken wir unsere Stellungnahme bewusst auf ausgewählte Einzelpunkte sowie auf deren Anwendbarkeit, Rechtssicherheit und praktische Umsetzbarkeit aus der Perspektive der Geldwäschereibekämpfung. Eine umfassende grundsätzliche Würdigung der Vorlage erachten wir nicht als primäre Aufgabe einer SRO.

Rund 130 der insgesamt etwa 650 vom VQF beaufsichtigten Institute weisen einen VASP-Bezug[1] auf. Aufgrund seiner langjährigen Aufsichtstätigkeit verfügt der VQF somit über ausgewiesene regulatorische und praktische Expertise in diesem Bereich.

[1] Virtual Asset Service Provider.

Vor diesem Hintergrund sehen wir uns in der Lage, einzelne Aspekte der Vorlage qualifiziert zu beurteilen.

II.

Mit der Selbstregulierung verfügt die Schweiz über ein flexibles, effektives, effizientes und marktnah ausgestaltetes Aufsichtssystem. Es zeichnet sich durch eine hohe fachliche Expertise im Bereich der Krypto-Dienstleistungen aus. Die Fristigkeiten und der administrative Aufwand einer SRO-Mitgliedschaft stellen national wie international einen relevanten Standortfaktor dar. Aus Sicht der SRO erachten wir daher selbstredend eine weiterhin starke Rolle der Selbstregulierung als zukunftsweisend.

Auch Kuhn/Weber äussern sich im Jusletter vom 19. Januar 2026 positiv zur Selbstregulierung.[2] Nicht nur auf dem Finanzplatz habe die Selbstregierung einen festen Platz, so die Autoren. Die Vorteile seien die technologieangepasste Anwendung, Reaktionsfähigkeit auf reale Bedürfnisse sowie die breite Akzeptanz und somit der positive Aspekt für den Wettbewerb. Es sei eben die Essenz des Art. 7 FINMAG, dass sich die FINMA nur zurückhaltend eingreift und die Selbstregulierung unterstützt. Und explizit in der Rn. 76: *„Mit der Schaffung der neuen Kategorie «Zahlungsmittelinstitute» werden sehr viel mehr Finanzmarktteilnehmer als bisher einer Bewilligung der FINMA bedürfen. Im Zusammenspiel mit den umfangreichen (neu eingeführten) Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln nach Art. 8a E-GwG,132 welche von den der Aufsicht der FINMA (neu) unterstellten Instituten zu erfüllen sind, würde es damit zu einem Paradigmenwechsel kommen, weil die SRO künftig nur noch eine geringe Zahl von Finanzmarktteilnehmern im Kryptobereich überwachen könnten. Ohne dass der Erläuterungsbericht diese grundsätzliche Veränderung im Regulierungssystem klar anspricht, würde die Schweiz das bewährte Konzept der gesteuerten Selbstregulierung im GwG-Bereich verlassen. Bisher hat dieses Konzept der Schweiz im internationalen Vergleich einen Wettbewerbsvorteil eingebracht, der nicht aufs Spiel gesetzt werden sollte."*

Im Lichte der Vernehmlassung kann man somit ableiten: Für die Aufsicht über Krypto-Institute ist die Einführung eines mehrstufigen Aufsichtssystems zu prüfen, wonach kleinere Krypto-Institute durch SRO bzw. Aufsichtsorganisationen (AO) beaufsichtigt werden, während grössere Krypto-Institute einer Direktaufsicht durch die FINMA unterstellt sind. SRO und AO verfügen über die erforderlichen fachlichen Kompetenzen, Kenntnisse, organisatorischen Fähigkeiten sowie personellen und finanziellen Ressourcen, um die vielfältigen Geschäftsmodelle von Krypto-Dienstleistern sachgerecht zu erfassen und zu überwachen. Eine risikogerechte Aufsicht, auf der jeweils niedrigsten sachlich geeigneten Stufe entspricht, den Grundprinzipien des schweizerischen Aufsichtsrechts und hat sich in der Praxis bewährt.

Unabhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell erachten wir eine ausschliessliche Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Krypto-Institute durch die FINMA nicht als sachgerecht. Die Risikoexponierung sowie die regulatorischen Anforderungen der Krypto-Geschäftsmodelle sind zu heterogen, als dass eine umfassende Bewilligung und laufende Aufsicht sämtlicher Institute zentral durch die FINMA erfolgen sollte.

---

[2] Hans Kuhn / Rolf H. Weber, Neue Bewilligungen für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute, in: Jusletter 19. Januar 2026, Kapitel 4.5.

III.
Die aktuelle Vorlage enthält keine detaillierten Bestimmungen darüber, welche Institute durch welche Aufsichtsbehörde bewilligt und/oder überwacht werden. Diese sog. «Benchmarks», d.h. die Schwellenwerte für die Zuordnung, sollten auf Gesetzes- oder Verordnungsebene festgelegt werden, um Rechtssicherheit sowie Planungssicherheit für die betroffenen Institute zu gewährleisten.

Aus unserer Sicht als SRO ist es von zentraler Bedeutung, Planungssicherheit hinsichtlich der Institute zu haben, für welche wir künftig die zuständige Aufsichtsinstanz darstellen. Eine zurückhaltende oder verzögerte Bewilligungserteilung während der Übergangsphase ist zwingend zu vermeiden: Mehrere Quartale ohne zeitgerechte Bewilligungen, unabhängig von der jeweils zuständigen Behörde oder Aufsichtsstufe, führen in diesem hochinnovativen Bereich der Krypto-Institute zu erheblichen praktischen und regulatorischen Inkonvenienzen.

IV.
Eine Auslegungsfrage stellt sich zu Art. 74b der Übergangsbestimmungen, Absatz 2:*« (...) Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen, sofern sie einer Selbstregulierungsorganisation nach dem GwG angeschlossen sind und durch diese in Bezug auf die Einhaltung der entsprechenden Pflichten beaufsichtigt werden».* In diesem Zusammenhang erscheint eine Präzisierung angezeigt, ob sich die Formulierung «die entsprechenden Pflichten» auf die jeweils anwendbaren Reglemente der SRO oder auf die Pflichten gemäss der neu vorgesehenen Regulierung bezieht. Zu berücksichtigen ist, dass eine SRO aufsichtsrechtlich nur gestützt auf ihre genehmigten eigenen Reglemente tätig werden kann.

V.
Als SRO sind wir, wie eingangs dargelegt, Teil der schweizerischen Aufsichtsarchitektur. Wir stehen für eine wirksame, effiziente und risikobasierte Aufsicht mit hohem Mass an Rechtssicherheit und praktischer Vollzugstauglichkeit. In diesem Sinne ersuchen wir Sie, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, unsere vorstehenden Ausführungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu berücksichtigen, und erklären unsere Bereitschaft zur konstruktiven und umfassenden Zusammenarbeit.

VQF Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen

Mit vorzüglicher Hochachtung

VQF
Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen

Martin Zuan
Präsident

Tobias Eberle
CEO

General-Guisan-Strasse 6 CH-6300 Zug T +41 41 763 28 20 info@vqf.ch

walderwyss rechtsanwälte

Walder Wyss AG
Seefeldstrasse 123
Postfach
8034 Zürich
Schweiz

Telefon +41 58 658 58 58
Telefax +41 58 658 59 59
www.walderwyss.com

Per E-Mail

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zürich, 6. Februar 2026

SVE / SVE

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,

sehr geehrte Damen und Herren,

Im Namen von Walder Wyss AG danken wir für die Gelegenheit zur Stellungnahme zur bevorstehenden Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (**FINIG**). Im Folgenden nehmen wir zu zentralen Punkten der Vernehmlassungsvorlage gerne wie folgt Stellung.

1.1. Keine FIDLEG-Verhaltensregeln

1 Der Vorentwurf sieht die Übernahme von Verhaltensregeln des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (**FIDLEG**) (bspw. Kundensegmentierung, Angemessenheits- und Eignungsprüfung, Informationspflichten) für Dienstleister mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter vor (Art. 71*a* ff. VE-FINIG). Die Anwendung des FIDLEG, welches sich bis anhin konsequent auf Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten bezieht, auf Kryptowerte zu erweitern, ist systemwidrig und nicht angezeigt.

2 Die Verhaltensregeln des FIDLEG haben weiterhin nur auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen Anwendung zu finden. Dies schliesst unter dem bestehenden Recht die Finanzdienstleistung bezüglich Finanzinstrumente, die als Kryptowerte ausgegeben werden, mit ein.

Zusammenfassung:

(a) Keine Anwendung von FIDLEG-Pflichten für Dienstleister mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter.

(b) Einschränkung des Geltungsbereichs des FIDLEGs auf Dienstleistungen betreffend Kryptowerte mit Investitionscharakter.

2. Begrenzte Notwendigkeit eines neuen Begriffs «Kundengelder»

3 Art. 51a VE-FINIG führt einen neuen Begriff «Kundengelder» ein. Mit diesem Begriff sollen sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden erfasst werden, wobei der Bundesrat Ausnahmen vorsehen kann (Art. 51*a* Abs. 2 VE-FINIG). Hintergrund dieses neuen Begriffs sei gemäss Erläuterungen, dass eine klare Trennung zwischen einer Banktätigkeit (Entgegennahme von Publikumsgeldern) und einer Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut (Entgegennahme von Kundengeldern) angestrebt werde (S. 39 ff.; 51 und 53).

4 Sollte der neue Begriff der Kundengelder eingeführt werden, wäre unseres Erachtens die Definition in Art. 51*a* Abs. 2 Satz 1 VE-FINIG weiter zu konkretisieren, um die Abgrenzung zu Publikumseinlagen zu rechtfertigen. Kundengelder sollten daher alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden sein, die das Zahlungsmittelinstitut für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln entgegennimmt und gesondert aufbewahrt.

5 Aus unserer Sicht ist die Einführung dieses Begriffs aus systematischen und praktischen Gründen nur und höchstens hinsichtlich der segregierten Aufbewahrung als Sondervermögen erforderlich. Zivilrechtlich betrachtet handelt es sich jeweils um Forderungen des Kunden gegen ein Institut, unabhängig davon, ob diese als «Kundengelder» oder als «Publikumseinlagen» qualifizieren. Der wesentliche Unterschied zwischen Kundengelder und Publikumseinlagen soll lediglich darin bestehen, dass Kundengelder – anders als Publikumseinlagen – segregiert aufbewahrt werden und nicht in der Bilanz des Instituts erscheinen (S. 53). Die praktischen Auswirkungen halten sich jedoch in Grenzen:

6 Für den Konkursfall besteht basierend auf Art. 16 Ziff. 2 BankG (Absonderung von Treuhandanlagen) und Art. 401 Abs. 1 OR (Erwerb von Forderungsrechten durch den Auftraggeber) bereits heute ausreichend Schutz für Kundengelder. Auch aus der Perspektive des Kundenschutzes ist der Schutz der Kundengelder somit ohne Einführung eines neuen Begriffs auftragsrechtlich aus Art. 401 Abs. 1 OR und bankenrechtlich aus Art. 16 Ziff. 2 BankG gewährleistet.

7 Auch für die Abgrenzung zwischen den regulierten Tätigkeiten von Banken und Zahlungsmittelinstituten ist kein neuer Begriff erforderlich. Die Abgrenzung

ergibt sich bereits aus dem Verbot des Aktivgeschäfts für Zahlungsmittelinstitute. Banken dürfen hingegen sowohl Passiv- als auch Aktivgeschäfte betreiben, was ihre besondere Risikostruktur und die strengen Anforderungen an die Eigenmittel und Liquidität rechtfertigt. Zahlungsmittelinstitute erbringen hingegen keine Transformationsleistungen und ihr Risikoprofil beschränkt sich im Wesentlichen auf operationelle Risiken. Ein neuer Systembegriff verdeutlicht diese klaren Unterschiede nicht.

8 Letztlich ist darauf hinzuweisen, dass zum Zeitpunkt dieses Schreibens kein Vorschlag für den in Art. 51*a* Abs. 2 VE-FINIG erwähnten Ausnahmekatalog vorliegt. Gemäss den Erläuterungen geht ferner hervor, dass auch die Ausnahmeregelungen des BankV überprüft werden sollen (S. 9). Wir möchten die Gelegenheit nutzen, um auf die Wichtigkeit des Ausnahmekatalogs hinzuweisen. Angesichts des überaus breiten Begriffs der «Publikumseinlage» respektive der «Kundengelder» ist der Ausnahmekatalog ein zentrales Instrument, um Aktivitäten ausserhalb vom regulierten Passivgeschäft zu ermöglichen. Ein zu enger Ausnahmekatalog würde somit dazu führen, dass weitaus mehr Tätigkeiten bewilligungspflichtig werden würden.

9 Erwartungsgemäss würden insbesondere Tätigkeiten im Bereich von Zahlungsverkehrsdienstleistungen, welche zurzeit als finanzintermediäre Tätigkeiten vom GwG erfasst sind, einer prudentiellen Aufsicht unterstellt. Die Vorlage nennt keine Hinweise darauf, dass diesbezüglich ein Handlungsbedarf besteht.

Zusammenfassung:

(a) Die Notwendigkeit der Einführung des neuen Begriffs «Kundengelder» ist zu überprüfen. Wir sehen keinen Mehrwert in der Einführung eines neuen Begriffs.

(b) Der Ausnahmekatalog gemäss Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV soll unverändert ins FINIG aufgenommen werden, falls der Begriff der «Kundengelder» dennoch eingeführt werden sollte.

3. Keine eigenständigen Eigenmittelanforderungen über das operationelle Risiko hinaus

10 Zahlungsmittelinstituten ist es nicht erlaubt, das Aktivgeschäft oder Transformationsleistungen zu betreiben. Die Risiken von Zahlungsmittelinstituten sind somit vordergründig operationeller Natur. Insbesondere bestehen keine Gegenpartei-, Zins- oder Kreditrisiken bei Zahlungsmittelinstituten.

11 Vor dem Hintergrund des beschränkten Risikoprofils von Zahlungsmittel-instituten sind keine hohen Anforderungen an die Eigenmittel vorzusehen und sollen

auf die Deckung der operationellen Risiken beschränkt sein. Die Eigenmittelanforderungen haben sich somit am effektiven Risikoprofil des Zahlungsmittelinstituts zu orientieren.

Zusammenfassung:

(a) Die Eigenmittelanforderungen für Zahlungsmittelinstitute sind nur für operationelle Risiken vorzusehen.

(b) Von der Einführung weitergehender Eigenmittelanforderungen ist abzusehen.

4. Exkurs: Innovationsförderung im Umfeld tokenisierter Effekten

12 Die Tokenisierung von Finanzinstrumenten hat im internationalen Umfeld in jüngster Zeit bedeutende Beachtung gefunden, steht aber noch immer in den Anfängen.[1] Die FINIG-Revision bietet der Schweiz eine einzigartige Möglichkeit, um im Bereich der tokenisierten Effekten eine Vorreiterrolle einzunehmen.

13 Die Tokenisierung von Aktien und Fremdkapitalinstrumenten sowie deren öffentliches Anbieten dürfte insbesondere für KMUs Vorteile bringen, wenn sich einst ein entsprechender Markt etablieren konnte. Die Etablierung eines solchen Markts kann schrittweise gefördert werden, insbesondere durch klar definierte Tätigkeiten von allfälligen Tokenisierungsdienstleistern.

14 Zu diesem Zweck könnte die FINIG-Revision zugleich zur Innovationsförderung im Bereich der tokenisierten Effekten genutzt werden, indem eine abgeänderte Variante der altbekannten Bewilligungskategorie des «Emissionshauses» wieder eingeführt wird. Tokenisierungsdienstleister könnten namentlich für KMU das öffentliche Angebot von tokenisierten Effekten übernehmen.

15 Je nachdem, wie Tokenisierungsdienstleister gegenüber Anlegern am Markt auftreten, kann bei Vorliegen eines Angebots nicht nur eine Qualifikation als Anbieter infrage kommen, sondern aufgrund der Verbotsnorm von Art. 12 lit. a FINIG zudem eine Bewilligungspflicht als Wertpapierhaus. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn der Tokenisierungsdienstleister als Underwriter auf Best-Effort-Basis zu verstehen ist, indem er in indirekter Stellvertretung des Emittenten (KMU) gegenüber Anlegern öffentlich am Markt auftritt und Effekten des

[1] Vgl. etwa die Projekte „Guardian" von J.P. Morgan oder UBS Tokenize sowie verschiedene tokenisierte Produkte von Franklin Templeton, BlackRock oder Citigroup. Ebenso existieren zahlreiche Dienstleister, die unterschiedliche Tokenisierungsdienstleistungen anbieten. Zu nennen sind etwa „Securitize" aus den USA, „Tokeny" aus Luxembourg oder die Sygnum Bank und GenTWo aus der Schweiz.

Emittenten anbietet, ohne dabei das Platzierungsrisiko zu übernehmen (kommissionsweise Übernahme).[2]

16 Obwohl das aufsichtsrechtliche Interesse an der kommissionweisen Übernahme aufgrund der Rechtswirkung der indirekten Stellvertretung nachvollziehbar ist,[3] erscheint das Erfordernis einer Bewilligung als Wertpapierhaus für die kommissionsweise Übernahme unverhältnismässig. Zwar trifft es zu, dass im «traditionellen Umfeld» einflussreiche Finanzintermediäre, etwa Investmentbanken, als Fremdemissionsdienstleister beigezogen werden. Nur solche Finanzintermediäre dürften über die notwendige Infrastruktur und Sales Force sowie Zugang zu institutionellen Anlegern verfügen.[4] Diese Tatsache war schliesslich auch ein Grund dafür, die Bewilligungskategorie des Emissionshauses abzuschaffen und die Fremdemissionstätigkeit als «Nebentätigkeit» einer Bank bzw. eines Wertpapierhauses einzuführen.[5]

17 Mit der DLT besteht nun aber eine technische Infrastruktur, die unabhängig von Finanzintermediären funktioniert und insbesondere für KMU interessant ist. Tokenisierungsdienstleister können z.B. das Ethereum-Ökosystem als technische Infrastruktur im Rahmen eines STO nutzen, um tokenisierte Effekten des Emittenten öffentlich anzubieten. Auf einen einflussreichen Intermediär ist dabei weder der Emittent noch der Tokenisierungsdienstleister angewiesen, u.a. weil keine Kotierung angestrebt wird und sich die Volumina von «klassischen Primärmarkttransaktionen» unterscheiden dürften. Die Ausübung einer solchen Fremdemissionstätigkeit erfordert sodann weder die Entgegennahme von Publikumseinlagen (oder Kundengelder) noch die Kontoführung für Kunden oder eine Tätigkeit als Eigen- oder Kundenhändler. Auch muss der Tokenisierungsdienstleister für diese Tätigkeit nicht direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes sein.

18 Weil die vorerwähnten Tätigkeiten Banken und Wertpapierhäusern, nicht jedoch Tokenisierungsdienstleistern zugeschrieben werden können, empfiehlt es sich, die Einführung einer abgeänderten Variante der altbekannten Bewilligungskategorie «Emissionshaus» in Erwägung zu ziehen. In Anlehnung an die

---

2 Anmerkung: Eine Festübernahme ist u.E. kategorisch auszuschliessen, da dem Tokenisierungsdienstleister hierzu die nötigen finanziellen Mittel fehlen dürften, vgl. hierzu auch den Vorschlag des Wortlauts von Art. 41*a* (Rz 20).

3 Vgl. Art. 32 Abs. 3 OR. – Aus Sicht des Anlegers scheint der Tokenisierungsdienstleister im Rahmen der kommissionsweisen Übernahme ein Eigengeschäft abzuschliessen, wobei die Rechtswirkungen des Vertragsschlusses regelmässig beim Tokenisierungsdienstleister eintreten. Für die Übertragung der Rechtswirkung auf den Emittenten sind alsdann weitere Rechtshandlungen erforderlich (siehe in Bezug auf die indirekte Stellvertretung statt vieler: BGE 126 III 59, E. 1a; Urteil des BGer 4C.134/2005 vom 13.09.2005, E. 2.2; BSK OR I-Watter, Art. 32, N 29 ff.).

4 Siehe hierzu etwa Urteil des BGer 2C_571/2018, E. 2.2.2.

5 Vgl. BBl 2015 8901, 9023 und 9032.

Regulierungsstruktur des Art. 1*b* BankG bzw. Art. 51*a* ff. oder Art. 51*r* ff. VE-FINIG könnte ein neuer Art. 41*a* FINIG eingeführt werden, der die zulässigen Tätigkeiten eines «Wertpapierhauses light» regelt.

19 Als Bewilligungskategorie könnte die technologieneutrale Bezeichnung «Emissionsdienstleister» dienen, um Verwechslungen mit den altbekannten «Emissionshäusern» vorzubeugen. Emissionsdienstleister sollen, ohne sämtliche Bewilligungsvoraussetzungen eines Wertpapierhauses erfüllen zu müssen, in der Lage sein, von Dritten ausgegebene Effekten als direkte oder indirekte Stellvertreter über eine DLT öffentlich anzubieten.

20 Die Bestimmung könnte ohne Anspruch auf Vollständigkeit im Sinne einer ersten Anregung wie folgt lauten:

Art. 41a Emissionsdienstleister

[1] *Als Emissionsdienstleister gilt, wer gewerbsmässig als direkter oder indirekter Stellvertreter Effekten, die von Dritten ausgegeben werden, übernimmt und über ein verteiltes elektronisches Register öffentlich auf dem Primärmarkt anbietet.*

[2] *Der Emissionsdienstleister hat im Rahmen der indirekten Stellvertretung auf das Vertretungsverhältnis hinzuweisen.*

[3] *Als verteiltes elektronisches Register gilt eine DLT oder ähnliche Technologie.*

[4] *Emissionsdienstleistern ist es untersagt:*

(a) *für Kundinnen und Kunden selber oder bei Dritten Konten zur Abwicklung des Handels mit Effekten zu führen;*

(b) *Effekten der Kundinnen und Kunden bei sich oder in eigenem Namen bei Dritten aufzubewahren;*

(c) *gewerbsmässig Effekten, die von Dritten ausgegeben werden, fest zu übernehmen und öffentlich auf dem Markt anzubieten;*

(d) *gewerbsmässig selbst Derivate zu schaffen, die sie für eigene oder fremde Rechnung öffentlich auf dem Markt anbieten;*

(e) *Eigenhandel-Tätigkeiten i.S.v. Art. 41 lit. a oder Market-Maker-Tätigkeiten i.S.v. Art. 41 lit. c auszuüben;*

(f) *gewerbsmässig Publikumseinlagen entgegenzunehmen.*

[5] *Vorbehaltlich folgender Ausnahmen unterstehen Emissionsdienstleister im Übrigen den Vorschriften über Wertpapierhäuser. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten.*

(a) *Art. 47 (Zusätzliches Kapital) ist nicht anwendbar;*

(b) *Art. 48 (Rechnungslegung) ist nicht anwendbar. Es gelten ausschliesslich die Vorschriften des Obligationenrechts;*

(c) *Art. 50 (Aufzeichnungspflicht) und Art. 51 (Meldepflicht) sind nicht anwendbar.*

[6] Die Vorschriften des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 sind auf Emissionsdienstleister nicht anwendbar. Der Emissionsdienstleister hat jedoch einen allfällig bestehenden Prospekt mit dem Angebot zu veröffentlichen

21 Einerseits wird mit dem Definitionsvorschlag in Abs. 1 die Tätigkeit des Emissionsdienstleisters auf den Primärmarkt eingeschränkt. In diesem Zusammenhang sind auch die vorgeschlagenen Ausschlüsse gemäss Abs. 5 lit. c zu lesen. Andererseits wird durch den Definitionsvorschlag verdeutlicht, dass der Tokenisierungsdienstleister ein Dienstleister des Emittenten ist und bleibt. Er erbringt deshalb keine Tätigkeiten für Kundinnen und Kunden und dürfte bereits deshalb nicht den Vorschriften des FIDLEG unterstehen.[6] Die Klarstellung in Abs. 6 dient daher lediglich der Rechtssicherheit, soll ihm aber darüber hinaus im Sinne seiner «Anbietereigenschaft» die Pflicht auferlegen, den von Dritten erstellten Prospekt mit dem Angebot zu veröffentlichen. Weitergehende Pflichten oder Verantwortlichkeiten sind allerdings nicht zu verlangen.

22 Die in Abs. 4 vorgeschlagenen Verbote entsprechen im Wesentlichen den zulässigen Tätigkeiten bzw. Aufgaben eines Wertpapierhauses (vgl. Art. 41 und 44 FINIG). Sie dienen der weiteren Einschränkung der Tätigkeit des Emissionsdienstleisters. In Abs. 4 lit. c wird diesbezüglich verdeutlicht, dass der Emissionsdienstleister keine Festübernahme anbieten darf. Diesem Umstand wäre unseres Erachtens in einer entsprechenden Verordnungsbestimmung (Abs. 5, letzter Satz) hinsichtlich der Mindestkapitalanforderung Rechnung zu tragen (vgl. hierzu in analogerweise die Ausführungen oben in Abschnitt 3). Diese Anforderung sollte folglich nicht über die Mindestkapitalvorschriften der zulässigen Gesellschaftsformen hinausgehen. Der Anleger- bzw. Gläubigerschutz als Hauptzweck von Mindestkapitalanforderungen[7] rechtfertigt keine über die gesellschaftsrechtlichen Kapitalanforderungen hinausgehende Vorschrift.

23 Einerseits sind dem Tokenisierungsdienstleister kapitalintensive Festübernahmen untersagt und andererseits muss er das Vertretungsverhältnis offenlegen (Abs. 2), weshalb selbst bei einer «indirekten Stellvertretung» die Rechtswirkung beim Vertretenen eintritt. In diesem Sinne hält sich das Risiko für Anleger bzw. Gläubiger im Zusammenhang mit dem Emissionsdienstleister in Grenzen, weshalb auch nicht die gleichen Risikoüberlegungen wie bei einem «klassischen» Underwriter im Rahmen einer kommissionsweisen Übernahme angestellt werden können.

---

6 Vgl. hierzu insb. Art. 3 Abs. 3 lit. b FIDLEV sowie in analogerweise die eingehenden Ausführungen von FEHLMANN zu Sell-side-Dienstleistungen und Buyside-Dienstleistungen, FEHLMANN SANDRO, Corporate-Finance-Dienstleistungen und das FIDLEG, Ausgewählte Aspekte, Diss. St. Gallen, in: Forstmoser Peter (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (SSHW), Zürich/St. Gallen 2023, 148 ff.

7 SK FINIG-LIEBI/OTTO, Art. 45, N 1 ff. – Eine hohe Mindestkapitalanforderung als Zutrittsschranke würde ausserdem der Innovationsförderung schaden.

24 Die vorgeschlagenen Ausschlüsse der Art. 47 und Art. 48 (Abs. 5 lit. a und lit. b) erscheinen dadurch gerechtfertigt, dass sich die für den Emissionsdienstleister vorgesehenen Tätigkeiten wesentlich von den Tätigkeiten eines Wertpapierhauses unterscheiden. So sind die Vorschriften bezüglich des zusätzlichen Kapitals aus dem TBTF-Dispositiv entsprungen,[8] das für Tokenisierungsdienstleister wohl unbestrittenermassen irrelevant sein dürfte. Der Ausschluss von Art. 48 entspricht hingegen der Vorschrift für Personen nach Art. 1*b* BankG (vgl. Art. 1*b* Abs. 4 lit. a BankG) und dürfte daher ohne Weiteres auch für Emissionsdienstleister gefordert werden.[9]

25 Ansonsten sollen die Vorschriften für Wertpapierhäuser sinngemäss auf Emissionsdienstleister Anwendung finden (Abs. 5, erster Satz). Dies fördert nicht nur eine möglichst leichte Einführung der neuen Bewilligungskategorie, sondern erlaubt auch, auf Verordnungsstufe gezielte Anpassungen vorzunehmen. Ferner ist damit ersichtlich, dass Emissionsdienstleister die Form einer Handelsgesellschaft aufweisen und Sitz in der Schweiz haben müssen (Art. 42 FINIG). Ebenso sind dadurch die gemeinsamen Bestimmungen (Art. 5 ff. FINIG) sinngemäss anwendbar. Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass insbesondere Art. 6, 11 und 12 anzupassen wären:

- Banken und Wertpapierhäuser müssten auch als Emissionsdienstleister agieren dürfen (Art. 6);
- in Art. 11 Abs. 7 und Abs. 8 sollten die Emissionsdienstleister nebst Vermögensverwaltern und Trustees aufgeführt werden;
- Art. 12 könnte um einen Abs. 2 ergänzt werden, sodass Emissionsdienstleister gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben werden, kommissionsweise übernehmen und auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten dürfen;
- die gegenwärtige Fassung von Art. 12 lit. a sollte in diesem Zusammenhang wie folgt präzisiert werden: «gewerbsmässig Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben werden, *[fest oder in Kommission zu]* übernehmen [...]»

Zusammenfassung:

Zum Zwecke der Innovationsförderung im Bereich der tokenisierten Effekten ist eine Bewilligungskategorie für Tokenisierungsdienstleister in Erwägung zu ziehen. Diese Kategorie unterscheidet sich von den Zahlungsmittelinstituten und

---

8 SK FINIG-Liebi/Koumbarakis, Art. 47, N 1 f. m.w.H

9 Anders der Vorschlag in Art. 51*g* Abs. 1 VE-FINIG für Zahlungsmittelinstitute, wobei auch dieser Vorschlag abweichende Vorschriften zulässt (Art. 51*g* Abs. 2 VE-FINIG). Keine Abweichung sieht der Vorschlag der Rechnungslegung für Krypto-Institute vor (vgl. Art. 51*x* VE-FINIG).

den Krypto-Instituten insbesondere in der Hinsicht, dass Emissionsdienstleister Dienstleistungen mit tokenisierten Finanzinstrumenten erbringen dürfen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit der Stellungnahme und für die Berücksichtigung dieser Argumente im weiteren Gesetzgebungsprozess.

Für Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Walder Wyss AG

Thomas Müller

Sarah Vettiger

Lars Fischer

21 January 2026

Wise response to the revised Financial Institutions Act *(Finanzinstitutsgesetz)*

Introduction

Wise welcomes the proposal to introduce a new Payment Institution (PI) licence under the Financial Institutions Act, replacing the existing "Fintech licence". This will modernise Switzerland's payments framework, while strengthening customer protection and enhancing the country's appeal to innovative providers.

We particularly support the removal of the CHF 100 million cap on customer deposits and its replacement with a clear safeguarding regime, as well as the continued possibility for PIs to obtain direct access to the SNB's payment system.

We recognise that many operational details will still be set by the Federal Council. We would be delighted to share practical lessons from our experience in various markets globally on safeguarding asset eligibility and diversification, multi-currency operations, as well as our experience with non-bank access to payment systems to help deliver a robust, innovation-friendly PI regime that protects consumers and promotes competition.

In the context of the draft amendments to the Financial Institutions Act, we would like to highlight the following comments.

Client fund segregation

- We strongly support the requirement to segregate client funds and the flexibility to safeguard them either as deposits with a bank or another PI, as high-quality liquid assets (HQLA) with short maturities or as SNB sight deposits where permitted.
- When **defining eligible HQLA,** we recommend explicitly allowing the holding of high-quality government bonds (e.g., UK or US Government bonds), government guaranteed agencies, supranational organisations (e.g., KfW), AAA-rated money market funds, among others.
- We note the draft requires safeguarded assets to be kept in the currency of the repayment claims and to always cover the value of the customer deposits.
    - While we support the objective of protecting customers and limiting FX risk, we recommend replacing strict currency-by-currency matching with a **same-value** coverage standard.

- In practice, strict matching would be unworkable when providing certain or more exotic currencies to Swiss customers, where opening and maintaining safeguarding accounts in those currencies would be difficult, and even if possible - it can create dependency on a small number of banks.
- In addition, to support multi-currency business models and reduce concentration risk as it would enable multiple custodians across currencies, safeguarding in **jurisdictions outside Switzerland** should be explicitly permitted where protections are equivalent or higher in terms of segregation, insolvency treatment and supervisory standards.

- For operational clarity, we also suggest specifying the safeguarding **timeline**, e.g., in line with EU practice (by the end of the next business day (T+1)).
- These adjustments would let providers responsibly manage FX and operational risks and continue to give customers clear assurances about the safety of their funds.

Disclosures to customers on fund safety

- Under the current regime, Art. 7a of the Banking Ordinance (*Informationspflicht der Personen nach Art. 1b BankG*) requires current Fintech license holders to inform customers that their funds are not covered by deposit insurance. As the new PI licence moves from the Banking Act to the Financial Institutions Act, it is unclear whether Art. 7a will continue to apply or be replicated for PIs.
- There should be no prohibition on factual, balanced marketing that states customer funds are protected by the PI regime's segregation and safeguarding rules.

Direct access to SNB payment system

- We welcome that the draft preserves the SNB's competence to grant PIs access to the SNB's payment system. To make this effective, we recommend:
  - It's important that the **access criteria** should mirror those for banks where relevant, applied proportionately to the PI business model. For example, while IT and operational risks should be assessed to the same standard as banks, credit risk requirements must reflect that PIs safeguard customer funds and do not lend, so bank-like credit risk assumptions should not apply. Likewise, liquidity and collateral expectations should account for pre-funding and 100% safeguarding of client money, avoiding duplicative or unnecessary collateral that is designed for credit-creating banks rather than non-bank payment institutions.
  - The SNB must also update its policies to reflect PI eligibility. The SNB should align its account policy, SIC participation rules and related circulars with the new law (which allows the SNB to grant PIs access and set conditions), and provide a transparent application process, timelines,

and ongoing obligations, coordinated with FINMA to avoid duplicative oversight.

Transitional period

- We welcome the fact that existing “fintech licence” holders won't need to re-apply for the new licence

About Wise

Wise is a global technology company, building the best way to move and manage the world's money.

With Wise Account and Wise Business, people and businesses can hold 40 currencies, move money between countries and spend money abroad. Large companies and banks use Wise technology too; an entirely new network for the world's money. Launched in 2011, Wise is one of the world’s fastest growing, profitable tech companies.

In fiscal year 2025, Wise supported around 15.6 million people and businesses, processing over $185 billion in cross-border transactions and saving customers around $2.6 billion.

Contact details: Linda Strazdiņa, EU Policy & Government Relations Lead
linda.strazdina@wise.com; policy@wise.com

YAPEAL AG
Max-Högger Strasse 6
8048 Zürich

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zürich, 06. Februar 2026

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen sehr für die Möglichkeit, uns hiermit zur beabsichtigten Änderung des Finanzinstitutsgesetzes äussern zu können.

Als das erste von insgesamt lediglich vier Unternehmen, welche nach Art. 1b BankG reguliert sind, unterstützen wir die Zielsetzung der Vorlage und halten sie für eine gute Grundlage für die Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens und der Geschäftstätigkeit der “Fintech-Institute” (Unternehmen mit Bewilligung gemäss Art. 1b BankG). Oberste Priorität hat für YAPEAL, **dass das Verschieben der Lizenz-Kategorie ins Finanzinstitutsgesetz und die Verwendung der neuen Begrifflichkeiten keinerlei Einschränkung des Tätigkeitsfeldes gegenüber der heutigen Situation nach sich zieht.**

Bevor wir auf die konkreten Auswirkungen der Gesetzesänderung eingehen, möchten wir kurz auf den Fintech-Sektor im Allgemeinen und die Rolle von YAPEAL im Speziellen eingehen und dann unsere konkreten Kommentare und Vorschläge zur Vorlage vorbringen.

Copyright © YAPEAL AG (www.yapeal.ch) Max-Högger-Strasse 6, CH-8048 Zürich

Inhaltsverzeichnis

1. Der Fintech-Sektor und die Rolle von YAPEAL 3
   1.1. Warum die Schweiz einen starken Fintech-Sektor braucht 3
   1.2. Die Rolle von YAPEAL 4
2. Übersicht über zentrale Themen der Vernehmlassungsvorlage 4
   2.1. Themen, welche wir vorbehaltlos unterstützen 4
   2.2. Themen mit Verbesserungspotential 5
3. Detaillierte Ausführungen 6
   3.1. Erlaubte Tätigkeiten 6
      3.1.1. Heutige Situation unter dem BankG 6
      3.1.2. Situation unter dem VE-FINIG 6
      3.1.3. Verwahrung 7
      3.1.4. Kundengelder/kryptobasierte Vermögenswerte 7
      3.1.5. Absonderung 8
      3.1.6. Gewünschte Regelung unter dem VE FINIG 9
   3.2. Ausnahmen 9
   3.3. Finanzdienstleistungen 9
   3.4. Risiken von Zahlungsmittelinstituten / Eigenmittel 10
   3.5. Zinsverbot 10
   3.6. Girokonto bei der SNB 10
   3.7. Konsolidierte Aufsicht 10
4. Kommentierung der einzelnen Artikel 11
5. Synergien im Schweizer Fintech-Ökosystem: Ergänzende Perspektiven der Swiss Stablecoin AG 14
6. Schlussbemerkungen 15

Copyright © YAPEAL AG (www.yapeal.ch) Max-Högger-Strasse 6, CH-8048 Zürich

1. Der Fintech-Sektor und die Rolle von YAPEAL

1.1. Warum die Schweiz einen starken Fintech-Sektor braucht

Der Schweizer Finanzplatz steht an einem Wendepunkt. Während wir traditionell im Verwalten von Vermögen weltweit führend sind, entscheidet sich die Zukunft an der Schnittstelle von Technologie und Transaktion. Die Digitalisierung der Wertschöpfungsketten und die Tokenisierung von Assets sind keine Nischen mehr – sie sind das Rückgrat der modernen Wirtschaft.

Ein innovativer, eigenständiger Fintech-Sektor ist für die Schweizer Volkswirtschaft aus zwei Gründen unverzichtbar:

1. Sicherung der globalen Wettbewerbsfähigkeit

Der Schweizer Finanzplatz steht unter massivem internationalem Druck (Stichwort: Steuertransparenz, schwindende Margen im Wealth Management). Ein starker eigenständiger Fintech-Sektor wirkt hier als **Modernisierungsmotor**:

- **Effizienzsteigerung:** Fintechs zwingen durch ihren Innovationsdruck auch etablierte traditionelle Banken dazu, ihre oft veralteten Legacy-Systeme zu modernisieren und Prozesse (wie Zahlungsverkehr oder Compliance) zu automatisieren.
- **Exportgut Technologie:** Die Schweiz kann nicht mehr nur „Bankdienstleistungen" exportieren, sondern zunehmend digitale „Financial Technology" (Banking-as-a-Service, Embedded Finance, Software-Lösungen). Ohne einen starken heimischen Sektor würde die Schweiz zum reinen Konsumenten ausländischer Technologie (aus den USA oder China) degradiert, was zu einem erheblichen Abfluss von Wertschöpfung führen würde.

2. Diversifikation und Resilienz des Finanzökosystems

Ein „Klumpenrisiko" bei wenigen Grossbanken ist für eine kleine Volkswirtschaft gefährlich. Ein diversifizierter Fintech-Sektor erhöht die systemische Stabilität:

- **Demokratisierung des Zugangs:** Fintechs besetzen Nischen, die für traditionelle Banken oft unrentabel sind (z.B. spezialisierte KMU-Finanzierungen, Herausgabe kleiner, auf spezifische Bedürfnisse zugeschnittener Bezahlkarten-Programme, in ERP-Systeme integrierte Zahlungsverkehrslösungen). Dies stärkt die KMU-Landschaft – das Rückgrat der Schweizer Wirtschaft.
- **Talentmagnet:** Ein eigenständiger Sektor zieht hochqualifizierte Fachkräfte in den Bereichen KI, Blockchain und Cybersecurity an. Diese Talente bleiben nur im Land, wenn es ein attraktives Ökosystem jenseits starrer Konzernstrukturen gibt.
- **Unabhängigkeit von Drittstaaten:** Wenn die kritische Finanzinfrastruktur (Zahlungsströme, Identitätsmanagement) auf eigenständigen, Schweizer Fintech-Lösungen basiert, bleibt die technologische Souveränität des Landes gewahrt.

1.2. Die Rolle von YAPEAL

Als erstes Unternehmen mit einer Fintech-Bewilligung (Art. 1b BankG) operiert YAPEAL an der Schnittstelle von Technologie und Transaktion, die klassische Banken oft nicht bedienen können.

YAPEAL bietet komplementär zu traditionellen Banken **„Embedded Finance“** an, indem Finanzdienstleistungen technisch nahtlos und unsichtbar direkt in die Wertschöpfungsketten und Kundenkanäle von Firmenkunden implementiert werden.

Praktisch gesprochen können Software-Anbieter, grosse Retailer oder Krypto-Dienstleister über unsere Applikationsschnittstellen («API») in Echtzeit Schweizer Bankkonten (IBANs) für ihre Kunden eröffnen, Zahlungen abwickeln, Debit-Karten herausgeben und Compliance-Checks durchführen – ohne selbst als Bank oder Fintech-Institut tätig zu sein. YAPEAL ist der Motor im Hintergrund. Dabei bietet YAPEAL unter der aktuellen Regulierung eben nicht nur Zahlungsdienstleistungen an, sondern auch die ganze Bandbreite an Konten inklusive Kapitaleinzahlungskonten für Firmengründungen oder Kapitalerhöhungen oder potenziell Mietkautionskonten. Die Breite der Finanzdienstleistungen, die technische Tiefe und Echtzeitfähigkeit in Kombination mit einer regulierten Lizenz ist unser Alleinstellungsmerkmal, das durch die Revision gestärkt, nicht geschwächt werden sollte.

2. Übersicht über zentrale Themen der Vernehmlassungsvorlage

2.1. Themen, welche wir vorbehaltlos unterstützen

Ziel der FINIG-Vorlage ist es, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung, die Standortattraktivität sowie die Integration innovativer Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu verbessern und damit verbundene Risiken, insbesondere im Bereich der Finanzstabilität, der Integrität und des Anleger- und Kundenschutzes einzudämmen.

Die nachfolgenden Neuerungen leisten einen wichtigen Beitrag zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für Fintech-Institute:

1. **Wegfall der Obergrenze** für die Entgegennahme von Publikumseinlagen;
2. **Verbesserter Kundenschutz**, welcher durch die **Absonderung** der Kundengelder erreicht wird;
3. Möglichkeit zur Emission von **Stablecoins allein durch Zahlungsmittelinstitute**; und
4. Explizite Erwähnung der Zahlungsmittelinstitute im Zusammenhang mit der Führung von **Kapitaleinzahlungskonti** für Gründungen und Kapitalerhöhungen (Art. 633 Abs. 1 OR, Art. 653e Abs. 2 OR).

2.2. Themen mit Verbesserungspotential

Um die durchaus positive Zielsetzung des FINIG zu erreichen und zu verhindern, dass eine (unbeabsichtigte) Einschränkung des möglichen Tätigkeitsbereichs der Fintech-Institute erfolgt, ist unseres Erachtens, insbesondere auf begrifflicher Ebene noch einige Detail-Arbeit zu leisten.

In diesem Zusammenhang ist für uns folgendes zentral:

1. Die für Zahlungsmittelinstitute **erlaubten Tätigkeiten** sollten konkretisiert werden. Bestehende Unschärfen sind primär begrifflicher Natur.
    i. Die Einführung des Begriffs der „Kundengelder" sollte keine einschränkende Wirkung auf die Möglichkeit haben, **kryptobasierte Vermögenswerte** (mit Zahlungsmittelfunktion) **entgegenzunehmen**. Auch die **Sammelverwahrung** dieser **kryptobasierten Vermögenswerten** (mit Zahlungsmittelfunktion) sollte für Zahlungsmittelinstitute erlaubt bleiben, sofern eine Zuordnung des Kundenanteils im Sinne des heutigen Art. 16 Ziffer 1^{bis} Bst. b BankG und Art. 242a Abs. 2 SchKG möglich ist
    ii. Wir gehen davon aus, dass der **Wechsel** von Krypto vs. FIAT, Krypto vs. Krypto und FIAT vs. Krypto für Zahlungsmittelinstitute unabhängig von der Verwahrungsfrage weiterhin möglich ist.
    iii. Der Begriff der „Kundengelder" sollte gegenüber der „Publikumseinlage" keine Erweiterung erfahren, weshalb die in **Art. 5 BankV verankerten Ausnahmen zu den Publikumseinlagen** auch für Kundengelder übernommen werden sollten. Dabei sollte explizit verankert werden, dass für Einlagen, welche nicht als Kundengelder gelten, das **Zins- und Anlageverbot nicht gilt**.
2. **Finanzdienstleistungen** im Zusammenhang mit allen Finanzinstrumenten sowie Dienstleistungen für kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 Bst. l VE-FIDLEG) müssen für Zahlungsmittelinstitute möglich sein (z. Bsp. Annahme und Übermittlung von Aufträgen).
3. Zahlungsmittelinstituten sollte die Führung von Konti für die **Hinterlage von Sicherheiten durch den Mieter** erlaubt sein und eine explizite Nennung der Zahlungsmittelinstitute in Art. 257e Abs. 1 OR wäre zu begrüssen.
4. Die **progressiven Eigenmittelanforderungen** sollten angesichts der Tatsache, dass die Geschäftsmodelle der Zahlungsmittelinstitute sich im Wesentlichen auf rein operationelle Risiken beschränken, überdacht werden. Wir lehnen daher eine Verschärfung gegenüber den Vorschriften für Institute nach Art. 1b BankG ab.
5. Das **Zinsverbot** für Zahlungsmittelinstitute ist präziser zu fassen. Zahlungsmittelinstituten sollte erlaubt werden, **Vorteile** aus der Anlage der Kundengelder ganz oder teilweise an die Kunden weiterzugeben. Die Anforderungen an die Hinterlage der Deckungswerte verhindern das Zinsdifferenzgeschäft.
6. Die in der Praxis bedeutsamste Form der Anlage der Kundeneinlagen auf einem **Girokonto bei der SNB** fehlt; mehr noch: Art. 51i VE-FINIG könnte so gelesen werden, dass sie gar nicht mehr zulässig ist. Deshalb sollte im Gesetz klar festgehalten werden, dass die SNB verpflichtet ist, Zahlungsmittelinstituten ein Girokonto zur Verfügung zu

stellen, soweit sie Träger des Zahlungsverkehrs i.S.v. Art. 10 WZG sind und Zugang zum Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing System (SIC) zu gewähren.

7. Die vorgesehene Übernahme der für Banken geltenden Vorschriften zur **konsolidierten Aufsicht** hat in der Vergangenheit immer wieder Investitionen von ausländischen Anbietern in der Schweiz verunmöglicht. Wir fordern vom Bundesrat deshalb die Streichung der Art. 51h Abs. 2 und 51zbis Abs. 2 VE-FINIG. Sollte der Bundesrat an einer konsolidierten Aufsicht für Krypto- und/oder Zahlungsmittelinstitute festhalten, so hat er spätestens in der Botschaft an das Parlament darzulegen, wie eine konsolidierte Aufsicht in verhältnismässiger Weise umgesetzt werden könnte und wie vor allem die Problematik der negativen Kompetenzkonflikte im internationalen Verhältnis gelöst werden könnte.

3. Detaillierte Ausführungen

3.1. Erlaubte Tätigkeiten

3.1.1. Heutige Situation unter dem BankG

Die heute regulierten Tätigkeiten der Fintech-Institute sind die gewerbsmässige (i) Entgegennahme von **Publikumseinlagen** bis zu 100 Mio. CHF und die (ii) Entgegennahme von **sammelverwahrten kryptobasierten Vermögenswerten** mit Zahlungsmittelfunktion (Art. 5a BankV), soweit diese Vermögenswerte weder angelegt noch verzinst werden. Sammelverwahrte kryptobasierte Vermögenswerte müssen zudem gemäss Art. 16 Ziffer 1bis Bst. b BankG anteilsmässig dem einzelnen Kunden zugeordnet werden können und absonderbar sein (im Gegensatz zu Publikumseinlagen, welche heute gerade nicht absonderbar sind).

Die Erlaubnis zur Entgegennahme der so definierten fremden Vermögenswerte unterscheidet das Zahlungsmittelinstitut von den heute bewilligungsfrei agierenden Zahlungsdienstleistern, welche zum Zwecke der Abwicklung ebenfalls Habensaldi auf Kundenkonti führen dürfen. Es scheint, als ob im VE-FINIG die „Entgegennahme der Publikumseinlage“ nahtlos in die „**Entgegennahme der Kundengelder“** überführt wurde, während aus der „Entgegennahme von sammelverwahrten kryptobasierten Vermögenswerten“ die „**Aufbewahrung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln**“ wurde.

3.1.2. Situation unter dem VE-FINIG

Aufgrund der neuen Begrifflichkeit im VE-FINIG ergeben sich zusammenfassend folgende Unklarheiten:

1. **Verwahrung**: Art. 51r VE-FINIG spricht pauschal von der „Aufbewahrung“ und unterscheidet nicht (wie bisher das BankG) zwischen Einzel- und Sammelverwahrung.
2. **Kundengelder/kryptobasierte Vermögenswerte**: Im Zusammenhang mit den Verwahrungsobjekten werden bei Zahlungsmittelinstituten nur noch die Begriffe „Kundengelder“ sowie „wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel“ genannt. Der aus dem BankG etablierte und breitere Begriff der „kryptobasierten Vermögenswerte (mit Zahlungsmittelfunktion)“ wird nicht mehr verwendet.

3. **Absonderung/aufbewahrte Vermögenswerte**: Die Absonderung ist neu für Zahlungsmittelinstitute in Art. 51q VE-FINIG geregelt und betrifft „aufbewahrte Vermögenswerte".

Die Rechtslage unter dem VE-FINIG stellt sich daher im Vergleich zum geltenden Recht wie folgt dar:



3.1.3. Verwahrung

Unklar ist zunächst, welche Art der Verwahrung neu noch eine Bewilligungspflicht auslöst. Der Erläuterungsbericht erwähnt auf S. 66 f., dass neu eine Bewilligung als Kryptoinstitut auch bei Einzelverwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten notwendig sei. Wir sind der Ansicht, dass auch unter dem VE-FINIG (i) nur die **Sammelverwahrung kryptobasierter Vermögenswerte** (mit Zahlungsmittelfunktion) regulierten Instituten vorbehalten bleiben soll und (ii) Zahlungsmittelinstitute in der Lage sein werden kryptobasierte Vermögenswerte zur Sammelverwahrung entgegenzunehmen, sofern eine Zuordnung des Kundenanteils im Sinne des heutigen Art. 16 Ziffer 1bis Bst. b BankG und Art. 242a Abs. 2 SchKG möglich ist (s. nachfolgend unter 3.1.4.).

3.1.4. Kundengelder/kryptobasierte Vermögenswerte

Zu den kryptobasierten Vermögenswerten gemäss Art. 5a BankV gehören sämtliche Werte, die tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dienen. Erfasst sind an staatliche Währungen gebundene Token (E-Geld-Token; wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel), andere gedeckte Zahlungstoken (z. Bsp. Gold-Token), sowie die übrigen Zahlungstoken (z. Bsp. Kryptowährungen wie BTC, ETH etc.).

Gemäss Erläuterungsbericht soll die Entgegennahme der kryptobasierten Vermögenswerte (mit Zahlungsmittelfunktion), welche heute den Fintech-Instituten vollständig erlaubt ist, den Zahlungsmittelinstituten nur noch im Bereich der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel erlaubt

sein. Die Verwahrung der übrigen kryptobasierten Vermögenswerte (mit Zahlungsmittelfunktion) wird den Krypto-Instituten vorbehalten[1].

Im Zahlungsverkehr ist die technologiegetriebene Innovation jedoch weit vorangeschritten. Entsprechend sind heute Zahlungsdienstleistungen in FIAT und kryptobasierten Vermögenswerten funktional gleichwertig. Fintech-Institute bieten daher heute bereits Dienstleistungen an, welche eine strikte Trennung von kryptobasierten Vermögenswerten von herkömmlichem E-Geld kaum erlauben resp. im Gegenteil deren gemeinsame Nutzung ermöglichen. Um dem Zweck der Vorlage gerecht zu werden und diesen technologischen Transformationsprozess nicht zu gefährden muss den Zahlungsmittelinstituten **weiterhin** die Entgegennahme und (Sammel-) Verwahrung von **kryptobasierten Vermögenswerten mit Zahlungsmittelfunktion (inkl. BTC, ETH) erlaubt sein**.

Wir regen entsprechend an, dass der Begriff der „kryptobasierten Vermögenswerte“ im VE-FINIG wieder eingeführt und definiert wird. Dies würde einen begrifflichen Gleichlauf mit dem weiterhin bestehenden Art. 242a Abs. 2 SchKG erlauben, welcher eine Aussonderung dieser Vermögenswerte erlaubt (und damit deren Behandlung als Einlage resp. Kundengeld ausschliesst). Alternativ sollen im Sinne des heutigen Art. 5a Abs. 1 BankV als Kundengelder sämtliche Zahlungsmittel verstanden werden, welche tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dienen. Dies entspricht dem Geldbegriff im weiteren Sinne, welcher auch dem Begriff der “Einlage” zugrunde liegt[2].

Ausserdem gehen wir davon aus, dass der Wechsel von Crypto vs. FIAT, Crypto vs. Crypto und FIAT vs. Crypto weiterhin möglich ist. Der Erläuterungsbericht erwähnt in diesem Zusammenhang, dass der Krypto-Wechsel zum kurzfristigen Eigenhandel (welcher den Krypto-Instituten vorbehalten ist) zählt[3]. Wir sind aber klar der Ansicht, dass das Zug-um-Zug-Wechselgeschäft, welches heute bewilligungsfrei möglich ist und nur der Geldwäschereiaufsicht unterliegt, weiterhin für Zahlungsmittelinstitute möglich sein sollte.

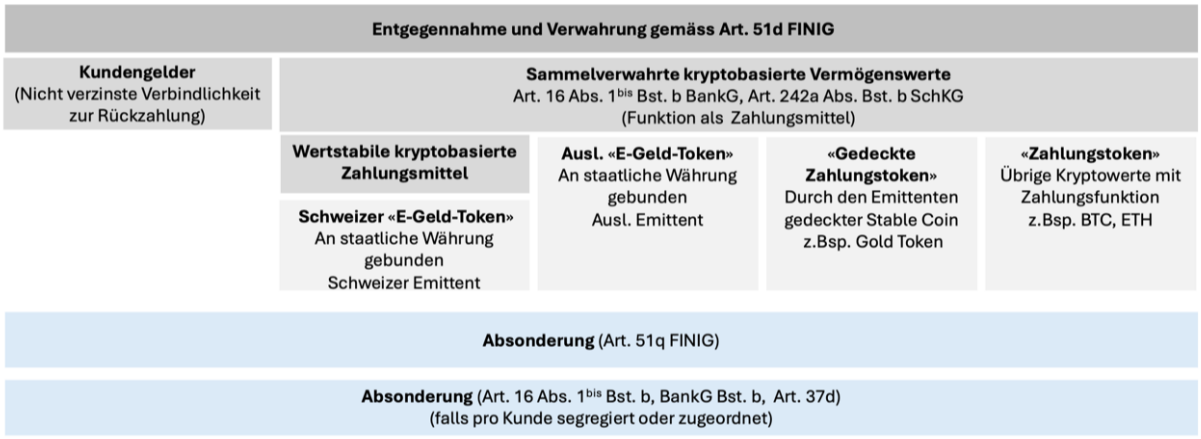
3.1.5. Absonderung

Wie erwähnt müssen Zahlungsmittelinstitute sämtliche (sammelverwahrten) kryptobasierten Vermögenswerte gemäss Art. 16 Abs. 1bis BankG Bst. b oder Art. 242a Abs. 2 SchKG aufbewahren können. „Kundinnen und Kunden“, welche diese kryptobasierten Vermögenswerte zur Aufbewahrung geben, werden folglich unter Art. 51q VE-FINIG miterfasst und können die entsprechenden Deckungswerte absondern.

[1] Erläuterungsbericht, S. 66
[2] FLORIAN SCHÖNKNECHT, Der Einlagenbegriff nach Bankengesetz in: GesKR 2016, 308f.
[3] Erläuterungsbericht, S. 46.

3.1.6. Gewünschte Regelung unter dem VE FINIG

Übersichtsmässig wäre daher basierend auf den obenstehenden Ausführungen folgende Regulierung angedacht:



3.2. Ausnahmen

Nach Art. 51a Abs. 2 S. 2 VE-FINIG kann der Bundesrat Ausnahmen (vom Grundsatz des Abs. 1) vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. Wir gehen davon aus, dass der in **Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV enthaltene Ausnahmekatalog auch mit Bezug auf Kundengelder beibehalten wird**.

Dabei sollte explizit verankert werden, dass für Gelder, welche nicht als Kundengelder gelten, für Zahlungsmittelinstitute das Zins- und Anlageverbot nicht gilt. Schliesslich können nicht lizenzierte Zahlungsdienstleister solche Gelder bewilligungs- und anforderungsfrei entgegennehmen und anlegen.

3.3. Finanzdienstleistungen

Zahlungsmittelinstitute, welche wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, sind neu dem FIDLEG unterstellt (Art. 2 Abs. 1 Bst. f VE-FIDLEG). Wir gehen davon aus, dass folgendes weiterhin möglich ist:

1. Die blosse Entgegennahme und Aufbewahrung von Effekten (inkl. „Asset Token“) sowie anderen Finanzinstrumenten trotz des Wegfalls des Zahlungsmittelinstituts aus der Kaskade.
2. Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit allen Finanzinstrumenten, insbesondere Annahme und Übermittlung von Aufträgen (Art. 3 lit. c. Ziff. 2). Z. Bsp. Annahme und Übermittlung von Aufträgen in Gold-Token.
3. Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 Bst. l VE-FIDLEG), insbesondere Annahme und Übermittlung von Aufträgen (Art. 3 lit. c. Ziff. 2), z. Bsp. Übermittlung von Aufträgen in BTC. Zahlungsmittelinstitute qualifizieren weiterhin als beaufsichtigtes Institut gemäss Art. 3 FINMAG (Art. 28 Abs. 1 FIDLEG).

3.4. Risiken von Zahlungsmittelinstituten / Eigenmittel

Anders als Bankinstitute erbringen Zahlungsmittelinstitute (wie bereits bisher Institute nach Art. 1b BankG) keine Transformationsleistungen. Die Hauptrisiken eines Zahlungsmittelinstituts bestehen im Wesentlichen aus operationellen Risiken; demgegenüber gibt es weder Kredit- noch Gegenpartei-, Zins- oder FX-Risiken. Progressive Eigenmittelvorschriften sind mit diesen linearen Risiken unseres Erachtens nicht vereinbar. Die Anforderungen für Institute gemäss Art. 1b BankG sollten aufgrund des neuen Absonderungstatbestandes auch für Zahlungsmittelinstitute ausreichen. Wir sind daher der Ansicht, dass eine Verschärfung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen gegenüber dem Regime unter Art. 1b BankG nicht notwendig ist.

3.5. Zinsverbot

Der Vorentwurf sieht ein Verbot der Verzinsung von Kundengeldern vor (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Ein entsprechendes Verbot findet sich bereits in Art. 1b Abs. 1 Bst. b BankG.

Nach Art. 51k VE-FINIG darf das Zahlungsmittelinstitut die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Art. 51i Abs. 3 Bst. c erfüllt sind. Gemäss Erläuterungsbericht soll es nicht zulässig sein, diese Erträge an die Kunden weiterzugeben.

Dies erscheint nicht schlüssig. Zentral ist, dass das Zahlungsmittelinstitut kein Zinsdifferenzgeschäft betreiben darf. Dies wird über die Verpflichtung zur Hinterlage der Deckungswerte gemäss Art. 51i Abs. 2 VE-FINIG (Kurzfristigkeit, Währungskongruenz) sichergestellt. Insbesondere erfolgt keine klassische Fristentransformation, womit das typische Liquiditäts- und Zinsänderungsrisiko entfällt.

Die Weitergabe von Vorteilen, welche das Zahlungsmittelinstitut aus der Anlage der Kundengelder erwirtschaftet, sollte daher möglich sein.

3.6. Girokonto bei der SNB

Aus unserer Sicht hat das Gesetz festzuhalten, dass die SNB verpflichtet ist, Zahlungsmittelinstituten ein Girokonto zur Verfügung zu stellen, soweit sie Träger des Zahlungsverkehrs i.S.v. Art. 10 WZG sind. Das wird zwar im Erläuterungsbericht so festgehalten; Art. 51i VE-FINIG könnte jedoch so gelesen werden, dass dies nicht mehr zulässig ist.

3.7. Konsolidierte Aufsicht

Der Vorentwurf sieht auf Gesetzesstufe für Zahlungsmittelinstitute, die Teil einer Finanzgruppe sind, eine konsolidierte Aufsicht (Gruppenaufsicht) vor, die sich an derjenigen für Banken orientiert (Art. 51h VE-FINIG). Solche Institute müssen bestimmte quantitative und qualitative Anforderungen auf Gruppenebene erfüllen (z.B. Eigenmittel). Gemäss Art. 51h Abs. 2 VE-FINIG soll sich die Gruppenaufsicht über Zahlungsmittelinstitute nach den Vorschriften des Bankengesetzes (Art. 3b BankG) richten; der Bundesrat soll Ausnahmen vorsehen können.

Da die Risiken von Zahlungsmittelinstituten primär operationeller Natur sind, gehen von diesen deshalb keine Risiken aus, die unter dem Aspekt des Funktions- oder Systemschutzes relevant wären. Die Übernahme der Anforderungen zur konsolidierten Aufsicht erschwert Übernahmen durch ausländische Investoren massiv. Gerade für Start-ups ist ein funktionierender Exit-Markt

aber existenziell für die Finanzierung. Wir sind daher der Ansicht, dass Art. 51h VE-FINIG gestrichen werden sollte.

4. Kommentierung der einzelnen Artikel

Artikel (nur Artikel mit Änderungsvorschlägen/Kommentaren aufgeführt)	**Kommentare**
FINIG	
4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute **Art. 51a Begriffe** [1] Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder oder kryptobasierte Vermögenswerte entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Artikel 51i vorgesehen. [2] Als Kundengelder gelten dabei alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden. Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. [3] Als kryptobasierte Vermögenswerte gelten Vermögenswerte im Sinne von Art. 5a Abs. 1 BankV. Nicht als kryptobasierte Vermögenswerte gelten Vermögenswerte im Sinne von Art. 5a Abs. 2 BankV.	Durch den neu verwendeten Begriff der „Kundengelder“ ist unklar, ob die Entgegennahme der sammelverwahrten kryptobasierten Vermögenswerte noch reguliert sein soll. Wir sind der Ansicht, dass dies weiterhin der Fall sein soll wie momentan für Institute nach 1b BankG. Wir haben zur Kenntnis genommen, dass Art. 1b BankG gestrichen werden soll, glauben aber, dass die darauf beruhenden Definition der kryptobasierten Vermögenswerte in Art. 5a BankV weiterhin (auch für Banken) relevant ist.
Art. 51d Aufgaben [1] Das Zahlungsmittelinstitut nimmt gewerbsmässig Kundengelder entgegen. [2] Es kann zusätzlich insbesondere: a. zum Nennwert der entgegengenommenen Kundengelder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben; b. ~~unter den gleichen Voraussetzungen wie die Krypto-Institute wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren~~ kryptobasierte Vermögenswerte aufbewahren; c. Zahlungsdienstleistungen erbringen.	Durch den neu verwendeten Begriff der „Kundengelder“ ist unklar, ob Zahlungsmittelinstitute noch sämtliche kryptobasierten Vermögenswerte, die als Zahlungsmittel dienen, entgegennehmen dürfen. Ausserdem ist unklar, ob Zahlungsmittelinstitute weiter unter den Voraussetzungen Art. 16 Abs. 1[bis] BankG Bst. b oder Art. 242a Abs. 2 SchKG (Sammelverwahrung mit Zuordnung des Kundenanteils) kryptobasierte Vermögenswerte verwahren dürfen. Zahlungsdienstleistungen in FIAT und kryptobasierten Zahlungsmitteln sind funktional gleichwertig und reflektieren lediglich die Fort-Entwicklung des Zahlungsverkehrs. Wir möchten daher anregen, dass alle Zahlungsmittel gemäss heute geltendem BankG weiter von Zahlungsmittelinstituten zwecks Erbringung der Zahlungsdienstleistungen gemäss Art. 16 Abs. 1[bis] BankG Bst. b oder Art. 242a Abs. 2 SchKG entgegengenommen werden können.
Art. 51f Eigenmittel [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss ~~einzeln und auf konsolidierter Basis~~ über angemessene Eigenmittel verfügen. [2] Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest.	S. Ausführungen zu Art. 51h

Artikel (nur Artikel mit Änderungsvorschlägen/Kommentaren aufgeführt)	**Kommentare**
[3] Die FINMA kann in begründeten Fällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen.	
Art. 51g Rechnungslegung [1] Die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung gelten sinngemäss. [2] Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Rechnungslegung zu den entgegengenommenen Kundengeldern. Er kann dabei von den Bestimmungen des BankG und des Obligationenrechts10 (OR) über die Buchführung und Rechnungslegung abweichen.	Abweichung von der bisherigen Rechtslage; s. Art. 1b Abs. 4 Bst. a BankG. Wir erkennen keine Begründung für diese Verschärfung.
~~**Art. 51h Gruppenaufsicht**~~ ~~1 Als zahlungsmittelinstitutdominierte Finanzgruppe gelten zwei oder mehrere Unternehmen:~~ ~~a. von denen mindestens eines als Zahlungsmittelinstitut tätig ist;~~ ~~b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und~~ ~~c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen.~~ ~~2 Die Vorschriften des BankG11 über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Der Bundesrat regelt die Ausnahmen.~~	S. Ausführungen unter 3.7.
Art. 51*i* Aufbewahrung [1] Das Zahlungsmittelinstitut muss die entgegengenommenen Kundengelder und kryptobasierten Vermögenswerte innerhalb von 5 Arbeitstagen absichern und die Deckungswerte getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Es darf sie nicht für eigene Zwecke verwenden. [2] Die entgegengenommenen ~~Kundengelder~~ Deckungswerte können aufbewahrt werden als: a. Sichteinlage bei einer Bank im Sinne des BankG, einem ausländischen Institut mit gleichwertiger prudentieller Aufsicht oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 51a; b. Sichteinlagen bei der Schweizerischen Nationalbank, sofern die Voraussetzungen nach Artikel 10 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes erfüllt sind; und c. qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit kurzen Restlaufzeiten. [3] Die ~~aufbewahrten Vermögenswerte~~ Deckungswerte müssen: a. angemessen diversifiziert werden.	Terminologie: Es geht hier nicht um die Aufbewahrung von Kundengeldern sondern um deren Sicherung durch die Deckungswerte. Abs. 1 stellt die allgemeine Pflicht dar, die entgegengenommenen Kundengelder vollständig zu sichern. Das hat innerhalb einer Frist von fünf Arbeitstagen zu erfolgen; vgl. dazu Art. 7 Abs. 1 E-Geld-Richtlinie. Abs. 2 Bst. a: Die Möglichkeit, die Sichteinlagen bei ausländischen Instituten zu hinterlegen, ist zwingend, wenn die vom Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen Zahlungsmittel nicht in Schweizer Franken denominiert sind. Voraussetzung ist der Nachweis der Absonderbarkeit im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts; dieser ist durch das Institut zu erbringen. Abs. 2 Bst. b: Der Wortlaut gemäss Vorentwurf könnte den Schluss zulassen, dass Sichteinlagen bei der SNB nicht als Deckungswert zugelassen sind, was falsch wäre. Mit dem Verweis auf Art. 10 WZG wird die Rechtslage referenziert, die ohnehin gilt.

Artikel (nur Artikel mit Änderungsvorschlägen/Kommentaren aufgeführt)	Kommentare
b. in derjenigen Währung aufbewahrt werden, in der die jeweiligen Rückzahlungsansprüche bestehen; und c. stets mindestens dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung nach Absatz 2 angefallene Negativzinsen jedoch abgezogen werden dürfen. 4 ~~Vermögenswerte~~ Deckungswerte für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat aufbewahrt werden; die Anforderungen nach Absatz 3 müssen für jedes ausgegebene Zahlungsmittel separat erfüllt sein. 5 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten der Aufbewahrung der Deckungswerte, insbesondere die Anforderungen an die qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva nach Absatz 2 Buchstabe b, die Diversifikation nach Absatz 3 Buchstabe a und den Deckungsgrad sowie die Modalitäten des Abzugs von Negativzinsen nach Absatz 3 Buchstabe c.	
Art. 51k Verwendung der Erträge 1 Das Zahlungsmittelinstitut darf die Erträge, die es aus der Anlage entgegengenommener Kundengelder erzielt, von diesen trennen und für eigene Zwecke verwenden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind. 2 Erträge, die das Zahlungsmittelinstitut auf den gemäss Artikel 51i Absatz 2 hinterlegten Deckungswerten erwirtschaftet, dürfen dem Kunden weitergegeben werden, sofern die Anforderungen nach Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c erfüllt sind.	Eine Weitergabe der Erträge an den Kunden auf den Deckungswerten muss möglich sein. Es handelt sich hier nicht um Erträge aus dem klassischen Zinsdifferenzgeschäft, welches üblicherweise eine Fristentransformation beinhaltet. Diese ist aufgrund der kurzfristigen Anlage der Deckungswerte eben gerade nicht möglich.
Art. 51q Absonderung ~~der aufbewahrten Vermögenswerte~~ 1 Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts werden ~~die aufbewahrten Vermögenswerte~~ die Deckungswerte zugunsten der Kundinnen und Kunden oder der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel abgesondert und liquidiert. 2 Die Kundinnen und Kunden oder Inhaberinnen und Inhaber haben einen anteilsmässigen Anspruch auf die sie betreffenden liquidierten ~~Vermögenswerte~~ Deckungswerte~~.~~ Ein allfälliger Liquidationsüberschuss fällt in die Konkursmasse des Zahlungsmittelinstituts. 3 Reichen die liquidierten Deckungswerte ~~Vermögenswerte~~ nicht, um alle Ansprüche zu befriedigen, so müssen die restlichen Forderungen nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs geltend gemacht werden.	Gemäss den Ausführungen unter 3.1. müssen Zahlungsmittelinstitute sämtliche (sammelverwahrten) kryptobasierten Vermögenswerte gemäss Art. 16 Abs. 1bis BankG Bst. b oder Art. 242a Abs. 2 SchKG aufbewahren können. „Kundinnen und Kunden“, welche diese kryptobasierten Vermögenswerte zur Aufbewahrung geben, werden folglich hier miterfasst.

Artikel (nur Artikel mit Änderungsvorschlägen/Kommentaren aufgeführt)	Kommentare
Obligationenrecht	
Art. 257 e Abs. 1 und 3 [1] Leistet der Mieter von Wohn- oder Geschäftsräumen eine Sicherheit in Geld oder in Wertpapieren, so muss der Vermieter sie bei einer Bank oder einem Zahlungsmittelinstitut nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018 auf einem Sparkonto oder einem Depot, das auf den Namen des Mieters lautet, hinterlegen. [3] Die Bank oder das Zahlungsmittelinstitut darf die Sicherheit nur mit Zustimmung beider Parteien oder gestützt auf einen rechtskräftigen Zahlungsbefehl oder auf ein rechtskräftiges Gerichtsurteil herausgeben. Hat der Vermieter innert einem Jahr nach Beendigung des Mietverhältnisses keinen Anspruch gegenüber dem Mieter rechtlich geltend gemacht, so kann dieser von der Bank die Rückerstattung der Sicherheit verlangen.	S. Ausführungen unter 2.2. Ziff. 3.

5. Synergien im Schweizer Fintech-Ökosystem: Ergänzende Perspektiven der Swiss Stablecoin AG

Als Partner der Swiss Stablecoin AG teilen wir die Vision eines innovativen und wettbewerbsfähigen Finanzplatzes Schweiz und ergänzen unser Positionspapier hiermit um spezifische Aspekte, die für deren Geschäftsfelder von zentraler Bedeutung sind:

Wir würden es begrüssen, wenn die komplexe Materie des Krypto-Institutes in einer nächsten Etappe grundsätzlich geklärt werden würde. Als dringlich erachtet wird aufgrund der internationalen Dynamik und der bestehenden Lücken im Schweizerischen Gesetzesrahmen die Lizenz für Zahlungsmittel-Institute. Stablecoins wird (neben anderen Kryptowährungen) das Potenzial zugesprochen, sich als digitale Ergänzung der regulierten Zahlungsinfrastruktur zu entwickeln und sich auch in neuen Märkten – über die heutigen Anwendungsbereiche hinaus – zu etablieren.

Wir unterstützen deshalb die Empfehlungen der Swiss Stablecoin AG,

1. den mit Zahlungsmittel-Instituten verbundenen Infrastrukturcharakter stärker zu betonen und gewichten, wobei darauf zu achten ist, dass auch in Zukunft ein hohes Mass an Innovation gerade mit Bezug auf Kryptowährungen möglich ist;
2. Komplexität und Umfang des Vorentwurfs zu reduzieren, indem eine Abtrennung oder Etappierung geprüft wird; und
3. der Dringlichkeit einer Regulierung für die Herausgabe von Stablecoins Rechnung zu tragen.

6. Schlussbemerkungen

Die YAPEAL AG begrüsst die vorliegende Revision des FinIG ausdrücklich als wegweisenden Schritt zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz.

Wie eingangs erwähnt hat für YAPEAL oberste Priorität, dass die Neukodifizierung der Art. 1b-BankG-Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut **keinerlei Einschränkung des Tätigkeitsfeldes gegenüber der heutigen Situation nach sich zieht.**

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüssen

YAPEAL AG

Eva Künzi
Verwaltungsrätin

Michael Eidel
CEO

Copyright © YAPEAL AG (www.yapeal.ch) Max-Högger-Strasse 6, CH-8048 Zürich

Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Wettbewerbskommission WEKO
Commission de la concurrence COMCO
Commissione della concorrenza COMCO
Competition Commission COMCO

CH-3003 Bern, WEKO

Per E-Mail (PDF- und Word-Version)
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD und
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Unser Zeichen: 041.2-0007/mes
Direktwahl: 058 462 38 82
Bern, 05.02.2026

041.2-00007: Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute) – Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Innert bis am 6. Februar 2025 laufender Frist erlauben wir uns, Ihnen im rubrizierten Vernehmlassungsverfahren eine Stellungnahme einzureichen.

Die Wettbewerbskommission («WEKO») ist zwar nicht auf der Liste der Vernehmlassungsadressaten, aber gemäss Art. 46 Abs. 2 KG[1] kompetent, in Vernehmlassungsverfahren zu Entwürfen von rechtsetzenden Erlassen Stellung zu nehmen, sowie gemäss Art. 45 Abs. 2 KG zusätzlich befugt, Behörden Empfehlungen zur Förderung von wirksamem Wettbewerb zu unterbreiten, insbesondere hinsichtlich der Schaffung und Handhabung wirtschaftsrechtlicher Erlasse. Wir ersuchen Sie daher höflich, unsere unaufgefordert eingereichte Stellungnahme in diesem Vernehmlassungsverfahren zu berücksichtigen.

In Ihrem Erläuternden Bericht zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) beziehen Sie sich auf den Bericht des Bundesrates zu «Digital Finance: Handlungsfelder 2022+» vom 2. Februar 2022[2] («Digital-Finance-Bericht»). Im Sinne des Digital-Finance-Berichts führen Sie weiter aus, mit dieser Vorlage werde zusätzlich das Finanzmarktaufsichtsgesetz im Zusammenhang mit digitalen Schnittstellen zur FINMA ergänzt, um die Digitalisierung weiter voranzutreiben und um die Einheitlichkeit der Aufsichtsprozesse zu gewährleisten.

---

1 Bundesgesetz vom 6.10.1995 über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen (Kartellgesetz, KG; SR 251).
2 ‹www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/70095.pdf›.

Wettbewerbskommission
Hallwylstrasse 4, CH-3003 Bern
Tel. +41 58 462 20 40
weko@weko.admin.ch
www.weko.admin.ch

In seinem Digital-Finance-Bericht sieht der Bundesrat in der Digitalisierung des Finanzmarktes ganz generell ein grosses Potenzial für den Standort Schweiz und er präzisiert, dass der Einsatz neuer digitaler Technologien zu neuen Produkten führt und die Türen für neue Akteure auf den Finanzmärkten öffnet sowie die traditionellen Finanzdienstleister herausfordert. Dadurch würden diese potenziell effizienter, transparenter, kostengünstiger und kundenzentrierter.

Wir teilen diese Einschätzung des Bundesrates. Die Digitalisierung verändert wirtschaftliches Handeln auf vielfältige Weise und potenziert die Möglichkeiten des Wirtschaftens. Wo Chancen sind, sind aber auch Risiken: Die Digitalisierung erhöht die Dynamik der Märkte und des Wettbewerbs, führt allerdings zugleich, wie die Marktrealität zeigt, zur Schaffung und Stärkung marktmächtiger Stellungen von Unternehmen – namentlich von sog. Gatekeepern respektive grossen Tech-Unternehmen, die als zentrale Intermediäre auf mehrseitigen Plattformen fungieren und den Zugang zu wichtigen digitalen Diensten kontrollieren. Digitale Dienstleistungen haben eben auch Netzwerkeffekte, welche die Konzentration der Märkte verstärken. Digitale Märkte sind deshalb Märkte die schneller als andere Märkte zu einem sog. «Tipping» tendieren. Ist ein solcher, eigentlich wettbewerblich geprägter Markt erst einmal zu einem Markt mit nur wenigen oder sogar nur noch einem Anbieter «gekippt», ist diese Marktstruktur erfahrungsgemäss nahezu unumkehrbar («The winner takes it all»). Es besteht ein grundsätzliches öffentliches Interesse, marktverschliessenden Praktiken solcher Gatekeeper vorzubeugen.

Es ist für den Wettbewerb entscheidend, dass der Einsatz digitaler Technologien neue Kanäle öffnet und Märkte bestreitbar macht, um den Nutzern vielfältige digitale Dienste zur Verfügung zu stellen. Wie bereits der Bundesrat in seinem Digital-Finance-Bericht festgehalten hat (s. S. 16), fördert namentlich Open Finance[3] die Interaktion sowohl unter Finanzdienstleistern als auch von Finanzdienstleistern und Dritten (z.B. Technologieunternehmen). Standardisierte Schnittstellen seien ein bedeutender Innovationstreiber, der sowohl etablierten Finanzinstituten wie auch FinTechs zugutekomme. Eine Öffnung der Schnittstellen müsse deshalb nachdrücklich gefördert werden. Ein stärker verpflichtender Ansatz müsse eine Option bleiben, falls sich die Entwicklung auf dem Markt als zu langsam oder zu wenig weitgehend erweise und somit die Schaffung neuer innovativer Angebote und Effizienzpotentiale verhindere.

Seit diesen Äusserungen des Bundesrates sind vier Jahre vergangen und das Ziel des Bundesrates, «dass die Schweiz im Bereich Digital Finance zu den weltweit führenden Standorten gehört und entsprechend die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität verbessert»,[4] ist nicht erreicht – zumindest nicht bei Open Finance und ebenso wenig im Zahlungsverkehr.

Proprietäre anstelle von offenen und agnostischen Schnittstellen, Standards oder Kommunikationsprotokollen bedeuten Markteintrittshürden und sie schränken die Auswahlmöglichkeiten und technologische Vielfalt ein. Es besteht die Gefahr, dass wenige Gatekeeper den Zugang zu digitalen Diensten kontrollieren und die Bedingungen dafür festsetzen. Es stellt sich auch im Finanzsektor die Frage, ob neue Akteure mit innovativen Finanzprodukten in einem solchen Umfeld den Markteintritt überhaupt schaffen und alsdann wirksam konkurrieren können. Ein besserer Wettbewerb könnte das Wachstum in der Schweiz ankurbeln, wenn neue und innovative Produkte und Dienstleistungen dank offenen und agnostischen, kostenlosen Schnittstellen, Standards und Kommunikationsprotokollen plattformübergreifend angeboten werden könnten.

---

[3] Open Finance bedeutet, dass Finanzdaten nach dem Wunsch der Kundschaft über standardisierte und gesicherte Schnittstellen ausgetauscht werden können.

[4] S. Medienmitteilung SIF «Digital Finanz in der Schweiz: Bundesrat wird über den Stand der Massnahmen informiert» vom 5.12.2025.

Der Zahlungsverkehr ist ein zentrales Element der digitalen Infrastruktur eines Landes. Die WEKO und ihr Sekretariat sind seit über 20 Jahren im Bereich des bargeldlosen Zahlungsverkehrs tätig und setzen sich dort für stärkeren Wettbewerb, mehr Auswahl und tiefere Gebühren ein. Liegen Anhaltspunkte für unzulässige Wettbewerbsbeschränkungen vor, schreiten sie ein. In den vergangenen zwei Dekaden haben die Wettbewerbsbehörden in diesem Bereich zahlreiche Verfahren geführt; seit einigen Jahren beschäftigen sie sich auch vermehrt mit dem Thema Mobile Payment. Inzwischen wird in der Schweiz am häufigsten mit mobilen Geräten wie Mobiltelefon, Tablet oder Smartwatch bezahlt.[5]

Namentlich senkte die WEKO die inländische Interchange Fee bei Kartenzahlungen in mehreren Schritten deutlich, letztmals in den Jahren 2024 und 2025[6] – die Interchange Fees sind die Gebühren, die eine Schweizer Kartenherausgeberin beim Einsatz ihrer Debit- und Kreditkarten erhält. Die Interchange Fee ist aber nur eine von zahlreichen Komponenten der Händlergebühr. Vertreter des Handels haben sich in der Vergangenheit wiederholt an die Wettbewerbsbehörden – und auch an die Öffentlichkeit – gewandt und insbesondere hohe Acquiring-Gebühren von Worldline aber auch hohe Gebühren bei Zahlungen ihrer Kundinnen und Kunden mit TWINT kritisiert. Aus kartellrechtlicher Sicht wäre – eine marktbeherrschende Stellung von Worldline oder TWINT in einem entsprechenden Markt vorausgesetzt – möglich, derartige Sachverhalte unter den Tatbestand der «Erzwingung unangemessener Preise» (Art. 7 Abs. 2 Bst. c KG) zu verfolgen. Allerdings sind die Anforderungen an die Annahme «unangemessener Preise» in diesem Sinne gemäss jüngster bundesgerichtlicher Rechtsprechung sehr hoch.[7]

Bereits vor über 15 Jahren sanktionierte die WEKO die SIX AG, weil sie anderen Anbieterinnen von Zahlkartenterminals den Zugang zur DCC-Funktion (Dynamic Currency Conversion) respektive die Herausgabe der dafür notwendigen Schnittstellen-Informationen verweigert hatte. Die entsprechenden Schnittstellen-Informationen sind seit Ende 2006 offengelegt.[8]

Im Jahr 2018 stellte das Sekretariat sicher, dass Apple den Bezahlprozess mit der TWINT-App am Point of Sale (PoS) nicht mehr unterbricht. Das war zuvor der Fall, weil sich im NFC-Bereich von Bezahlterminals automatisch Apple Pay aktivierte, wodurch der QR-Code-Bezahlprozess von TWINT durch Apple Pay überlagert und dadurch unterbrochen wurde.[9]

Im gleichen Jahr eröffnete die WEKO zudem eine Untersuchung gegen Schweizer Finanzinstitute. Gegenstand dieses Verfahrens bildet ein mutmasslicher Boykott mobiler Bezahllösungen internationaler Anbieter wie Apple Pay und Samsung Pay zugunsten der Schweizer Lösung TWINT.[10]

Die vorstehenden Ausführungen zeigen es, am elektronischen Zahlungsprozess nehmen zahlreiche Intermediäre teil, so die kartenherausgebenden Banken, die Card Schemes (z.B. MasterCard und Visa), TWINT, Worldline, Apple Pay, Google Pay etc. Je konsequenter die verschiedenen Phasen einer digitalen Zahlung standardisiert werden, desto effizienter und günstiger ist das ganze Zahlungsnetzwerk, für die Händler und die Konsumenten. Offene und agnostische Schnittstellen, Standards und Kommunikationsprotokolle sind wichtige und unverzichtbare Pfeiler dafür, nicht nur im elektronischen Zahlungsverkehr, sondern in der Digitalwirtschaft ganz generell. Bezeichnenderweise verpflichtet die EU grosse Tech-Unternehmen oder genauer sog. «Gatekeeper» (Torwächter) über den Digital Markets Act (DMA) zur

---

5 ‹www.swisspaymentmonitor.ch/aktuelle-ergebnisse›.

6 ‹www.news.admin.ch/de/newnsb/TN62E0Z5SBWkDtIngfknQ›; ‹www.news.admin.ch/de/nsb?id=101037›.

7 Vgl. BGer 2C_698/2021 vom 5.3.2024, v.a. E. 10, *Swisscom Wan-Anbindung*.

8 ‹www.news.admin.ch/de/nsb?id=36781›.

9 ‹www.news.admin.ch/de/nsb?id=73448›.

10 ‹www.news.admin.ch/de/nsb?id=72928›.

«kostenlos wirksamen Interoperabilität» (s. Art. 6 (7) DMA).[11] Spezifisch hinsichtlich Zahlungsdienste hat die europaweite «Open Banking-Regulierung» (Payment Services Directive2, PSD2)[12] von 2015 Datenstandards, «Third Party Access», «User Experience» und API[13]-Standardisierung bereits zu zentralen Themen des Privatkundengeschäfts von Banken gemacht. Die PSD2 soll einerseits die Sicherheit im Zahlungsverkehr erhöhen und den Verbraucherschutz stärken sowie andererseits Innovationen fördern und den Wettbewerb im Markt steigern. Namentlich erlaubt das bankseitige Bereitstellen einer API, dass dritte Zahlungsdienstleister sicheren Zugang auf die Zahlungskonten bei der kontoführenden Bank haben, damit jene den Verbrauchern zusätzliche, alternative Zahlungsauslöse- und Kontoinformationsdienstleistungen anbieten können. Durch die Öffnung der Konto-Schnittstellen für Drittdienstleister eröffnen sich auch für Händler Optionen auf neue, günstigere Bezahlmethoden, z.B. Instant Payment oder andere innovative (Online)-Bezahlmethoden.

Einerseits gehören somit Hindernisse, die andere Wettbewerber daran hindern könnten, konkurrierende Produkte oder Dienstleistungen im elektronischen Zahlungsverkehr anzubieten, generell minimiert. Namentlich ist der wirksame Wettbewerb auf den immer bedeutender werdenden mobilen Ökosystemen sicherzustellen. Dazu gehört etwa auch zu prüfen, ob grosse Tech-Unternehmen ihre Marktposition missbräuchlich ausnutzen, um ihre eigenen Apps und Dienste zu begünstigen. Andererseits kann eine Förderung von digitalen Echtzeit-Transaktionen wie Instant Payment, die ohne zusätzlich in den Zahlungsfluss involvierte Intermediäre erfolgen, risiko- und gebührensenkend wirken – es wird bspw. auf die European Payments Initiative (EPI) und die daraus entstandene Digital Wallet Wero verwiesen, die eine europäische Alternative zu den im digitalen Zahlungsverkehr dominierenden US-Anbietern sein soll.[14] Die Schweizer Nationalbank SNB äussert sich auch dahingehend, dass Instant-Zahlungen künftig einen festen Platz in der Zahlungsverkehrslandschaft haben und bei Konto-zu-Konto-Zahlungen zum Standard werden sollen.[15] Dazu hat die SNB zusammen mit der SIX Interbank Clearing AG die Initiative SIC Instant Payments Bridge (IPB) lanciert, um eine Infrastruktur – die SIC5-Plattform – aufzubauen, welche den Finanzinstituten die Abwicklung von Instant-Zahlungen in Zentralbankgeld ermöglichen soll.[16] Während die technische Umsetzung von Instant Payment auf einer Zahlungs-App problemlos möglich ist, das zeigt die Digital Wallet Wero, bleibt eine andere Frage offen: Wie wird eine solche, innovative, sichere und kostengünstige Zahlungs-App an den Verkaufspunkt oder PoS gebracht? Spätestens dann stellt sich die vorerläuterte Schnittstellenproblematik, da Gatekeeper oder grosse Zahlungsdienstleister den Zugang kontrollieren.

Verhalten sich entsprechende Unternehmen unzulässig im Sinne von Art. 5 KG oder missbräuchlich im Sinne von Art. 7 KG, geht die WEKO gegen solche Unternehmen vor. Kartellrechtliche Entscheidungen und vor allem die nachfolgende gerichtliche Überprüfung können aber bis zu zehn Jahren oder sogar noch länger dauern,[17] was die Wirksamkeit der Eingriffe

---

[11] Ähnliche zu Regulierungen gewordene Überlegungen finden sich beispielsweise auch in Deutschland im Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen oder im UK im Digital Markets, Competition and Consumers Act 2024.

[12] Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG, ABl. L 337 vom 23.12.2015, S. 35.

[13] «Application Programming Interfaces» oder technischen Schnittstellen von Banken, die autorisierten Drittanbietern (FinTechs) sicheren Zugriff auf Kundendaten und Zahlungsfunktionen gewähren.

[14] ‹https://epicompany.eu/; https://wero-wallet.eu/de›.

[15] ‹www.snb.ch/de/publications/communication/speeches/2025/ref_20250410_gpetmo›.

[16] ‹www.six-group.com/de/products-services/banking-services/billing-and-payments/instant-payments-bridge.html›.

[17] Im zuvor erwähnten DCC-Fall, den die WEKO im Jahr 2010 entschied, dauerte es rund 12 Jahre bis zum Endentscheid des Bundesgerichts.

der Kartellbehörden gerade in den zum Tipping neigenden digitalen Märkten, weil zu spät, erheblich einschränken kann.

Aus den vorgenannten Gründen besteht ein staatliches Interesse an einer gesetzlichen Grundlage zur Durchsetzung offener und agnostischer sowie kostenloser Schnittstellen, Standards und Kommunikationsprotokollen im Bereich Digital Finance und namentlich bei Zahlungssystemen und Zahlungsdienstleistern. Die WEKO stellt deshalb folgenden Antrag:

Die Finanzmarktgesetzgebung sei um eine generelle Bestimmung zu ergänzen, die insbesondere Unternehmen, welche digitale Dienstleistungen anbieten, die für die Gesamtwirtschaft oder einzelne Segmente davon von wesentlicher Bedeutung für den Zugang zu und die Tätigkeit auf ihren Märkten sind, grundsätzlich zu kostenlos wirksamer Interoperabilität verpflichtet. Insbesondere im Bereich des Zahlungsverkehrs sei der offene und agnostische sowie kostenlose Zugang zu Schnittstellen, Standards und Kommunikationsprotokollen vorzuschreiben.

Die WEKO bedankt sich für die Kenntnisnahme und Berücksichtigung dieses Anliegens.

Mit freundlichen Grüssen

Wettbewerbskommission

Laura M. Baudenbacher

i.V. P. Ducrey

Dr. Laura Melusine Baudenbacher
Präsidentin

Prof. Dr. Patrik Ducrey
Direktor