



Bern, 22. Oktober 2025

Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto- Institute)

Erläuternder Bericht zur Eröffnung des
Vernehmlassungsverfahrens

Übersicht

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 andererseits eine Kategorie für Krypto-Institute.

Ausgangslage

Vor dem Hintergrund rasanter Entwicklungen im Finanzmarkt hat der Bundesrat im Rahmen seines Digital-Finance-Berichts im Februar 2022 eine Überprüfung des geltenden Schweizer Rechtsrahmens in Auftrag gegeben. Diese Überprüfung hat regulatorischen Handlungsbedarf im Bereich der Regulierung von Stablecoins und anderen Kryptowährungen aufgezeigt. Ausserdem kam der Bundesrat in seinem Evaluationsbericht vom 16. Dezember 2022 zur sogenannten «Fintech-Bewilligung» gemäss Artikel 1b Bankengesetz zum Schluss, dass diese Bewilligungskategorie zwecks der weiteren Stärkung der Attraktivität des Schweizer Regulierungsrahmens und zur Verbesserung des Kundenschutzes angepasst werden sollte.

Die Ausgabe von Stablecoins unterliegt gegenwärtig in der Schweiz keiner spezifischen Gesetzgebung, sondern wird im Rahmen des prinzipienbasierten und technologieutralen Finanzmarktrechts anhand der konkreten Ausgestaltung der Stablecoins beurteilt. Gemäss aktueller Praxis der FINMA kann sie – je nach Struktur und wirtschaftlicher Funktion des Stablecoins – verschiedene finanzmarktrechtliche Bewilligungspflichten auslösen. In Betracht kommt dabei insbesondere eine Bewilligung als Bank, als Zahlungssystem oder als kollektive Kapitalanlage. Die Anforderungen dieser Bewilligungskategorien, insbesondere jene für Banken, sind allerdings in Bezug auf die mit der Ausgabe von Stablecoins verbundenen Risiken oftmals nicht sachgerecht und lückenhaft. Dadurch wird das Innovationspotenzial gebremst. Auch ist zu beachten, dass in den letzten Jahren die Bedeutung von Stablecoins stark zugenommen hat. In diesem Zusammenhang wurden internationale Standards verabschiedet, insbesondere vom Financial Stability Board (FSB). Zudem unterstellen relevante ausländische Rechtsordnungen Stablecoins explizit einer verstärkten Aufsicht – wie beispielsweise die EU und die USA. Auch das Vereinigte Königreich beabsichtigt, die Ausgabe von Stablecoins zu regulieren und zu beaufsichtigen. Aus diesen Gründen soll auch in der Schweiz ein massgeschneiderter Regulierungsrahmen für Stablecoins geschaffen werden.

Die Entgegennahme und die Aufbewahrung anderer Kryptowährungen bzw. «Zahlungs-Token» – wie insbesondere Bitcoin – ist nach geltender Rechtslage unter dem Bankengesetz teilweise bewilligungspflichtig. Eine Tätigkeit mit solchen Vermögenswerten kann ausserdem geldwäschereirechtlich erfasst sein. Der Grossteil von Dienstleistungen mit solchen Vermögenswerten ist aber zurzeit in der Schweiz bewilligungsfrei möglich. Insbesondere sind der Handel mit Kryptowährungen und der Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowährungen keiner Aufsicht unterstellt. Dies erscheint unter dem Gesichtspunkt der Integrität der Märkte, der Finanzstabilität und des Anlegerschutzes und im Vergleich zu den Anforderungen an andere Finanzmarktakteure nicht angemessen. Auch in diesem Bereich wurden in den letzten Jahren internationale Standards verabschiedet, und relevante ausländische Rechtsordnungen – insbesondere die EU – haben entsprechende Dienstleistungen mit Kryptowährungen einer

Aufsicht unterstellt. Die Schweiz soll in diesem Bereich durch hohe Integrität und Wettbewerbsfähigkeit ihres Finanzplatzes überzeugen.

Inhalt der Vorlage

Mit der Vorlage werden zwei neue Bewilligungskategorien geschaffen. Einerseits eine Kategorie für Zahlungsmittelinstitute, welche die heutige «Fintech-Bewilligung» ablöst und die Ausgabe spezifischer Stablecoins erlaubt, und andererseits eine Kategorie für Krypto-Institute, die Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen erbringen. Diese Anpassung des Regulierungsrahmens soll die Attraktivität des Wirtschafts- und Finanzplatzes Schweiz für innovative und technologiegetriebene Geschäftsmodelle erhöhen und auch in Zukunft eine gute Positionierung der Schweiz im Vergleich zu anderen wichtigen Finanzzentren sicherstellen. Mit der Vorlage setzt die Schweiz zudem internationale Standards wie bspw. diejenigen des FSB um. Dies soll die Reputation der Schweiz als glaubwürdiger internationaler Finanzplatz stärken sowie die internationale Reputation der Schweizer Marktteilnehmenden fördern und ihre Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig stärken. Gleichzeitig sollen geeignete regulatorische Rahmenbedingungen für vertrauenswürdige Marktteilnehmende und nachhaltige Geschäftsmodelle geschaffen werden.

Die bewilligungspflichtige Tätigkeit der Zahlungsmittelinstitute besteht wie bei den bisherigen «Fintech-Instituten» darin, Kundengelder anzunehmen, ohne diese zu verzinsen und ohne damit ein Aktivgeschäft (z.B. Kreditvergabe) zu betreiben. Inhaltlich orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen dieser neuen Bewilligungskategorie an den bisherigen Anforderungen für «Fintech-Institute», jedoch mit punktuellen, wichtigen Änderungen zum Zwecke der Verbesserung der Attraktivität und des Kundenschutzes. Insbesondere sind die entgegengenommenen Kundengelder im Konkurs des Instituts absonderbar. Neu wird mit der Vorlage auch die Ausgabe einer bestimmten Art von Stablecoins – die sogenannten «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» – explizit reguliert und deren Ausgabe dem Zahlungsmittelinstitut vorbehalten. Bei diesen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln handelt es sich um in der Schweiz ausgegebene kryptobasierte Vermögenswerte, die darauf abzielen, einen stabilen Wert in Bezug auf eine einzige staatliche Währung zu erhalten. Dabei muss ein Rückzahlungsanspruch bestehen. Zahlungsmittelinstitute, die solche wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben, müssen diverse Anforderungen einhalten und ein sogenanntes Whitepaper (Informationsblatt) veröffentlichen. Da solche von Zahlungsmittelinstituten ausgegebene wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel wie Zahlungsmittel behandelt werden, ist der Sekundärhandel mit ihnen – abgesehen von der Aufbewahrung und den geldwäschereirechtlichen Vorschriften – nicht weiter reguliert.

Geldwäschereirechtlich sieht die Vorlage eine Lösung vor, welche die internationalen Standards aufnimmt und für die neue Kategorie der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel konkretisiert. Die Regelung berücksichtigt die technischen und internationalen Entwicklungen, insbesondere die Regulierung und Praxis in der EU, dem UK, den USA und in Singapur. Vorgesehen ist die Unterstellung der Zahlungsmittelinstitute als Finanzintermediäre unter das Geldwäschereigesetz einschliesslich deren Pflichten bei der Ausgabe und Rückgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, um die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken angemessen zu begrenzen.

Die bewilligungspflichtige Tätigkeit des Krypto-Instituts besteht in der Erbringung unterschiedlicher Dienstleistungen mit sogenannten kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter. Als solche Vermögenswerte gelten vereinfacht ausgedrückt sämtliche kryptobasierten Vermögenswerte, die weder ein Nutzungs-Token im Sinne der heutigen FINMA-Praxis noch ein Finanzinstrument, ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel im Sinne des vorgeschlagenen Gesetzesentwurfs oder eine bankenrechtliche Einlage darstellen.

Dazu zählen also auch im Ausland ausgegebene Stablecoins. Inhaltlich orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen für Krypto-Institute aufgrund der Vergleichbarkeit der Tätigkeiten weitgehend an denjenigen für Wertpapierhäuser, wobei jedoch berücksichtigt wird, dass Krypto-Institute keine Dienstleistungen mit Finanzinstrumenten erbringen. Ein Krypto-Institut kann auch ein organisiertes Handelssystem betreiben, das ausschliesslich kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Handel zulässt.

Zwecks Sicherstellung eines angemessenen Kundenschutzes werden mit der Vorlage zudem ausgewählte Vorschriften des Finanzdienstleistungsgesetzes auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter als anwendbar erklärt. Hierzu gehören insbesondere die Vorschriften zur Information der Kundinnen und Kunden, Angemessenheits- und Eignungsprüfung, Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen sowie zur Organisation (z.B. zur Vermeidung von Interessenkonflikten). Dadurch sollen nicht zuletzt marktmissbräuchliche Verhaltensweisen verhindert werden. Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unterbreitet oder um Zulassung solcher Vermögenswerte zum Handel ersucht, hat ferner vorgängig ein Whitepaper zu veröffentlichen.

Durch die neue Regelung im Bereich der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter werden die Transparenz erhöht, das Risiko von Missbrauch und unseriösen Geschäftsmodellen reduziert und das Vertrauen in Finanzdienstleistungen mit solchen Vermögenswerten gestärkt.

Um die Digitalisierung weiter voranzutreiben und um die Einheitlichkeit der Aufsichtsprozesse zu gewährleisten, wird mit der Vorlage ferner das Finanzmarktaufsichtsgesetz im Zusammenhang mit digitalen Schnittstellen zur FINMA ergänzt. Ferner wird im Geldwäschereigesetz eine gesetzliche Grundlage für Pilotprojekte für Partnerschaften zum Informationsaustausch im Bereich der Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zwischen Privaten und Behörden geschaffen.

Inhaltsverzeichnis

1 Ausgangslage	7
1.1 Handlungsbedarf und Ziele	7
1.1.1 Generelles	7
1.1.2 Evaluation der «Fintech-Bewilligung»	8
1.1.3 Regulierung von Stablecoins	9
1.1.4 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen	11
1.1.5 Digitale Schnittstellen zur FINMA	13
1.1.6 Bearbeitung von Unterstellungsanfragen und Bewilligungsgesuchen durch die FINMA	14
1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung	15
1.2.1 Zwei Bewilligungskategorien	15
1.2.2 Behandlung von ausländischen Stablecoins	16
1.2.3 Limite zur Entgegennahme von Kundengeldern bei Zahlungsmittelinstituten und Massnahmen zur Begrenzung von Finanzstabilitätsrisiken	16
1.2.4 Massnahmen zur Begrenzung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken auf dem Sekundärmarkt	18
1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates	19
1.4 Erledigung parlamentarischer Vorstösse	19
2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht	19
2.1 Regulierung von Stablecoins	19
2.1.1 CPMI	19
2.1.2 Financial Stability Board FSB	20
2.1.3 Europäische Union (EU)	21
2.1.4 Vereinigtes Königreich (UK)	23
2.1.5 Vereinigte Staaten von Amerika (USA)	24
2.1.6 Singapur	25
2.2 Geldwäschereirechtliche Pflichten im Zusammenhang mit Kryptowährungen	26
2.2.1 Empfehlungen der FATF	26
2.2.2 EU	27
2.2.3 UK	29
2.2.4 USA	30
2.2.5 Singapur	31
2.3 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen	32
2.3.1 FSB	32
2.3.2 Organization of Securities Commissions (IOSCO)	33
2.3.3 EU	34
2.3.4 UK	35
2.3.5 USA	36
2.3.6 Singapur	38
2.4 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht	38
2.4.1 Regulierung von Stablecoins	38
2.4.2 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen	39
3 Grundzüge der Vorlage	39
3.1 Die beantragte Neuregelung	39
3.1.1 Zahlungsmittelinstitute und Regulierung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln	39
3.1.2 Krypto-Institute	46
3.1.3 Digitale Schnittstellen zur FINMA	48
3.2 Umsetzungsfragen	48

3.2.1 Überprüfung Formvorschriften	48
3.2.2 Zahlungsmittelinstitute und Regulierung von Stablecoins	48
3.2.3 Krypto-Institute	49
3.2.4 Digitale Schnittstellen zur FINMA	49
4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln	50
4.1 Finanzinstitutsgesetz	50
4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute	52
4b. Abschnitt: Krypto-Institute	66
4.2 Obligationenrecht	73
4.3 Revisionsaufsichtsgesetz vom 16. Dezember 2005	73
4.4 Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018	74
4.5 Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003	83
4.6 Bankengesetz vom 8. November 1934	84
4.7 Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997	84
4.8 Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007	92
4.9 Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 19. Juni 2015	96
5 Auswirkungen	98
5.1 Auswirkungen auf den Bund	98
5.2 Auswirkungen auf Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete	98
5.3 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft	99
5.4 Auswirkungen auf betroffene Gruppen	100
5.4.1 Zahlungsmittelinstitute	101
5.4.2 Krypto-Institute	102
5.4.3 Banken und andere Finanzinstitute	103
5.4.4 Start-Ups	103
5.4.5 Kundinnen und Kunden	104
5.4.6 SNB	104
5.5 Auswirkungen auf die Gesellschaft	104
5.6 Auswirkungen auf die Umwelt	105
6 Rechtliche Aspekte	105
6.1 Verfassungsmässigkeit	105
6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	105
6.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse	105
6.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	106
6.5 Datenschutz	106
Anhang 1: Regulatorische Landschaft für Stablecoins und tokenised deposits	110
Anhang 2: Umfrage zu RegTech und SupTech	111

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

1.1.1 Generelles

Die fortschreitende Digitalisierung führt zu grundlegenden Veränderungen auf den globalen Finanzmärkten. Bewährte Standortfaktoren wie wirtschaftliche, finanzielle und politische Stabilität, Sicherheit und Vertrauen bleiben relevant. Die Fähigkeit von Unternehmen und Behörden, neue Technologien einzusetzen, erhält für die Zukunft jedoch eine immer wichtigere Bedeutung. Angesichts der Geschwindigkeit und Radikalität des Fortschritts im Bereich Finanzen und Digitalisierung hatte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) in seinem *Digital-Finance-Bericht* im Februar 2022¹ beauftragt, in Zusammenarbeit mit der FINMA und unter Einbezug der Branche, den bestehenden Rechts- und Aufsichtsrahmen mit Bezug auf neue Akteure und Dienstleistungsformen zu überprüfen. Insbesondere sei zu prüfen, ob der bestehende Aufsichtssperimeter mit Blick auf den Eintritt neuer Akteure ausgedehnt werden sollte und ob bestehende Bewilligungskategorien und Anforderungen differenzierter ausgestaltet werden sollten. Im Rahmen dieser Prüfung sei dem im Finanzmarktrecht allgemein gültigen Grundsatz der Risikoorientierung (*same business, same risks, same rules*) Rechnung zu tragen. Dies namentlich im Hinblick auf die Schaffung eines *Level playing fields* unter den verschiedenen Finanzmarktakteuren.² In seinem Digital-Finance-Bericht beauftragte der Bundesrat das EFD zudem, in Zusammenarbeit mit der FINMA und unter Einbezug der Branche mögliche Hindernisse für den Einsatz von neuen Technologien zur Einhaltung von Regulierungen («RegTech», *Regulatory Technology*) oder bei der Aufsicht («SupTech», *Supervisory Technology*) zu eruieren und Anpassungsbedarf zu prüfen.³

Am 16. Dezember 2022 verabschiedete der Bundesrat ausserdem seinen Evaluationsbericht zu den Anpassungen vom 15. Juni 2018 des Bankengesetzes vom 18. November 1934⁴ (BankG).⁵ Darin legte der Bundesrat unter anderem Rechenschaft ab, über die Ergebnisse seiner Überprüfung der neu eingeführten Bewilligungskategorie nach Artikel 1b BankG (gemeinhin bekannt als «Fintech-Bewilligung»). Er kam dabei zum Schluss, dass diese Bewilligungskategorie zwecks der weiteren Stärkung der Attraktivität des Schweizer Regulierungsrahmens angepasst werden sollte, insbesondere indem der Kundenschutz verbessert wird. Im Rahmen der entsprechenden Regulierungsarbeiten seien auch die bestehenden Ausnahmeregeln für die gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen in der Bankenverordnung vom 30. April 2014⁶ (BankV) auf ihre Angemessenheit hin zu überprüfen. Im Sinne einer gesamtheitlichen Betrachtung seien die Regulierungsarbeiten zur Verbesserung der «Fintech-Bewilligung» in die Überprüfungs- bzw. Regulierungsarbeiten gemäss dem Digital-Finance-Bericht einzubetten.

Nachfolgend werden die Ergebnisse der vorgenommenen Evaluationen sowie die aufgrund des erkannten Handlungsbedarfs vorgeschlagenen gesetzlichen Anpassungen dargelegt.

¹ Bericht des Bundesrates «Digital Finance: Handlungsfelder 2022+» vom Februar 2022, einsehbar unter: [news.admin.ch/de/nsb?id=87024](https://www.news.admin.ch/de/nsb?id=87024) (nachfolgend Digital Finance Bericht).

² Vgl. Digital Finance Bericht, S. 14 ff.

³ Vgl. Digital Finance Bericht, S. 17 ff.

⁴ SR 952.0

⁵ Bericht des Bundesrates «Evaluation gemäss Artikel 52 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen» vom 16. Dezember 2022, einsehbar unter: [Bericht des Bundesrates zu Anpassungen des Bankengesetzes vom 15. Juni 2018](#) (nachfolgend Evaluationsbericht des Bundesrates zur «Fintech-Bewilligung»).

⁶ SR 952.02

1.1.2 Evaluation der «Fintech-Bewilligung»

Das Parlament hat am 15. Juni 2018 Bestimmungen zur Innovationsförderung ins BankG aufgenommen. Die Schaffung der «Fintech-Bewilligung» ermöglicht es Unternehmen, die keine Banken sind, Publikumseinlagen bis zu einer Höhe von CHF 100 Mio. entgegenzunehmen. Das Aktivgeschäft (z.B. die Vergabe von Krediten unter Verwendung der Einlagen) dürfen sie jedoch nicht betreiben. Für «Fintech-Unternehmen» gelten nach heutigem Recht grundsätzlich die gleichen Anforderungen wie für Banken. Sie profitieren jedoch von Erleichterungen, insbesondere in den Bereichen des Mindestkapitals, der Eigenmittel, der Liquidität, der Rechnungslegung und der Rechnungsprüfung. Die Einlagen bei diesen Unternehmen sind nicht von der Einlagensicherung gedeckt (vgl. Art. 1b Abs. 4 Bst. d BankG).

Im Rahmen der Änderung des BankG hat das Parlament in Artikel 52a BankG festgelegt, dass der Bundesrat spätestens drei Jahre nach Inkrafttreten den neuen Artikel 1b BankG zu prüfen hat. In seinem entsprechenden Evaluationsbericht vom 16. Dezember 2022 weist der Bundesrat darauf hin, dass die «Fintech-Bewilligung» insbesondere für innovative Dienstleister im Bereich des Zahlungsverkehrs interessant erscheine. Da die Anlage oder Verzinsung der Publikumseinlagen nicht möglich sei, beschränkten sich die Geschäftsmodelle auf Zahlungsdienstleistungen. Die Unternehmen unterlägen nicht den banktypischen Bilanzrisiken, weshalb die regulatorischen Anforderungen niedriger sein könnten als bei Banken.

Im Rahmen der Evaluation wurden die Ansichten der Branche wie auch der FINMA eingeholt und in den Bericht integriert. Der Bericht führt aus, dass die Branche die Bewilligung als zweckmässig erachtet. Die Branche wies jedoch darauf hin, dass der ungenügende Schutz der Kundengelder im Konkursfall dem Erfolg dieser Bewilligungskategorie abträglich sei. Zudem sei die Beschreibung der angebotenen Dienstleistungen schwierig, da nicht von «Bankdienstleistungen» gesprochen werden dürfe. Weiter sei zu überprüfen, ob die Begrenzung der Entgegennahme von Kundengeldern auf CHF 100 Mio. beizubehalten sei. Im Übrigen erachtet die Branche die FINMA als kompetente und hilfsbereite Ansprechpartnerin. Allerdings sei das Verfahren bis zur Bewilligung aufwändig, und einige Vertreter der Branche wünschten sich ein schnelleres Verfahren (vgl. Ziff. 1.1.6). Schliesslich ist die Branche der Meinung, dass die «Fintech-Institute» über eine höhere Freigrenze bei den Negativzinsen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) verfügen und einem ähnlichen Regime wie die mindestreservspflichtigen Banken unterstellt sein sollten.

Im Evaluationsbericht des Bundesrats beurteilt die FINMA die «Fintech-Bewilligung» insgesamt positiv. Sie verweist jedoch auf den fehlenden Schutz der Kundengelder im Konkursfall, was eine verstärkte Aufsicht durch die FINMA erfordere, zumal diese Institute nicht immer über eine stabile Ertragssituation verfügten. Die FINMA hat weitere Schwachstellen in der aktuellen Regelung identifiziert, welche die Aufsichtstätigkeit erschweren. Diese betreffen die Möglichkeit der eingeschränkten Revision durch die Prüfgesellschaft, die Mindestkapitalvorschriften oder die Erbringung von Nebentätigkeiten durch diese Institute.

Der Bundesrat erkennt in seinem Evaluationsbericht Handlungsbedarf. Er kommt zum Schluss, dass der Schutz der Publikumseinlagen im Falle des Konkurses eines Instituts mit einer «Fintech-Bewilligung» ungenügend sei und dass eine Absonderung dieser Kundengelder vorgesehen werden sollte. Letzteres würde bedeuten, dass die entsprechende Bewilligungskategorie nicht im Bankengesetz, sondern in einem anderen Gesetz des Finanzmarktrechts geregelt werden müsste. Dies deshalb, weil die Kundeneinlagen dann nicht mehr die bankenrechtliche Definition der Publikumseinlagen erfüllen würden. Zudem werde mit einer Absonderung die Begrenzung der Entgegennahme von Publikumseinlagen auf CHF 100 Mio. hinfällig. Diese Überlegungen bilden die Grundlage für den vorliegenden Gesetzesentwurf.

Der Evaluationsbericht des Bundesrates befasst sich neben der «Fintech-Bewilligung» auch mit bestehenden Ausnahmeregelungen der BankV, die erhebliche Auswirkungen auf die Innovationsförderung haben. Aufgrund der Ausnahmebestimmungen im Bankenrecht – und sofern ihre Tätigkeit nicht von anderen Erlassen des Finanzmarktrechts erfasst wird – können diverse Unternehmen ohne Bewilligung und Aufsicht durch die FINMA Zahlungsdienstleistungen anbieten. Sie müssen angesichts einer finanzintermediären Tätigkeit im Sinne des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997⁷ (GwG) aber in der Regel den Verpflichtungen des GwG nachkommen und sich einer Selbstregulierungsorganisation anschliessen. Die 2017 eingeführte Ausnahme für Abwicklungskonten für nur kurzfristig gehaltene Einlagen (bis 60 Tage; Art. 5 Abs. 3 Bst. c BankV) ist insbesondere bei Geschäftsmodellen wie Crowdfunding sinnvoll. Der Innovationsraum (sog. «Sandbox»; Art. 6 Abs. 2 BankV) ermöglicht es Unternehmen, ein Geschäftsmodell zu testen, bevor sie eine Bewilligung einholen müssen, die bei entgegengenommenen Einlagen von mehr als CHF 1 Mio. obligatorisch ist. Diese Ausnahme wird oft mit der Ausnahme für Gelder von geringem Umfang (bis CHF 3000 pro Kundin oder Kunde; Art. 5 Abs. 3 Bst. e BankV) sowie der Ausfallgarantie durch eine bewilligte Bank (Art. 5 Abs. 3 Bst. f BankV) kombiniert. Die Branche hält diese Ausnahmen prinzipiell für angemessen und innovationsfreundlich. Der Bundesrat ist in seinem Bericht der Ansicht, dass sich diese Ausnahmeregelungen grundsätzlich bewährt haben, aber überprüft werden müssen. Da sich diese Ausnahmeregelungen auf Verordnungsstufe befinden, wird eine Evaluation im Rahmen der Arbeiten auf Verordnungsebene vorgenommen.

1.1.3 Regulierung von Stablecoins

Es existiert zurzeit keine allgemein gültige rechtliche Definition des Begriffs «Stablecoin». In seinen Empfehlungen zur Regulierung, Aufsicht und Kontrolle globaler Stablecoins⁸ (vgl. Ziff. 2.1.2) führt das Financial Stability Board (FSB) zwei Merkmale an, die Stablecoins von anderen kryptobasierten Vermögenswerten unterscheiden: i) Sie verfügen über einen Stabilisierungsmechanismus (in Bezug auf einen zugrunde liegenden Vermögenswert wie eine amtliche Währung), ii) sie können als Zahlungsmittel und/oder Wertaufbewahrungsmittel verwendet werden. Die Ausgabe von Stablecoins unterliegt gegenwärtig in der Schweiz keiner spezifischen Gesetzgebung, sondern wird im Rahmen des prinzipienbasierten und technologieneutralen Finanzmarktrechts anhand der konkreten Ausgestaltung der Stablecoins beurteilt.

Die FINMA hat ihre Erwartungen in einer Wegleitung⁹ und einer Aufsichtsmitteilung¹⁰ präzisiert. Sie veröffentlichte im September 2019 eine Ergänzung zu ihrer Wegleitung zu *Initial Coin Offerings* (ICO), die sich mit der Beurteilung von Stablecoins im Schweizer Aufsichtsrecht befasst. In dieser Ergänzung zur Wegleitung weist die FINMA darauf hin, dass sich die konkrete Ausgestaltung von Stablecoins im Einzelfall in rechtlicher, technischer, funktionaler und ökonomischer Hinsicht sehr stark unterscheidet. Eine allgemeingültige Kategorisierung sei daher nicht möglich. Die aufsichtsrechtliche Behandlung von Stablecoins durch die FINMA richtet den Fokus auf die wirtschaftliche Funktion und den Zweck (*substance over form*) entlang den bewährten Wertungsentscheiden (*same business, same risks, same rules*) und unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Einzelfalls. Ist ein Stablecoin an eine Fiat-Währung gebunden und besteht ein fixer Einlösungsanspruch (z.B. 1 Token = CHF 1), so liegt

⁷ SR 955.0

⁸ High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements: final report, FSB, einsehbar unter: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>.

⁹ FINMA, *Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs)*, 11. September 2019, einsehbar unter: https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-stable-coins.pdf?sc_lang=de&hash=6AB740F0E87F74495EB3C963D9CE42DB.

¹⁰ FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 – Stablecoins: Risiken und Anforderungen für Stablecoin-Herausgebende und garantiestellende Banken, FINMA, einsehbar unter: [20240726-finma-aufsichtsmitteilung-06-2024.pdf](https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/062024-stablecoins-risiken-und-anforderungen-fuer-stablecoin-herausgebende-und-garantiestellende-banken.pdf).

eine Qualifikation als bankenrechtliche Einlage grundsätzlich nahe und es ist eine Bankbewilligung erforderlich, wobei die bestehenden Ausnahmen von der Bewilligungspflicht vorbehalten bleiben. Bei wertentwicklungsabhängigem Einlösungsanspruch, z.B. durch Anbindung an einen Währungskorb, kann insbesondere die Abgrenzung zwischen bankenrechtlicher Einlage und kollektiver Kapitalanlage erforderlich sein. Dabei ist oftmals von Bedeutung, ob die Verwaltung der angebondenen Vermögenswerte auf Rechnung und Risiko der Token-Inhaberinnen oder -Inhaber (Hinweis auf kollektive Kapitalanlage) oder auf Rechnung und Risiko des Emittenten (Hinweis auf bankenrechtliche Einlage) erfolgt. Besteht bei einem Stablecoin kein Einlösungsanspruch für die Token-Inhaberinnen oder -Inhaber, sondern ein alternativer Stabilisierungsmechanismus, können trotzdem (neben dem Geldwäschereirecht) auch andere Finanzmarktgesetze, insbesondere das Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 19. Juni 2015¹¹ (FinfraG) beim Betrieb von Zahlungssystemen von Bedeutung sein.

Im Juli 2024 veröffentlichte die FINMA zudem ihre Aufsichtsmitteilung zu Stablecoins. Sie informiert darin über spezifische finanzmarktrechtliche Aspekte, die sich in Bezug auf Projekte zur Ausgabe von Stablecoins ergeben, und deren Auswirkungen auf die Beaufsichtigten. Sie stellt darin fest, dass in der Schweiz verschiedene Stablecoin-Ausgebende Ausfallgarantien von Banken nutzen, womit sie gestützt auf Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe f BankV keiner bankenrechtlichen Bewilligung durch die FINMA bedürfen, sondern als Finanzintermediär einzig einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen sein müssen. Für die Anwendbarkeit der Ausnahmebestimmung zu Ausfallgarantien hat die FINMA zum Schutz der Einlegerinnen und Einleger bestimmte Mindestvoraussetzungen entwickelt. In ihrer Mitteilung weist die FINMA auch auf Reputationsrisiken für die garantienstellende Bank im Falle von Missständen beim Stablecoin-Ausgebenden hin.

Während der aktuelle Rechtsrahmen die Ausgabe von Stablecoins folglich zulässt und entsprechende Regeln bestehen, sind diese aber oftmals unzweckmässig. So ist für die Ausgabe von Stablecoins, die als Zahlungsmittel dienen sollen, grundsätzlich eine Bankbewilligung erforderlich. Eine gestützt auf den Evaluationsbericht angepasste «Fintech-Bewilligung» würde eine geeignetere Grundlage für die Ausgabe solcher Stablecoins bieten. Konkret bilden – anders als bei der Bankbewilligung – strenge Anforderungen an die Aufbewahrung von Kundengeldern und das Verbot der Anlage von Kundengeldern den Kern des Zahlungsmittelinstituts. Diese Vorschriften sind für diese Art von Stablecoins besonders wichtig, da sie gegenüber dem zugrunde liegenden Vermögenswert stabilisierend wirken und gleichzeitig ein einfacher regulatorischer Rahmen beibehalten wird. Als Grundlage für die Ausgabe solcher Stablecoins sieht der Gesetzesentwurf deshalb die Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut sowie zusätzliche spezifische Anforderungen vor. Die Anforderungen tragen den relevanten internationalen Entwicklungen Rechnung, insbesondere den FSB-Empfehlungen zur Regulierung, Aufsicht und Kontrolle globaler Stablecoins. Ziel dieser Änderungen ist es, einen geeigneteren Rahmen für die Ausgabe von Stablecoins zu schaffen, um Innovation zu fördern und gleichzeitig die Stabilität und Integrität des Finanzsystems sowie die Kundschaft angemessener zu schützen.

Unter dem Blickwinkel der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung ist zu beachten, dass kryptobasierte Vermögenswerte einschliesslich Stablecoins wegen ihrer pseudonymen Übertragung, globalen Reichweite und schnellen Transaktionsabwicklung hohe Risiken aufweisen. Bei Stablecoins können diese Risiken durch eine breite Akzeptanz verschärft werden. Die hohe Volatilität anderer kryptobasierter Vermögenswerte kann deren Akzeptanz und Verwendung als Zahlungsmittel beeinträchtigen, während Stablecoins dafür eher verwendet werden. Eine breitere Verwendung generell geht auch mit einem höheren Risiko

¹¹ RS 958.1

einer breiteren Verwendung für Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung einher.¹² Auch in der Schweiz hat die allgemeine Verwendung von kryptobasierten Vermögenswerten in den letzten Jahren deutlich zugenommen, während die Möglichkeiten zur Verwendung als Zahlungsmittel vielfältiger und prävalenter geworden sind. Damit hat auch die kriminelle Verwendung von kryptobasierten Vermögenswerten zugenommen.¹³

Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken bestehen insbesondere bei Transaktionen zwischen Personen, die ohne Einbezug eines der Geldwäschereibekämpfungsregulierung unterstehenden Intermediärs erfolgen (*Peer-to-Peer*-Transaktionen oder P2P-Transaktionen; ähnlich wie bei Bargeld). Das mit einem konkreten Stablecoin verbundene Risiko hängt von der Häufigkeit von solchen P2P-Transaktionen mit diesem Stablecoin und den ergriffenen Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungsmassnahmen ab.¹⁴

Hingegen kann der öffentliche Transaktionsverlauf auf Blockchains die Bekämpfung von Geldwäscherei und weitere Compliance-Massnahmen ermöglichen, indem er die Herkunft und den Verlauf einer bestimmten Einheit oder eines bestimmten Guthabens eines kryptobasierten Vermögenswerts nutzt.¹⁵ Die Vorlage soll die Risiken von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung angemessen und unter Beachtung internationaler Standards und Entwicklungen berücksichtigen, die Integrität des schweizerischen Finanzplatzes schützen und gleichzeitig Raum für verantwortungsvolle Innovation im Bereich von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln lassen.

1.1.4 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen

Nach geltendem Recht ist eine Tätigkeit mit kryptobasierten Vermögenswerten, die einen Zahlungszweck erfüllen und keine Finanzinstrumente sind – wie etwa Bitcoin oder Ether –, nur dann bewilligungspflichtig, wenn sie eine Banktätigkeit (im Sinne von Art. 1a BankG) darstellt oder wenn es sich um die Sammelaufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmitteln im Sinne von Artikel 1b Absatz 1 BankG handelt.

Überblicksmässig lässt sich die Unterstellung der Aufbewahrung von diesen kryptobasierten Vermögenswerten unter das BankG wie folgt darstellen (wobei im aktuellen Wortlaut des Gesetzes von Verwahrung gesprochen wird):

- *Non-Custodial-Wallet-Anbieter* sind nicht in der Lage, über die kryptobasierten Vermögenswerte ihrer Kunden zu verfügen. Sie unterstehen unter den schweizerischen Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligungspflicht.
- *Custodial-Wallet-Anbieter* sind in der Lage, über die kryptobasierten Vermögenswerte ihrer Kunden zu verfügen. Sie können daher unter bestimmten Voraussetzungen unter dem BankG bewilligungspflichtig werden. Eine solche Bewilligungspflicht kann vereinfacht ausgedrückt in folgenden Fällen in Betracht kommen:

¹² FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 17; FATF, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, S. 7 ff.

¹³ Bundesamt für Polizei fedpol, National Risk Assessment (NRA) Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets, Januar 2024, S. 105 f.

¹⁴ FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 18.; FATF, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, S. 7 f.; Bundesamt für Polizei fedpol, National Risk Assessment (NRA) Risiko der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung durch Krypto-Assets, Januar 2024, S. 31; einsehbar unter <https://www.fedpol.admin.ch/dam/fedpol/de/data/kriminalitaet/geldwaescherei/nra-berichte/national-risk-assessment.pdf.download.pdf/national-risk-assessment-d.pdf>.

¹⁵ BIS Bulletin No 111, An approach to anti-money laundering compliance for cryptoassets, 13.08.2025, einsehbar unter www.bis.org.

- Bei einer Sammelaufbewahrung nach Artikel 16 Ziffer 1^{bis} Buchstabe b BankG (Qualifizierung der kryptobasierten Vermögenswerte als Depotwerte), d.h. wenn sich der Anbieter verpflichtet hat, die kryptobasierten Vermögenswerte für den Kunden jederzeit bereit zu halten und diese kryptobasierten Vermögenswerte einer Gemeinschaft zugeordnet sind und ersichtlich ist, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Depotkundin oder dem Depotkunden zusteht. In diesem Fall genügt eine «Fintech-Bewilligung».
- Werden diese Voraussetzungen nicht eingehalten, ist grundsätzlich davon auszugehen, dass kryptobasierte Vermögenswerte als Publikumseinlagen qualifizieren und damit, sofern die entgegengenommenen Publikumseinlagen CHF 100 Mio. übersteigen, eine «traditionelle» Bankenbewilligung eingeholt werden muss.

Werden kryptobasierte Vermögenswerte durch einen *Custodial-Wallet-Anbieter* dagegen individuell aufbewahrt (im Sinne von Art. 16 Ziff. 1^{bis} Bst. a BankG) – also z.B. auf einer eigenständigen Blockchain-Adresse pro Kunde gutgeschrieben –, und hat sich der Anbieter verpflichtet, die kryptobasierten Vermögenswerte für den Kunden jederzeit bereit zu halten, greift keine Bewilligungspflicht nach BankG. Diese Regelung gilt seit dem vollständigen Inkrafttreten der sog. DLT-Vorlage am 1. August 2021. Mit dieser wurde unter anderem im Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889¹⁶ (SchKG) die Aussonderung kryptobasierter Vermögenswerte im Fall eines Konkurses aus der Konkursmasse ausdrücklich geregelt (vgl. Art. 242a SchKG). Die bankenrechtliche Regelung (Art. 16 Ziff. 1^{bis} BankG) wurde auf die Anpassung im SchKG abgestimmt.

Zusätzlich wurde im BankG die oben erwähnte Bewilligungspflicht für die Sammelaufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten, die als Depotwerte qualifizieren, eingeführt (vgl. insb. Art. 1a, 1b und 4^{sexties} BankG und Art. 5a BankV).¹⁷ Dies im Wesentlichen aus Gründen des Anlegerschutzes, aber auch zum Schutz der Reputation des Finanzplatzes Schweiz. Wäre keine Bewilligungspflicht eingeführt worden, hätte dies zu erheblichen Risiken führen können. Dies zum einen deshalb, weil der Schutz den Anlegerinnen und Anleger im Konkurs nicht weiterhilft, wenn beispielsweise bei betrügerischem Verhalten des Aufbewahrers keine Vermögenswerte mehr greifbar sind. Zum anderen erschien es auch aus Gründen der Integrität und Reputation des Schweizer Finanzplatzes und der Verhältnismässigkeit nicht sachgerecht, wenn beispielsweise Kryptowährungen in Milliardenhöhe für zahlreiche Anlegerinnen und Anleger ohne jegliche finanzmarktrechtliche Aufsicht aufbewahrt werden können, während die Entgegennahme klassischer Publikumseinlagen von mehr als 20 Personen ab dem Wert von CHF 1 Mio. eine bankenrechtliche Bewilligung erfordert.¹⁸

Eine Tätigkeit mit solchen kryptobasierten Vermögenswerten kann ebenfalls eine Qualifikation als Finanzintermediär im Sinne von Artikel 2 Absatz 3 GwG begründen und den entsprechenden Pflichten unterliegen, wozu auch der Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation gehört (Art. 14 GwG). Damit verbunden ist auch, dass die von der zuständigen Aufsicht vorgegebene Praxis bei den betroffenen Produkten eingehalten wird (für die FINMA vgl. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024).

Angesichts der Entwicklung des Marktes für diese kryptobasierten Vermögenswerte, aber auch infolge von Fällen, welche die mit diesem Markt verbundenen Risiken aufgezeigt haben – wie z.B. der Zusammenbruch der Handelsplattform FTX –, wurde infrage gestellt, ob die

¹⁶ SR 281.1

¹⁷ Handelt es sich nicht um solche Vermögenswerte, die im Falle eines Konkurses gemäss Artikel 37d BankG abgesondert würden, so liegen Publikumseinlagen vor und es greifen ohnehin die allgemeinen Bewilligungspflichten nach Artikel 1a und 1b Absatz 1 Buchstabe a BankG mit ihren entsprechenden bankengesetzlichen Anforderungen.

¹⁸ Vgl. Botschaft DLT- Erlass, BBl 2020 233 und Erläuterungen des Eidgenössischen Finanzdepartements zur Verordnung des Bundesrates vom 18. Juni 2021 zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, S. 17 f.

geltende Regelung noch geeignet ist, sowohl das Potenzial dieser Produkte auszuschöpfen als auch den mit ihnen verbundenen Risiken angemessen Rechnung zu tragen. Es wurde deutlich, dass der Rechtsrahmen für kryptobasierte Zahlungsmittel verstärkt werden muss, und es wurden in der Folge auf internationaler Ebene zahlreiche Arbeiten angestossen, um die Risiken der im Zusammenhang mit diesen Produkten erbrachten Dienstleistungen besser zu adressieren – insbesondere im Hinblick auf deren Nutzung als Anlageobjekt. Entsprechend dem Grundsatz «*same business, same risks, same rules*» hat das FSB im Juli 2023 Empfehlungen verabschiedet, wonach Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten einer analogen Regelung wie für Geschäfte mit Finanzinstrumenten unterstellt werden sollen, wenn dies aufgrund der vorhandenen Risiken gerechtfertigt ist.¹⁹ Wie nachstehend dargelegt, wird ein solcher Ansatz von einigen Ländern bereits angewandt bzw. derzeit eingeführt (vgl. Ziff. 2.3). Vor diesem Hintergrund gilt es, die Regelung für Dienstleistungen mit solchen kryptobasierten Vermögenswerten auch in der Schweiz zu überarbeiten, um die Wettbewerbsfähigkeit, Attraktivität, Integrität und Reputation des Schweizer Finanzplatzes und seiner Akteure weiterhin zu gewährleisten.

Gleichzeitig hat die Erfahrung gezeigt, dass das geltende Recht nicht immer geeignet ist, den Besonderheiten dieser Produkte angemessen Rechnung zu tragen. Dies betrifft namentlich die Qualifikation sogenannter *Staking*-Dienstleistungen. Um einen sicheren und kohärenten Rechtsrahmen zu schaffen – was für die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes von grundlegender Bedeutung ist –, wird vorgeschlagen, ein neues Aufsichtsregime einzuführen, das speziell auf Institute zugeschnitten ist, die Dienstleistungen im Zusammenhang mit solchen Produkten anbieten.

1.1.5 Digitale Schnittstellen zur FINMA

Die FINMA wickelt bereits heute ihre Aufsichtsprozesse grösstenteils digital ab und stellt den Beaufsichtigten und Dritten für den digitalen Austausch verschiedene Anwendungen zur Verfügung. So betreibt sie insbesondere eine Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP). Über die EHP können Beaufsichtigte und Dritte auf sicherem Weg im Verhältnis zur FINMA Daten im Zusammenhang mit der Aufsicht übermitteln, Gesuche stellen oder Meldungen erstatten. Die digitalen Schnittstellen zur FINMA stossen dabei auf breite Akzeptanz: Ende 2024 wurde die EHP von etwa 6 500 Instituten mit 19 000 aktiven Benutzerinnen und Benutzern sowie 9 000 Versicherungsvermittlerinnen und -vermittlern genutzt. Die FINMA entwickelt und erweitert den Anwendungsbereich des EHP fortlaufend unter Berücksichtigung von Nutzerfeedbacks.

Die Digitalisierung von Schnittstellen und Prozessen ist eine Grundvoraussetzung für eine effiziente, datenbasierte Aufsicht. Vor diesem Hintergrund und der breiten Akzeptanz der digitalen Kommunikationskanäle der FINMA für Beaufsichtigte scheint es angezeigt, dass auch die rechtlichen Grundlagen der Finanzmarktaufsicht die Digitalisierung der elektronischen Schnittstellen zur FINMA abbilden und damit die Nutzung dieser effizienten Instrumente weiter gefördert werden. Konkret sollen die gesetzlichen Grundlagen für die elektronische Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht nach Artikel 29 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007²⁰ (FINMAG) sowie für die elektronische Durchführung von Verwaltungsverfahren nach Artikel 53 FINMAG im FINMAG präzisiert oder neu geschaffen werden. Aufgrund des persönlichen Anwendungsbereichs des FINMAG sowie der Finanzmarktgesetze betreffen die angestrebten Anpassungen dabei vornehmlich Beaufsichtigte, welche aufgrund einer finanzmarkt-rechtlich relevanten Tätigkeit gewerbsmässiger Natur mit der FINMA interagieren. Das Ziel der Digitalisierung der Schnittstellen in der Finanzmarktaufsicht entspricht den

¹⁹ CSF, Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities, 17. Juli 2023, einsehbar unter: <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>.

²⁰ SR 956.1

allgemeinen Bestrebungen, die elektronische Abwicklung von Prozessen von behördlicher Seite voranzutreiben (*digital first*).

1.1.6 Bearbeitung von Unterstellungsanfragen und Bewilligungsgesuchen durch die FINMA

Die rasche Bearbeitung von Unterstellungsanfragen und Bewilligungsgesuchen durch die FINMA ist gerade im Bereich Fintech, aber auch generell, für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz von zentraler Bedeutung. Im Rahmen des vorliegenden Gesetzgebungsprojekts wurde aus der Branche die Kritik geäußert, die Bearbeitung von Unterstellungsanfragen und «Fintech-Bewilligungsgesuchen» durch die FINMA seien zu langwierig und zu wenig transparent. Es seien der FINMA Fristen für die Behandlung von Unterstellungsanfragen und «Fintech-Bewilligungsgesuchen» zu setzen, um die Innovation zu fördern. Auch die Interpellation 25.3179 Silberschmidt vom 19. März 2025 «Weiterentwicklung der «Fintech-Bewilligung» zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz» wirft u.a. die Frage auf, ob die FINMA verpflichtet werden sollte, Bewilligungen innerhalb einer definierten Frist zu bearbeiten, und ob eine jährliche Transparenzberichterstattung über eingegangene und bewilligte Gesuche sinnvoll wäre.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass es der FINMA in den letzten Jahren gelungen ist, insbesondere im Bereich der Unterstellungsanfragen die Fristen für deren Bearbeitung signifikant zu senken. So konnte die Bearbeitungszeit (Median) seit 2021 von über drei Monaten auf weniger als einen Monat verkürzt werden. Mit der Veröffentlichung jährlicher Statistiken über die Bearbeitungszeit seit Juni 2025 soll nun auch die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit erhöht werden.²¹ Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass sich die Dauer der Bearbeitung von Unterstellungsanfragen mit der Schaffung eines für die betroffenen Unternehmen, aber auch für die FINMA klareren Rechtsrahmens im Rahmen der vorliegenden Revision weiter verkürzen wird. Die Vorlage sieht daher im Zusammenhang mit Fristen für die Bearbeitung von Unterstellungsanfragen durch die FINMA keine weiteren Massnahmen vor.

Auch was die Dauer zur Bearbeitung von «Fintech-Bewilligungsgesuchen» betrifft, hat die FINMA verschiedene Massnahmen zur Beschleunigung der Prozesse ergriffen. So hat sie als Hilfestellung für die Gesuchsteller und zur Verbesserung der Qualität der Gesuche eine Wegleitung für «Fintech»-Bewilligungsgesuche im Dezember 2018 publiziert. Diese Wegleitung wird regelmässig aktualisiert und ergänzt. So werden Erfahrungen aus den bisher bearbeiteten Gesuchen eingearbeitet oder geänderte Rechtsgrundlagen nachgeführt. Im Jahr 2024 hat die FINMA zudem das Instrument der Vorgesuche eingeführt. Diese sollen im Vergleich zu Bewilligungsgesuchen auf niederschwellige Weise helfen, mögliche Bewilligungshindernisse, die nicht oder nur mit aus kommerzieller Sicht unverhältnismässigem Aufwand beseitigt werden könnten, frühzeitig zu erkennen. Bei den Eingaben an die FINMA werde gemäss FINMA ein relativ hoher Anteil nicht bewilligungsfähiger Gesuche festgestellt. In solchen Fällen können den zukünftigen Gesuchstellern im Rahmen des Vorgesuchs zeitnah klare Hinweise auf diesen Umstand gegeben werden. Unabhängig von den Vorprüfungen steht die FINMA für informelle Vorgespräche zur Verfügung, um potenziellen Gesuchstellern Hinweise zu den Anforderungen und zum Verfahren zu geben. Dieses Angebot wird regelmässig genutzt.

Aufgrund der grossen Bedeutung rascher Bearbeitungsverfahren für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz erscheint es wichtig, dass die FINMA selbst durch geeignete

²¹ Effiziente Bearbeitung von Fintech-Unterstellungsanfragen, FINMA, einsehbar unter: <https://www.finma.ch/dokumentation/dossier/dossier-fintech/effiziente-bearbeitung-von-fintech-unterstellungsanfragen/#:~:text=2022%20konnte%20diese%20Dauer%20um,damit%20um%2082%20Prozent%20reduziert.>

Massnahmen eine weitere Verkürzung der Dauer der Bearbeitung von Bewilligungsgesuchen und eine Erhöhung der Transparenz über die Dauer der Bearbeitung von Bewilligungsgesuchen anstrebt.

1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

1.2.1 Zwei Bewilligungskategorien

Der Gesetzesentwurf sieht die Schaffung zweier neuer Bewilligungskategorien vor: die Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstituts sowie die Bewilligungskategorie des Krypto-Instituts. Die Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstituts wird als Weiterentwicklung der «Fintech-Bewilligung» verstanden (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.2). Inhaltlich orientiert sich die neue Bewilligungskategorie an der «Fintech-Bewilligung». Neu wird mit der Vorlage auch die Ausgabe einer bestimmten Art von Stablecoins – die sogenannten «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» – explizit reguliert und deren Ausgabe dem Zahlungsmittelinstitut vorbehalten (vgl. Ausführungen unter Ziff. 3.1.1). Für die Ausgabe dieser Art von Stablecoins eignet sich die Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut insbesondere aufgrund ihrer Schutzmechanismen für die Kundengelder (u. a. Segregierung und Absonderung im Konkursfall) sowie aufgrund der für sie geltenden Vorschriften, wie das Verbot, die Kundengelder anzulegen oder zu verzinsen. Dieser Ansatz entspricht auch der internationalen Praxis, welche die Ausgabe von Stablecoins durch Nichtbanken, die in Bezug auf solche Tätigkeiten angemessen reguliert sind, grundsätzlich erlaubt (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.4).

Die Tätigkeit des Krypto-Instituts besteht in der Erbringung unterschiedlicher Dienstleistungen mit sogenannten kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter. Konkret erfasst werden die Aufbewahrung (*Custody*) solcher Vermögenswerte (inkl. der Erbringung von *Staking*-Dienstleistungen) sowie der Kundenhandel und der kurzfristige Eigenhandel, zu welchem auch der Kryptowechsel zählt, mit solchen Vermögenswerten (vgl. Ausführungen unter Ziff. 3.1.2). Die Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten ist aktuell im Bankrecht geregelt. Die entsprechenden Bestimmungen wurden im Rahmen des Bundesgesetzes zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register eingefügt (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.4).

Der Gesetzesentwurf sieht vor, diese Tätigkeit vom BankG in die Bewilligungskategorie des Krypto-Instituts zu überführen. Es existieren eindeutige Synergien zwischen der Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten und den anderen neu regulierten Tätigkeiten im Zusammenhang mit den kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter. Die Zusammenführung dieser Tätigkeiten unter ein und derselben Bewilligungskategorie entspricht im Übrigen dem internationalen Trend (vgl. Ziff. 2.4). Sie ermöglicht es auch, zwischen den Dienstleistungen und Produkten im Bereich des Zahlungsverkehrs (Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut) und jenen, die eher in den Bereich des Handels mit Finanzinstrumenten fallen (Bewilligung als Krypto-Institut), zu differenzieren. Dadurch können letztlich dort unterschiedliche Vorschriften zur Anwendung kommen, wo dies sinnvoll ist, und einfachere Bewilligungsregelungen geschaffen werden.

Die Option, für die Tätigkeiten eines Zahlungsmittelinstituts und des Krypto-Instituts eine einzige Bewilligungskategorie vorzusehen, wurde aufgrund der oben genannten Argumente und insbesondere der Notwendigkeit, die Dienstleistungen und Produkte des Bereichs des Zahlungsverkehrs anders zu regulieren als jene des Bereichs des Handels mit Finanzinstrumenten ähnlichen Produkten, verworfen. Die Frage nach einer gesonderten

Behandlung von KMU gemäss Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Absatz 2 des Unternehmensentlastungsgesetzes (UEG²²) stellt sich im aktuellen Kontext nicht.

1.2.2 Behandlung von ausländischen Stablecoins

Eine Neuerung dieser Vorlage ist (vgl. Ausführungen unter Ziff. 3.1.1), dass die Ausgabe einer bestimmten Art von Stablecoins in der Schweiz explizit reguliert wird, nämlich der sogenannten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel. Bei diesen handelt es sich um kryptobasierte Vermögenswerte, die in der Schweiz ausgegeben werden und darauf abzielen, einen stabilen Wert in Bezug auf eine einzige Währung, die von einem Staat ausgegeben wird, zu erhalten. Zudem muss sich der Ausgeber verpflichtet haben, der jeweiligen Inhaberin oder dem jeweiligen Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln den festgelegten Wert zurückzuzahlen (Rückzahlungsanspruch). Die Ausgabe anderer Stablecoins, welche beispielsweise an einen Währungskorb gekoppelt sind, wird mit dieser Vorlage nicht verboten. Diese Stablecoins qualifizieren per Definition aber nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel. Je nach Ausgestaltung gelten sie als kollektive Kapitalanlage (und damit als Finanzinstrument) oder aber als kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter und unterstehen damit der einschlägigen Regulierung. Im Ausland herausgegebene Stablecoins – auch wenn gleichwertig wie die in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel – gelten ebenfalls nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne des vorliegenden Gesetzesentwurfs, sondern in der Regel als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter.

Als Alternative zur vorgeschlagenen Behandlung von ausländischen Stablecoins wäre die Einführung eines Äquivalenzsystems denkbar, wonach ausländische Stablecoins als Zahlungsmittel behandelt würden, wenn sie bzw. ihre Ausgeber im Ausland einer gleichwertigen Regulierung unterstehen würden wie das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel bzw. das Zahlungsmittelinstitut im Sinne des vorliegenden Gesetzesentwurfs. Ein solches Äquivalenzsystem wäre jedoch in der Umsetzung mit Herausforderungen betreffend die Beurteilung der Äquivalenz mit Blick auf einen im Ergebnis gleichwertigen Regulierungsrahmen, insbesondere in Bezug auf die Schweizer Schutzziele, einschliesslich die Anforderungen an die Absonderung, verbunden. Ferner ist zu beachten, dass der Grossteil des globalen Stablecoin Marktes ausserhalb der Schweiz ausgegeben wird. Ziel ist, dass der Schweizer Markt weiterhin offen ausgestaltet ist und die Schweizer Kundinnen und Kunden von diesem globalen Markt nicht abgeschnitten werden. Dies wird mit der nun vorgeschlagenen Lösung erreicht.

Für die Begründung, weshalb nur eine bestimmte Art von Stablecoins als wertstabilen kryptobasiertes Zahlungsmittel gilt, wird auf die Ausführungen unter Ziffer 3.1.1 und die Erläuterungen zu Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe j VE-FIDLEG verwiesen.

1.2.3 Limite zur Entgegennahme von Kundengeldern bei Zahlungsmittelinsti- tuten und Massnahmen zur Begrenzung von Finanzstabilitätsrisiken

Für «Fintech-Institute» gemäss Artikel 1b BankG gilt aktuell eine Limite zur Entgegennahme von Publikumseinlagen in der Höhe von CHF 100 Mio. Da mit der neuen Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinsti-
tute der Kundenschutz substantiell gestärkt wird – insbesondere durch die Absonderbarkeit der entgegengenommenen Kundengelder (vgl. Ausführungen unter Ziff. 3.1.1) – und im Hinblick auf die Attraktivität der neuen Bewilligungskategorie erscheint es nicht mehr sachgerecht, an der bisherigen Limite von CHF 100 Mio. festzuhalten. Zu diesem

²² SR 930.31

Schluss ist auch der Bundesrat bei seiner Evaluation gelangt (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.2).

Als Alternative zur Abschaffung der genannten Limite wurde deren Anhebung auf CHF 5 Mia. geprüft. Ein wesentliches Argument zugunsten einer solchen Limite ist, dass damit potenzielle Risiken für die Geldpolitik und die Finanzstabilität reduziert werden könnten. Demgegenüber bestehen jedoch gewichtige Nachteile. So schränkt eine solche Limite die Wirtschaftsfreiheit massgeblich ein und könnte ein gesundes Wachstum der einzelnen Zahlungsmittelinstitute verhindern. Besonders relevant ist dies auch im Hinblick auf die Möglichkeit, dass ein Zahlungsmittelinstitut wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben kann. In diesem Zusammenhang wäre eine Limite von CHF 5 Mia. sehr einschränkend, zumal es bereits heute (Stand: August 2025) internationale Stablecoins gibt, die ein Umlaufvolumen von über CHF 50 Mia. aufweisen. Hinzu kommt, dass weder das FSB eine solche Beschränkung empfiehlt noch in anderen relevanten Jurisdiktionen vergleichbare Limiten für die Ausgabe von Stablecoins vorgesehen sind. Eine Limite von CHF 5 Mia. würde damit zu einem Wettbewerbsnachteil für Schweizer Anbieter im Vergleich zu ihren ausländischen Konkurrenten führen und die Attraktivität des Standorts Schweiz beeinträchtigen.

Entsprechend erscheint es angezeigt, dass die Limite zur Entgegennahme von Publikumseinlagen der «Fintech-Bewilligung» für die Entgegennahme von Kundengeldern durch Zahlungsmittelinstitute nicht übernommen und auch keine neue Limite eingeführt wird. Um potenziellen Risiken entgegenzuwirken, die von bedeutsamen Zahlungsmittelinstituten ausgehen könnten, werden andere Massnahmen vorgesehen (vgl. Ausführungen unter Ziff. 3.1.1):

Die Vorlage sieht die Einführung progressiver Eigenmittelvorschriften in Abhängigkeit zu den entgegengenommenen Kundengeldern vor. Mit dieser Lösung gelten für kleine Zahlungsmittelinstitute geringere Anforderungen, womit die Eintrittshürden tief gehalten und Innovation gefördert werden kann. Gleichzeitig wird gewährleistet, dass mit zunehmender Grösse und Bedeutung eines Zahlungsmittelinstituts für die Schweiz auch den wachsenden Risiken angemessen Rechnung getragen wird. Als Alternative wurden lineare Eigenmittelanforderungen geprüft. Diese würden alle Zahlungsmittelinstitute unabhängig von ihrer Grösse respektive Risikostruktur in gleichem Masse belasten, womit kleine und mittlere Unternehmen durch unverhältnismässig hohe Anforderungen eingeschränkt werden würden. Folglich fand diese Alternative keine weitere Berücksichtigung. Gänzlich auf Eigenmittelvorschriften zu verzichten, wurde aufgrund der oben genannten Aufhebung der Limite zur Entgegennahme von Kundengeldern ebenfalls verworfen – von gross werdenden Zahlungsmittelinstituten können Risiken ausgehen, die ohne regulatorische Vorgaben nicht adressiert würden und die Finanzstabilität beeinträchtigen könnten.

Des Weiteren werden bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute verpflichtet, Sanierungs- und Abwicklungspläne zu erstellen. Dadurch wird sichergestellt, dass sie im Krisenfall vorbereitet sind und im Bedarfsfall geordnet abgewickelt werden können. Die Alternative, Sanierungs- und Abwicklungspläne für alle Zahlungsmittelinstitute vorzuschreiben, wurde verworfen, da dies für kleinere und mittlere Unternehmen unverhältnismässige Kosten verursachen würde, ohne dass sich daraus ein proportionaler Nutzen für die Finanzstabilität ergeben würde. Zugleich wurde auch ein vollständiger Verzicht auf solche Pläne ausgeschlossen, weil bedeutsame Zahlungsmittelinstitute aufgrund ihrer Grösse und Vernetzung Risiken für die Finanzstabilität mit sich bringen können. Ohne geeignete Pläne könnten Krisensituationen unkontrolliert verlaufen und damit das Finanzsystem destabilisieren.

1.2.4 Massnahmen zur Begrenzung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken auf dem Sekundärmarkt

Die Vorlage verfolgt das Konzept einer Unterstellung der Zahlungsmittelinstitute und der Krypto-Institute unter das Geldwäschereigesetz sowie der Präzisierung der Sorgfaltspflichten von Zahlungsmittelinstituten, welche wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben (Ausgeber), einschliesslich zur angemessenen Begrenzung der Risiken auf dem Sekundärmarkt beispielsweise mittels einer Blacklist (eine Liste von Wallets, die keine Transaktionen mit dem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel durchführen dürfen). Es wurden folgende zwei alternative Ansätze hierzu geprüft:

- Eine in jedem Fall bestehende Pflicht, dass vor Erhalt des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels jede Halterin und jeder Halter durch ein dem GwG unterstellten Finanzintermediär identifiziert wird (sog. *Whitelisting*): Diesfalls müssten die Ausgeber auch auf dem Sekundärmarkt sicherstellen, dass ein Finanzintermediär die Halterin oder den Halter identifiziert hat, andernfalls die Ausgeber das selbst vornehmen müssen. Dies entspricht der Praxis der FINMA gemäss Aufsichtsmittteilung 06/2024. Eine solche Pflicht wäre in Bezug auf die Prävention von Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Verstössen gegen Zwangsmassnahmen gemäss Embargogesetz vom 22. März 2002 (EmbG)²³ 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. 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.²⁴
- Keine Pflichten der Ausgeber auf dem Sekundärmarkt: Die Ausgeber müssten nur bei Ausgabe und Rückgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel Pflichten nach GwG (insb. Identifikation der Halterin oder des Halters) wahrnehmen. Auf dem Sekundärmarkt würden die Pflichten nach GwG durch Finanzintermediäre wahrgenommen, wenn sie in eine Transaktion involviert sind (z.B. als Anbieter von Wallet-Dienstleistungen). Diese geprüfte Alternative würde bei P2P-Transaktionen keine spezifischen Massnahmen zur Begrenzung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken vorsehen. Eine solche Regelung wäre eine maximale Entlastung der Ausgeber. Sie würde jedoch gerade bei den besonders risikobehafteten P2P-Transaktionen eine Lücke im Dispositiv aufreissen, welche von Kriminellen missbraucht werden kann.

Die geprüften Alternativen wurden aus den genannten Gründen nicht weiterverfolgt, sondern die vorgeschlagene Regelung mit differenzierten Pflichten für die Ausgeber vorgesehen. Ein Whitelisting wird nicht vorgeschrieben, aber als mögliche Alternative zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen zugelassen. Die vorgeschlagene Regelung schützt die Integrität des

²³ SR 946.231

²⁴ Vgl. das vom EFD in Auftrag gegebene Gutachten vom 23. Juni 2025 der 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», Kapitel 3, S. 6 ff., demgemäss innovative Alternativen zur Verstärkung der Compliance wie Zero Knowledge Proof noch in der Entwicklungsphase sind und daher die Anforderungen der FINMA noch nicht erfüllen. Das Gutachten ist einsehbar unter <https://backend.sif.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-sifadminch-files/files/2025/09/26/cf60c8b3-8839-40dd-a628-6a74cb79e1f5.pdf>.

schweizerischen Finanzplatzes und gewährt gleichzeitig Raum für verantwortungsvolle Innovation im Bereich von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.

1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist in der Botschaft vom 24. Januar 2024²⁵ zur Legislaturplanung 2023–2027 angekündigt.

1.4 Erledigung parlamentarischer Vorstösse

Mit der Vorlage wird die Motion 24.4686 Fischer Benjamin vom 20. Dezember 2024 «Schweiz als internationaler Standort für die Emission von Stablecoins» umgesetzt. Diese wurde vom Nationalrat am 7. Mai 2025 und vom Ständerat am [vor Verabschiedung Botschaft Datum einfügen] angenommen. Sie beauftragt den Bundesrat, der Bundesversammlung die notwendigen gesetzlichen Anpassungen sowie weiteren Massnahmen vorzulegen, um die Schweiz als internationalen Standort für die Emission von Stablecoins zu etablieren.

Der Bundesrat wies in seiner Stellungnahme vom 12. Februar 2025 darauf hin, dass das EFD bereits daran sei, eine Gesetzesvorlage zu erarbeiten, mit der das schweizerische Finanzmarktrecht gezielt angepasst werden soll. Ziel sei insbesondere die Anpassung der «Fintech-Bewilligung» für Anbieter von Zahlungsdienstleistungen und die Schaffung eines besseren Rechtsrahmens für die Ausgabe von Stablecoins. Die Gesetzesvorlage solle unter anderem die Aspekte Innovation sowie Integrität und Stabilität des Finanzsektors in Einklang bringen. Das Anliegen der Motion könne in die Vorlage aufgenommen werden. Er empfahl folglich die Annahme der Motion.

2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

2.1 Regulierung von Stablecoins

2.1.1 CPMI

Das *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) und die *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) haben am 13. Juli 2022 einen Leitfaden zur Anwendung der Grundsätze für Finanzmarktinfrastrukturen auf systemrelevante Stablecoin-Systeme²⁶ veröffentlicht. Dieser Leitfaden weist darauf hin, dass bestimmte Funktionen eines Stablecoins-Systems mit den Funktionen von Finanzmarktinfrastrukturen vergleichbar sind und dass in diesen Fällen die Grundsätze für Finanzmarktinfrastrukturen²⁷ zur Anwendung kommen. Er liefert auch eine Orientierung zu spezifischen Aspekten von Stablecoins (z.B. Governance) und enthält Anregungen, die den Behörden bei der Beurteilung helfen sollen, ob ein solches System systemrelevant ist.

²⁵ BBI 2024 525

²⁶ *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, CPMI und IOSCO, einsehbar unter: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.pdf>.

²⁷ *Principles for financial market infrastructures*, CPMI und IOSCO, einsehbar unter: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

2.1.2 Financial Stability Board FSB

Das FSB veröffentlichte im Juli 2023 revidierte Leitlinien zu globalen Stablecoins (GSCs)²⁸. Ziel dieser Leitlinien ist es, eine kohärente Regulierung, Aufsicht und Überwachung grenzüberschreitender Stablecoins zu fördern, um potenzielle Risiken für die Finanzstabilität frühzeitig zu erkennen und wirksam zu begrenzen. Die zehn enthaltenen Grundsatzempfehlungen verfolgen einen breit angelegten Ansatz und sind so ausgestaltet, dass sie den unterschiedlichen nationalen regulatorischen Rahmenbedingungen Rechnung tragen und eine gewisse Flexibilität bei der Umsetzung ermöglichen. Die Empfehlungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- 1) **Vorbereitung der Behörden zur Regulierung und Aufsicht:** Behörden sollten über die notwendigen Befugnisse, Instrumente und ausreichenden Ressourcen verfügen, um globale Stablecoin-Systeme umfassend zu regulieren, zu beaufsichtigen und zu überwachen und relevante Gesetze und Vorschriften wirksam durchzusetzen.
- 2) **Aufsicht über Aktivitäten und Funktionen von GSCs:** Um eine technologieneutrale und umfassende Aufsicht zu gewährleisten und Regulierungsarbitrage zu verhindern, sollen GSCs nach dem Grundsatz *same business, same risk, same rules* anhand ihrer Funktionen und Risiken reguliert werden.
- 3) **Grenzüberschreitende Zusammenarbeit, Koordination und Informationsaustausch:** Eine effektive nationale und internationale Zusammenarbeit und der Austausch relevanter Informationen zwischen Aufsichts-, Regulierungs- und Überwachungsbehörden sind sicherzustellen.
- 4) **Governance:** GSCs müssen über ein transparentes und wirksames Governance-Rahmenwerk verfügen. Auch bei dezentralen Strukturen muss sichergestellt werden, dass Verantwortlichkeiten eindeutig zugewiesen und effektiv wahrgenommen werden können.
- 5) **Risikomanagement:** GSCs müssen wirksame Risikomanagementsysteme implementieren, die alle wesentlichen Risiken abdecken, insbesondere im Hinblick auf operationelle Resilienz, Cybersicherheit, Massnahmen zur Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung.
- 6) **Datenspeicherung und -zugang:** Robuste Systeme zur Erhebung, Speicherung und Sicherung von relevanten Daten müssen eingeführt werden. Zudem muss gewährleistet sein, dass die zuständigen Behörden bei Bedarf Zugriff auf diese Daten erhalten.
- 7) **Sanierungs- und Abwicklungsmechanismen:** Geeignete Pläne und Verfahren zur Sanierung und geordneten Abwicklung müssen bestehen, um Risiken für die Finanzstabilität bei einem Ausfall zu minimieren.
- 8) **Offenlegungspflichten:** Herausgeber von GSCs müssen allen relevanten Stakeholdern klare und umfassende Informationen über ihr System bereitstellen – unter anderem zu Governance, Interessenkonflikten, Rückzahlungsrechten, Stabilitätsmechanismen, Aufbewahrung, Risiken und Risikomanagement.
- 9) **Rückzahlungsrechte, Stabilisierung und aufsichtsrechtliche Anforderungen:** Nutzerinnen und Nutzer von Stablecoins verfügen über klare und fristgerechte Rückzahlungsrechte zum Nennwert in Fiat. Zudem sind angemessene Reserven festzulegen, um die Stabilität des Stablecoins zu gewährleisten.
- 10) **Einhaltung regulatorischer, aufsichtsrechtlicher und überwachungsbezogener Anforderungen vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit:** GSCs dürfen ihre Geschäftstätigkeit erst aufnehmen, wenn sie alle einschlägigen nationalen regulatorischen Anforderungen vollständig erfüllen.

²⁸ FSB (2023), *Final Report High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements*, einsehbar unter: <https://www.fsb.org/uploads/P170723-3.pdf>.

2.1.3 Europäische Union (EU)

Die Verordnung über Märkte für Kryptowerte²⁹ (MiCA) regelt die Ausgabe und die Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten in der EU. Sie wurde am 9. Juni 2023 im Amtsblatt der EU veröffentlicht. Die Bestimmungen der Verordnung wurden in drei Etappen anwendbar: bestimmte Bestimmungen am 29. Juni 2023, die Bestimmungen betreffend vermögenswertereferenzierte stabile Token (*asset-referenced tokens*, ART) und E-Geld-Token (*e-money tokens* oder EMT) am 30. Juni 2024 und die Verordnung als Ganzes am 30. Dezember 2024. Da die MiCA noch sehr neu ist, gibt es in Bezug auf deren Anwendung bislang nur wenige Erkenntnisse.

MiCA unterscheidet drei Kategorien von Kryptowerten: ART, EMT und Utility-Token. Die stabilen Token bzw. Stablecoins sind die nachfolgend beschriebenen ART und EMT. Die Regelungen für Utility-Token sowie für Institute, die diesbezügliche Dienstleistungen erbringen, sind nachstehend unter Ziffer 2.3.3.1 beschrieben.

2.1.3.1 Vermögenswertereferenzierte Token

ART sind Kryptowerte, die keine EMT sind und deren Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschliesslich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll (Art. 3 Abs. 6 MiCA). Ein ART darf nur von einem Kreditinstitut oder einem Unternehmen emittiert werden, das gemäss MiCA dafür zugelassen ist. Der Emittent oder die von ihm schriftlich bezeichnete Person kann einen ART öffentlich anbieten oder dessen Zulassung zum Handel beantragen. Einige kleinere ART sind von diesen Regeln ausgenommen.

Der Emittent eines ART ist verpflichtet, ein Whitepaper zu verfassen, in dem potenzielle Käuferinnen und Käufer über den Emittenten, den ART (Rechte, Pflichten, Risiken, zugrunde liegende Technologie, die Vermögenswertreserve), das öffentliche Angebot des ART oder seine Zulassung zum Handel und die Auswirkungen auf Klima und Umwelt informiert werden. Er muss das Whitepaper der nationalen Behörde im Voraus übermitteln, und das Whitepaper bedarf der Genehmigung. Im Falle der Ausgabe des ART muss das Whitepaper veröffentlicht werden. Es gibt Bestimmungen zur Haftung.

Beabsichtigt ein Kreditinstitut, einen ART zu emittieren, so muss es die zuständige Behörde 90 Tage im Voraus über die geplante Ausgabe unterrichten. Die zuständige Behörde kann dem Institut vorschreiben, den betreffenden ART nicht zu emittieren, wenn dadurch das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme, die geldpolitische Transmission oder die Währungshoheit gefährdet werden. Wird die Zulassung erteilt, so gilt das Whitepaper als genehmigt.

ART-Emittenten sind verpflichtet, ehrlich, redlich und professionell zu handeln und mit den Inhaberinnen und Inhabern und den potenziellen Inhaberinnen und Inhabern ART redlich, eindeutig und nicht irreführend zu kommunizieren. Sie verfügen über solide Regelungen zur Unternehmensführung und über wirksame Verfahren zur Ermittlung, Vermeidung, Regelung und Offenlegung von Interessenkonflikten sowie zur Bearbeitung von Beschwerden. Marketingmitteilungen im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot eines ART oder dessen Zulassung zum Handel unterliegen ebenfalls bestimmten Anforderungen.

²⁹ Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937.

Emittenten von ART müssen regelmässig über die Entwicklung des ART Bericht erstatten. Wird ein ART als Tauschmittel verwendet, müssen die Emittenten sicherstellen, dass die Anzahl und der Schwellenwert der sie betreffenden Transaktionen unterhalb der festgelegten Schwellenwerte bleiben. Sie halten Eigenmittel entsprechend den Anforderungen der MiCA. Sie müssen auch jederzeit über eine Vermögenswertreserve verfügen und für jeden Token Vermögenswertreserven getrennt halten. Insbesondere dürfen die Vermögenswerte nur in hochliquide Finanzinstrumente investiert werden. ART-Emittenten verfügen über einen Stabilisierungsmechanismus für die Token. Sie gewähren keine Zinsen im Zusammenhang mit ART und sind verpflichtet, dem Inhaber oder der Inhaberin des Token entweder Mittel in Höhe des Marktwerts der referenzierten Vermögenswerte zu zahlen oder diese Vermögenswerte zu liefern.

ART können als signifikant eingestuft werden, wenn mindestens drei der vorgesehenen Kriterien erfüllt sind. Diese Kriterien beziehen sich auf die Anzahl der Inhaberinnen und Inhaber des ART, dessen Wert oder Kapitalisierung, die durchschnittliche Zahl und den aggregierten Wert der Geschäfte, die Bedeutung des Emittenten auf europäischer Ebene, die Bedeutung der Tätigkeiten des Emittenten auf internationaler Ebene, die Verflechtung des Tokens mit dem Finanzsystem und die anderen, vom selben Emittenten ausgegebenen Token. Es besteht auch die Möglichkeit, sich freiwillig als signifikant einzustufen. Diese ART unterliegen der Aufsicht der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und müssen zusätzlichen Anforderungen, einschliesslich Liquiditätsanforderungen, genügen. Für sie müssen auch ein Sanierungsplan und ein Rücktauschplan erstellt werden.

2.1.3.2 E-Geld-Token

EMT sind Kryptowerte, deren Wertstabilität unter Bezugnahme auf den Wert einer amtlichen Währung gewahrt werden soll (Art. 3 Abs. 7 MiCA). Sie gelten als elektronisches Geld im Sinne der E-Geld-Richtlinie³⁰. Um einen EMT in der EU emittieren zu können, muss eine Person als Kreditinstitut oder E-Geld-Institut zugelassen sein. Der Emittent oder die von ihm schriftlich benannte Person kann einen EMT öffentlich anbieten oder dessen Zulassung zum Handel beantragen.

Ausgabe und Rücktausch von EMT sind in der MiCA und nicht in der E-Geld-Richtlinie geregelt. E-Geld-Token werden zum Nennwert des entgegengenommenen Geldbetrags ausgegeben. Die Inhaberinnen und Inhaber haben gegenüber dem Emittenten einen Forderungsanspruch für die Rückerstattung, den sie jederzeit und kostenlos geltend machen können. Emittenten von EMT ist es untersagt, Zinsen in Bezug auf diese Token zu gewähren. 30 Prozent der im Austausch gegen E-Geld erhaltenen Mittel müssen auf gesonderten Konten bei Kreditinstituten gehalten werden, während die verbleibenden Mittel in sichere Aktiva mit niedrigem Risiko investiert werden müssen, die als hochliquide Finanzinstrumente gelten. Wie bei ART müssen ein Sanierungsplan und ein Rücktauschplan erstellt werden.

Wie der Emittent eines ART ist auch der Emittent eines EMT verpflichtet, ein Whitepaper zu verfassen, in dem potenzielle Käuferinnen und Käufer über den Emittenten, den EMT (Rechte, Pflichten, Risiken, zugrunde liegende Technologie), das öffentliche Angebot des EMT oder seine Zulassung zum Handel und die Auswirkungen auf Klima und Umwelt informiert werden. Er muss das Whitepaper der nationalen Behörde übermitteln. Die zuständigen Behörden verlangen keine vorherige Genehmigung des Whitepaper vor dessen Veröffentlichung. Die Haftung und geschäftliche Marketingmitteilungen sind geregelt.

Wie bei ART sieht die MiCA eine Sonderregelung für EMT vor, die – ganz gleich, ob auf der Grundlage bestimmter im Voraus festgelegter Kriterien oder auf freiwilliger Basis – als

³⁰ Richtlinie 2009/110/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten.

signifikant eingestuft werden. Diese EMT werden von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde überwacht, und es gelten zusätzliche Anforderungen wie höhere Eigenmittelanforderungen, strengere Vorschriften und eine halbjährliche unabhängige Prüfung der Reserven.

2.1.4 Vereinigtes Königreich (UK)

Am 29. April 2025 veröffentlichte die Regierung des Vereinigten Königreichs einen Gesetzesentwurf zur Regulierung von Finanzdienstleistungen mit Kryptowerten.³¹ Dem Parlament soll demnächst ein aktualisierter Entwurf zum Entscheid vorgelegt werden.

Die Financial Conduct Authority (FCA) hat am 28. Mai 2025 zwei *Consultation Paper* veröffentlicht, die das künftige Gesetz ergänzen: das *Consultation Paper CP 25/14 (CP 25/14)* zur Ausgabe von Stablecoins und der Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten³² und das *Consultation Paper CP 25/15 (CP 25/15)* zu einer neuen Aufsichtsregelung für Krypto-Institute³³. Die FCA plant, die neuen Regeln im Laufe des Jahres 2026 fertigzustellen.³⁴

Der neue Gesetzesentwurf definiert zwei Arten von kryptobasierten Vermögenswerten: qualifizierte kryptobasierte Vermögenswerte und qualifizierte Stablecoins. Nachfolgend wird die Regelung für qualifizierte kryptobasierte Vermögenswerte beschrieben (vgl. Ziff. 2.3.4). Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass drei Tätigkeiten im Zusammenhang mit qualifizierten Stablecoins reguliert werden: das Anbieten, der Rücktausch und die Werterhaltung, welche aufsichtsrechtlich bewilligt werden müssen. Das CP 25/15 stellt Anforderungen an das Mindestkapital, die Liquidität und das Risikomanagement für Emittenten qualifizierter Stablecoins. Zusätzlich zum Mindestkapital sollen ein Zuschlag für Fixkosten und ein zweiter variabler, risikobasierter Zuschlag auferlegt werden. Die Liquiditätsanforderungen umfassen einen Mindestsatz, der sich an Fixgebühren und Kundengarantien orientiert, sowie eine zusätzliche Reserve zur Deckung allfälliger Defizite. Der Bewilligungsinhaber hat sein Klumpenrisiko zu überwachen und wenn nötig zu reduzieren. Für qualifizierte Verwahrer von kryptobasierten Vermögenswerten sind Registerführungs-, Abgleich- und Vermögenssegregierungspflichten sowie die Pflicht zum Beizug Dritter vorgesehen.

Qualifizierte Stablecoins gemäss der Definition im Gesetzesentwurf beziehen sich auf eine Fiat-Währung und sollen gegenüber dieser Referenzwährung einen stabilen Wert bewahren, indem sie Fiat-Währung bzw. Fiat-Währung und andere Vermögenswerte aufbewahren bzw. aufbewahren lassen. Bankeinlagen sind von der Definition der qualifizierten Stablecoins ausgenommen. Des Weiteren soll die Regelung zu alternativen Anlagefonds angepasst werden, um klarzustellen, dass Reservevermögen keine Fonds sind. Das CP 25/14 hält fest, dass qualifizierte Stablecoins an mehrere Währungen gekoppelt werden können (*Multi-Currency-Stablecoin*) und Währungskörbe umfassen können.

Gemäss CP 25/14 müssen ausgegebene qualifizierte Stablecoins risikogerecht ausgestaltet und jederzeit vollumfänglich abgesichert sein und umsichtig verwaltet werden. Der Entwurf sieht vor, dass die Vermögenswerte in Form eines Trusts sicher verwahrt werden müssen. Nach Erhalt der Kundengelder (die sich auf Bargeld und von durch die FCA bewilligten Instituten ausgegebene stabile Geld-Token beschränken) müssen die Gelder umgehend an

³¹ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29. April 2025, einsehbar unter: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>.

³² FCA Consultation Paper CP 25/14 Stablecoin Issuance and Cryptoasset Custody, einsehbar unter: [CP25/14: Stablecoin issuance and cryptoasset custody](#)

³³ FCA Consultation Paper CP 25/15 A Prudential Regime for Cryptoasset Firms, einsehbar unter: [CP25/15: A prudential regime for cryptoasset firms](#).

³⁴ FCA, Crypto Roadmap, 26. November 2024, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>.

Dritte zur Verwahrung übergeben und täglich abgeglichen werden. Die Vermögenswerte müssen in Form von kurzfristigen Einlagen, längerfristigen öffentlichen Schuldtiteln sowie in Form von Geldmarktfondsanteilen mit konstantem Nettoinventarwert gehalten werden. Insgesamt müssen mindestens 5 Prozent der Vermögenswerte in Form von Bankeinlagen gehalten werden. Die Stablecoins werden nicht verzinst. Der Rücktausch von Stablecoins wird vom Emittenten zum Nennwert garantiert. Die Möglichkeit einer Sistierung oder eines Aufschubs des Rücktauschanspruchs kann unter bestimmten Umständen vorgesehen werden.

Der Entwurf verpflichtet die Emittenten, Informationen zu veröffentlichen und auf dem neuesten Stand zu halten, die es potenziellen Inhaberinnen und Inhabern ermöglichen, eine Entscheidung in Bezug auf den Kauf, Verkauf oder den Rücktausch von Stablecoins zu treffen. Diese Informationen müssen eindeutig, richtig und nicht irreführend sein. Sie müssen sich insbesondere auf die zugrunde liegenden Vermögenswerte, die Rücknahmepolitik und Dritte, die für den Emittenten handeln, beziehen. Schliesslich ist keine spezifische Regelung für ausländische Stablecoins vorgesehen.

2.1.5 Vereinigte Staaten von Amerika (USA)

In den USA laufen verschiedene regulatorische Arbeiten im Zusammenhang mit Stablecoins. Der *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025 Act* (GENIUS Act)³⁵ wurde am 17. Juni 2025 vom US-Senat bzw. am 17. Juli 2025 vom Repräsentantenhaus verabschiedet und am 18. Juli 2025 vom Präsidenten unterzeichnet. Die Gesetzesvorlage schafft einen umfassenden Rechtsrahmen für sogenannte *Payment Stablecoins*, welche an eine gesetzliche Währung – typischerweise den USD – gekoppelt sind und für die ein Rückzahlungsanspruch zum Nennwert besteht. Zugleich stellt der GENIUS Act klar, dass es sich bei den *Payment Stablecoins* weder um gesetzliche Zahlungsmittel noch um Bankeinlagen, Wertpapiere, Investmentfonds oder Commodities handelt.

Vorgesehen sind Zulassungs- und Aufsichtsregelungen für Bank- und Nichtbank-Emittenten – den sogenannten *permitted payment stablecoin issuer* –, welche als Herausgeber der *Payment Stablecoins* fungieren wollen: Emittenten mit einem Stablecoin-Umlauf unter USD 10 Mrd. können sich einer Regulierung durch US-Bundesstaaten unterstellen, sofern deren Regime als gleichwertig mit dem Bundesstandard anerkannt wird. Emittenten über dieser Schwelle unterliegen automatisch der Aufsicht auf Bundesebene. Banken müssen für die Herausgabe von *Payment Stablecoins* eine Tochtergesellschaft gründen und diese braucht ebenfalls eine Bewilligung als *permitted payment stablecoin issuer*.

Weitere Kernelemente des GENIUS Act sind folgende: Emittenten müssen ihre Stablecoins jederzeit 1:1 durch sichere, liquide Vermögenswerte decken. Zulässig sind unter anderem Sichtguthaben bei Banken, US-Staatsanleihen mit maximal 93 Tagen Restlaufzeit, Reverse-Repo-Geschäfte mit bis zu sieben Tagen Laufzeit oder Einlagen bei Zentralbanken. Die Reserven sind strikt vom sonstigen Vermögen des Emittenten getrennt zu halten. Der gesetzlich verankerte Rückzahlungsanspruch zum Nennwert wird durch umfassende Vorschriften zum Gläubigerschutz flankiert; insbesondere geniessen Nutzerinnen und Nutzer im Insolvenzfall Vorrang gegenüber anderen Gläubigern. *Payment Stablecoin*-Emittenten ist es zudem untersagt, Zinsen oder andere Formen der Rendite zu gewähren.

Darüber hinaus gelten umfassende Transparenz- und Offenlegungspflichten – einschliesslich monatlicher Berichte zur Reservezusammensetzung, Informationen zum finanziellen Zustand

³⁵ S.394 – GENIUS Act of 2025: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/394/text>.

sowie zum Risikomanagement. Die ordnungsgemässe Einhaltung dieser Pflichten ist durch unabhängige Prüfstellen zu bestätigen.

Im Unterschied zu MiCA, die eine Kategorie für signifikante E-Geld-Token mit entsprechenden strengeren Anforderungen vorsieht (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.3), enthält der GENIUS Act keine analoge Differenzierung mit entsprechenden Rechtsfolgen. Vielmehr gelten die oben beschriebenen Anforderungen unabhängig von der wirtschaftlichen Bedeutung des jeweiligen Stablecoin für alle unter den GENIUS Act fallende Stablecoin-Emittenten.

Anbieter digitaler Vermögenswerte – sogenannte *digital asset service provider* – dürfen in den USA nur von bewilligten Emittenten herausgegebene regulierte *Payment Stablecoins* anbieten bzw. verkaufen (für *peer-to-peer* Übertragungen gelten Ausnahmen). Von ausländischen Emittenten herausgegebenen *Payment Stablecoins* dürfen von *digital asset service provider* ebenfalls nicht angeboten, verkauft bzw. anderweitig verfügbar gemacht werden, es sei denn diese ausländischen Emittenten erfüllen Äquivalenzanforderungen der USA, registrieren sich bei der zuständigen US-Behörde und erfüllen weitere Voraussetzungen gemäss Section 18 des GENIUS Act.

2.1.6 Singapur

In Singapur hat die *Monetary Authority of Singapore* (MAS) im August 2023 ein neues regulatorisches Rahmenwerk für Stablecoins veröffentlicht.³⁶ Das Rahmenwerk gilt für Stablecoins, die an eine Währung – entweder den Singapur-Dollar (SGD) oder eine andere G10-Währung – gekoppelt sind (sog. *Single-Currency Stablecoins*, SCS) und in Singapur herausgegeben werden. Folgende weitere Kernanforderungen im Zusammenhang mit Wertstabilität, Kapitalausstattung, Rückzahlung sowie Transparenz müssen erfüllt werden³⁷:

- **Reserven:** Das Reservevermögen muss auf segregierten Konten liegen, jederzeit mindestens 100 Prozent des im Umlauf befindlichen Stablecoin-Volumens entsprechen und in risikoarmen sowie hochliquiden Vermögenswerten gehalten werden.
- **Kapitalanforderungen:** Emittenten müssen über ein Mindestkapital von SGD 1 Mio. und ausreichend liquide Mittel zur Deckung der Betriebskosten verfügen.
- **Rückzahlung:** Inhaberinnen und Inhaber haben einen direkten gesetzlichen Anspruch auf Rückzahlung zum Nennwert, wobei die Rückzahlung spätestens innerhalb von fünf Geschäftstagen zu erfolgen hat. Allfällige Rückzahlungsbedingungen müssen angemessen und im Voraus transparent offengelegt werden.
- **Transparenz:** Emittenten müssen ein Whitepaper online veröffentlichen, das zentrale Informationen wie den Mechanismus zur Wertstabilisierung des Stablecoins sowie die Rechte der Inhaberinnen und Inhaber offenlegt.

Nur Emittenten, die alle Vorgaben erfüllen und die entsprechende Major Payment Institution (MPI)-Lizenz bei der MAS erwerben, dürfen «MAS-regulierte Stablecoins» ausgeben. Eine Ausnahme gilt für Stablecoins, deren Umlaufwert SGD 5 Mio. nicht übersteigt. Diese werden nicht den Anforderungen des SCS-Regelwerks unterworfen. Jeder SCS-Emittent, der erwartet, dass seine SCS-Umlaufmenge SGD 5 Mio. übersteigt und eine Anerkennung als regulierte Stablecoins anstrebt, kann dennoch eine MPI-Lizenz beantragen.

³⁶ Media Release (2023): MAS Finalises Stablecoin Regulatory Framework, einsehbar unter: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-finalises-stablecoin-regulatory-framework>

³⁷ MAS Stablecoin Regulatory Framework Infographic, einsehbar unter <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/news/media-releases/2023/mas-stablecoin-regulatory-framework-infographic.pdf>.

Alle anderen Stablecoins, die nicht unter das SCS-Regime fallen, sind nicht verboten, sondern unterliegen weiterhin dem bestehenden Regulierungsrahmen für digitale Zahlungstoken gemäss dem Payment Service Act (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.3.6).

2.2 Geldwäschereirechtliche Pflichten im Zusammenhang mit Kryptowährungen

2.2.1 Empfehlungen der FATF

Die Empfehlungen der *Financial Action Task Force* (FATF) stellen die massgeblichen internationalen Standards zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung dar. Kryptobasierte Vermögenswerte werden in Empfehlung 15 zu den neuen Technologien behandelt, gemäss welcher die Empfehlungen der FATF sinngemäss auf kryptobasierte Vermögenswerte und deren Anbieter Anwendung finden. Der Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte der FATF erfasst auch Stablecoins.³⁸

Verfügt ein Stablecoin über einen zentralen Akteur (z.B. der Herausgeber), ist dieser von den Empfehlungen der FATF erfasst, d.h. er muss vor Herausgabe des Stablecoins die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken evaluieren und die angemessenen Massnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoreduktion für die gesamte Lebensdauer des Stablecoins erfassen (z.B. in Bezug auf die Ausgestaltung des Stablecoins). Mögliche Massnahmen sind die Beschränkung anonymer Transaktionen, die Kontrolle des Zugangs zum Stablecoin, der Einbau risikoreduzierender Massnahmen in den Stablecoin oder die Kontrolle der Erfüllung von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten, beispielsweise durch den Einsatz von Software für eine Kontrolle der Transaktionen und zur Aufdeckung verdächtiger Aktivitäten.³⁹

Auch weitere Akteure können Sorgfaltspflichten unterliegen, beispielsweise Krypto-Börsen oder Anbieter von Wallet-Dienstleistungen.⁴⁰

Alle diese Akteure sind angemessen zu überwachen. Die Aufsicht soll sicherstellen, dass die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten vor der Herausgabe und während der ganzen Lebensdauer des Stablecoins erfüllt werden. Zu den möglichen Massnahmen zählen der Entzug, die Beschränkung oder die Suspendierung der Lizenz bzw. Registrierung.⁴¹

Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken bestehen insbesondere bei Transaktionen zwischen Personen, die ohne Einbezug eines der Geldwäschereibekämpfungsregulierung unterstehenden Intermediärs erfolgen (P2P-Transaktionen). Ähnlich wie bei der Verwendung von Bargeld sehen die FATF-Empfehlungen keine Pflichten für die Nutzer von kryptobasierten Vermögenswerten vor, sondern visieren insbesondere Intermediäre (Banken, Krypto-Anbieter, etc.) an. Jurisdiktionen sind angehalten, diese Risiken zu verstehen und zu reduzieren. Mögliche risikoreduzierende Massnahmen sind: (a) Kontrollen zur Erhöhung der Visibilität von P2P-Transaktionen wie Dokumentationspflichten, (b) verstärkte Aufsicht bei Krypto-Anbietern

³⁸ FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 24. Die FATF definiert den Begriff Stablecoin nicht, sondern übernimmt die Selbstbezeichnung des Marktes, ohne jedoch den darin enthaltenen Preisstabilitätsanspruch zu billigen.

³⁹ FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 33 f. und S. 39; FATF, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, S. 13.

⁴⁰ FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 33.

⁴¹ FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 75; FATF, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, S. 14.

mit einem Fokus auf P2P-Transaktionen; (c) Verpflichtung von Krypto-Anbietern, nur Transaktionen von/auf Wallets zuzulassen, die nach ihrem Risikomanagement akzeptabel sind; (d) Verpflichtung von Krypto-Anbietern, nur Transaktionen von/auf *hosted Wallets* zuzulassen; (e) zusätzliche Pflichten für Krypto-Anbieter, die Transaktionen von/auf *unhosted Wallets* zuzulassen, wie erhöhte Sorgfalts- oder Dokumentationspflichten; (f) Richtlinien für Krypto-Anbieter zur Anwendung des risikobasierten Ansatzes in Bezug auf P2P-Transaktionen; (g) Sensibilisierungskampagnen bezüglich der Risiken von P2P-Transaktionen. Auch können Beschränkungen für P2P-Transaktionen vorgesehen werden (*transactional or volume limits*).⁴²

2.2.2 EU

In der EU bilden die Richtlinie zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und ihre Überarbeitungen, insbesondere die Revision von 2018⁴³ (*Fifth Anti-Money Laundering Directive, AMLD5*), die MiCA und die Verordnung über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte⁴⁴ den einschlägigen Rechtsrahmen für kryptobasierte Vermögenswerte einschliesslich Stablecoins.

Im Jahr 2018 unterstellte AMLD5 bestimmte Krypto-Dienstleister (*Crypto Asset Service Provider; CASP*) den Regeln zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung. Die Anforderungen und Pflichten galten jedoch nur für Anbieter von Wallet-Dienstleistungen und für Umtauschdienste zwischen virtuellen und Fiat-Währungen.

Im Jahr 2023 führte die MiCA ein einheitliches Regelwerk für die Regulierung und Aufsicht eines breiteren Spektrums an Emissionen, Handel und Dienstleistungen im Bereich von Kryptowerten ein (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.3). Gleichzeitig wurde der Rechtsrahmen für Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung der EU überarbeitet und durch die Verordnung über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte auf weitere Anbieter von Kryptowerten ausgeweitet. Unter der neuen Definition sind Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen «jede juristische Person oder jedes andere Unternehmen, deren bzw. dessen berufliche oder gewerbliche Tätigkeit darin besteht, eine oder mehrere Kryptowerte-Dienstleistungen gewerblich für Kunden zu erbringen, und der bzw. dem es gestattet ist, gemäss Artikel 59 Kryptowerte-Dienstleistungen zu erbringen».⁴⁵ Der neue EU-Rechtsrahmen gilt seit Ende 2024 und führt im Bereich der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung fünf zentrale Vorschriften für Krypto-Anbieter ein:

- 1) **Zulassungspflicht:** Krypto-Dienstleister sowie Emittenten von Stablecoins in der Form von EMT oder ART müssen eine Zulassung beantragen, um in der EU tätig zu sein. Für die Zulassung müssen sie angemessene Kontrollmechanismen und Risikomanagementverfahren nachweisen – im Hinblick auf ihren Betrieb, ihre Organisation und ihre Unternehmensführung, einschliesslich der Bekämpfung von Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und anderen Formen der Finanzkriminalität.⁴⁶

⁴² FATF Updated Guidance for a Risk-Based Approach – Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers, S. 39 f.; FATF, Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins, S. 15 f. und 18 f.

⁴³ Richtlinie (EU) 2018/843 des europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Richtlinien 2009/138/EG und 2013/36/EU, L 156/43.

⁴⁴ Verordnung (EU) 2023/1113 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849, L 150/1.

⁴⁵ Artikel 3 Absatz 1 Ziffer 15 der Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>.

⁴⁶ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.3.1, S. 13 f.

- 2) **Pflicht zur Einhaltung der Geldwäschereiregeln:** Nach Erhalt der Zulassung müssen alle Krypto-Dienstleister und Emittenten von EMT die Vorschriften zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung der EU einhalten. Diese beinhalten insbesondere die Bewertung und das Verständnis des Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisikos, dem sie ausgesetzt sind, sowie die Implementierung interner Richtlinien, Kontrollen und Verfahren, die diesem Risiko angemessen und verhältnismässig sind.⁴⁷
- 3) **Pflichten für ART-Emittenten ausserhalb des Regimes für Krypto-Dienstleister:** Emittenten von ART, die weder Krypto-Dienstleister noch andere Unterstellte sind, unterliegen zwar keinen spezifischen System- und Kontrollvorschriften im Bereich Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, müssen jedoch sicherstellen, dass weder der Emittent noch der Sektor erheblichen Geldwäscherei- oder Terrorismusfinanzierungsrisiken ausgesetzt ist bzw. Wirtschaftskriminalität nicht begünstigt oder ermöglicht wird.
- 4) **Nachvollziehbarkeit von Transfers:** Krypto-Dienstleister sind verpflichtet, bei Transfers von Kryptowerten spezifische Informationen über den Absender (*Originator*) und den Empfänger (Begünstigten) zu übermitteln, um diese Transfers nachvollziehbar zu machen (sogenannte *Travel Rule*). Zudem müssen Krypto-Dienstleister besondere Massnahmen bei Transfers von Kryptowerten ergreifen, wenn selbstverwaltete Wallets betroffen sind.⁴⁸
- 5) **Verbot für Handel mit nicht-zugelassenen Stablecoins:** MiCA reguliert das Anbieten und die Beantragung einer Zulassung zum Handel von vermögenswertereferenzierten Token, einschliesslich ART und EMT.⁴⁹ Gewisse Dienstleistungen von CASP qualifizieren als Anbieten bzw. Beantragung einer Zulassung zum Handel. Entsprechend dürfen CASP keine solche Dienstleistungen für ARTs und EMTs erbringen, welche nicht MiCA-konform sind.⁵⁰ Ein bekanntes Beispiel hierfür ist USDT (Tether).

In der EU sind weitere Gesetzgebungsverfahren im Gange. Die Verordnung (EU) 2024/1624 vom 31. Mai 2024 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems für Zwecke der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung Anti-Geldwäsche Verordnung (AGWV)⁵¹ wird direkt auf CASP anwendbar sein, einschliesslich jener, die an der Emission, Rücknahme, Aufbewahrung oder dem Umtausch von Stablecoins beteiligt sind. Die AGWV wird unter anderem Pflichten zur *Customer Due Diligence (CDD)*, Transaktionsüberwachung, Erstattung von Verdachtsmeldungen sowie zur Aufbewahrung von Aufzeichnungen enthalten. Zudem wird eine neue EU-Behörde zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, die *Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism (AMLA)*, mit Sitz in Frankfurt, eingerichtet. Sie wird die Koordination der nationalen Aufsichtsbehörden übernehmen, um eine einheitliche und kohärente Anwendung der EU-Vorschriften sicherzustellen.⁵²

⁴⁷ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.3.2, S. 14.

⁴⁸ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.3.3, S. 14 f.

⁴⁹ Artikel 16 Absatz 1 sowie Artikel 48 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, einsehbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>.

⁵⁰ ESMA – Public Statement on the provision of certain crypto-asset services in relation to non-MiCA compliant ARTs and EMTs, einsehbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-01/ESMA75-223375936-6099_Statement_on_stablecoins.pdf.

⁵¹ Verordnung (EU) 2024/1624 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems für Zwecke der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung, einsehbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401624.

⁵² Verordnung (EU) 2024/1620 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Errichtung der Behörde zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010, einsehbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202401620&qid=1749808523134.

Die europäischen Aufsichtsbehörden (European Banking Authority, EBA, European Insurance and Occupational Pension Authority, EIOPA, European Securities and Market Authority, ESMA; gemeinsam European Supervisory Authorities, ESA) haben zusammen die Gemeinsamen Leitlinien zu den Mustern für Erklärungen und Rechtsgutachten sowie zum standardisierten Test für die Einstufung von Kryptowerten gemäss Artikel 97 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2023/1114⁵³ (in Kraft getreten am 12. Mai 2025) veröffentlicht. Die EBA hat zudem die Leitlinien zu Informationspflichten in Bezug auf Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte gemäss der Verordnung (EU) 2023/1113 (Leitlinien zur Transferregelung)⁵⁴ veröffentlicht. Letztere verlangen insbesondere, dass die Krypto-Dienstleister Transfers von oder an *unhosted wallets* identifizieren, die Absender/Empfänger und Begünstigten solcher Transfers identifizieren, das Eigentum an und die Kontrolle über *unhosted wallets* abklären (bei Transfers über EUR 1 000) und risikomindernde Massnahmen bei solchen Transfers einrichten. Die EBA hat weiter die Leitlinien über Rücktauschpläne gemäss den Artikeln 47 und 55 der Verordnung (EU) 2023/1114⁵⁵ veröffentlicht. Diese verlangen, dass die Beschreibung des Rücktauschprozesses einen Hinweis auf die Einhaltung der geltenden Verpflichtungen zur Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung enthalten. Der Rücktauschplan soll insbesondere auf die Durchführung der Sorgfaltspflichten gegenüber Inhabern von Token, welche die Rücktauschforderung einreichen, und die Kontrollen der Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte verweisen.⁵⁶

Herausgeber von Stablecoins in der EU müssen ein Whitepaper veröffentlichen (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.3). Diese Whitepaper enthalten auch eine Beschreibung der möglichen Massnahmen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung. In der Praxis enthält ein Whitepaper eines Stablecoins beispielweise die Angabe, dass ein Antrag auf Rückgabe des Stablecoins die Einhaltung der Vorschriften zur Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung und entsprechende Checks seitens des Herausgebers voraussetzt. Zudem kann festgehalten werden, dass Halter sich verpflichten, Stablecoins nicht für Geldwäscherei zu verwenden, und dass der Herausgeber Transaktionen blockieren und den Stablecoin einfrieren kann, wenn er einen Bezug von Transaktionen zu Straftaten feststellt oder eine entsprechende Anweisung einer Behörde erhält. Der Herausgeber kann sich das Recht vorbehalten, Meldungen an die zuständigen Behörden zu erstatten. Ein Whitepaper kann auch darauf hinweisen, dass Halterinnen und Halter gegebenenfalls ihr Recht auf Rückgabe des Stablecoins verwirken.⁵⁷

2.2.3 UK

Im UK unterstehen Krypto-Dienstleister den *Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*.⁵⁸ Zu den erfassten Aktivitäten zählen auch Kryptobörsen oder Wallet-Dienstleistungen.⁵⁹ Die unterstellten Krypto-Dienstleister müssen insbesondere über organisatorische Massnahmen zum

⁵³ Konsolidierter Text einsehbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A02023R1114-20240109>.

⁵⁴ EBA/GL/2024/11, 'Travel Rule Guidelines', in Kraft getreten am 30. Dezember 2024, einsehbar unter https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-09/6de6e9b9-0ed9-49cd-985d-c0834b5b4356/Travel%20Rule%20Guidelines_Final%20Report%20%28EBA.GL_.2024.11%29_DE_COR.pdf

⁵⁵ EBA/GL/2024/13, Oktober 2024, einsehbar unter https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-12/f8fda168-4d97-4549-9cfe-46d1d1a27636/GL%20on%20redemption%20plans%20under%20MiCAR%20%28EBA%20GL%202024%2013%29_DE_COR.pdf.

⁵⁶ Ibid, Ziff. 55.

⁵⁷ Vgl. auch die Beispiele in Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 5, S. 18 ff., insb. Kapitel 5.5, S. 25 ff.

⁵⁸ Einsehbar unter: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2017/692/contents/made>.

⁵⁹ Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, Ziffer 14A; Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.2.1, S. 12.

Risikomanagement und zur Risikoreduktion verfügen, diese regelmässig überprüfen, Sorgfaltspflichten gegenüber ihren Kunden wahrnehmen (CDD) und diese überwachen. Zudem treffen sie Dokumentationspflichten.⁶⁰ Die Aufsicht wird durch die *Financial Conduct Authority* ausgeübt.⁶¹ Dies wird so verstanden, dass die UK Behörden die Identifikation derjenigen Halterinnen und Halter verlangen, die direkt mit dem Herausgeber von Stablecoins in Kontakt treten, jedoch nicht aller nachfolgenden Halterinnen und Halter.⁶²

Eine spezifische Regelung für Herausgeber von Stablecoins besteht im Vereinigten Königreich aktuell nicht. Arbeiten sind jedoch im Gange, insbesondere ein *Discussion Paper* der *Financial Conduct Authority* und eine Information von HM Treasury bezüglich Plänen zur Regulierung von gewissen Stablecoins (jene mit einem Bezug auf eine Fiat-Währung).⁶³ Gemäss diesen Dokumenten soll die Ausgabe von solchen Stablecoins sowie damit zusammenhängende Depot-Dienstleistungen dem *Financial Services and Markets Act* unterstellt werden, nicht jedoch die Ausführung von P2P-Transaktionen.⁶⁴ Damit würden auch Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten zur Anwendung gelangen, Herausgeber und Wallet-Dienstleister müssten effektive Systeme und Kontrollen zur Risikoreduktion aufsetzen.⁶⁵ Weitere Details zu den Pflichten, einschliesslich allfälliger Pflichten des Herausgebers auf dem Sekundärmarkt, finden sich in den Dokumenten noch nicht. Eine Identifikation aller Halterinnen und Halter wird jedoch nicht ausdrücklich verlangt.⁶⁶

2.2.4 USA

In den USA unterstehen Krypto-Dienstleister Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten, wenn sie vom *Bank Secrecy Act* erfasst sind, wie Betreiber von Krypto-Börsen oder Anbieter von Wallet-Dienstleistungen. Gemäss geltender Aufsichtspraxis werden die Herausgeber von Stablecoins den *Money Services Businesses* (MSBs) gleichgestellt.⁶⁷ Erfasst sind auch ausländische Krypto-Dienstleister, wenn sie voll oder mehrheitlich in den USA tätig sind. Zu den Pflichten zählen organisatorische Massnahmen, Dokumentations- und Meldepflichten. MSBs müssen die direkte Gegenpartei identifizieren, weshalb Herausgeber von Stablecoins die ersten und letzten Halterinnen bzw.

⁶⁰ Financial Conduct Authority, Cryptoassets: AML/CTF regime, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime>; Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017 Teile 2 bis 5.

⁶¹ Financial Conduct Authority, Cryptoassets: AML/CTF regime, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/firms/financial-crime/cryptoassets-aml-ctf-regime>; Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017, einsehbar unter <https://www.legislation.gov.uk/ukssi/2017/692/contents>.

⁶² Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.2.1, S. 12.

⁶³ Financial Conduct Authority, *Discussion Paper* DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins, 2023, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>; HM Treasury, Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins, 2023, einsehbar unter: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf.

⁶⁴ Financial Conduct Authority, *Discussion Paper* DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins, 2023, Ziff. 1.2 und 10.6 ff., einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>; HM Treasury, Update on Plans for the Regulation of Fiat-backed Stablecoins, 2023, Kapitel 3, einsehbar unter: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/653a82b7e6c968000daa9bdd/Update_on_Plans_for_Regulation_of_Fiat-backed_Stablecoins_13.10.23_FINAL.pdf.

⁶⁵ Financial Conduct Authority, *Discussion Paper* DP23/4, Regulating cryptoassets – Phase 1: Stablecoins, 2023, Ziff. 6.27 ff., einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publications/discussion-papers/dp23-4-regulating-cryptoassets-phase-1-stablecoins>.

⁶⁶ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.2.2, S. 12.

⁶⁷ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.1.1, S. 10.

Halter, jedoch keine Halterinnen oder Halter auf dem Sekundärmarkt identifizieren müssen.⁶⁸ Zu Anwendung gelangen auch das US-Sanktionsrecht und die dort festgelegten Pflichten. Das zuständige Amt (*Office of Foreign Assets Control, OFAC*) kann auch Wallet-Adressen auf seiner Liste aufführen.⁶⁹

Der GENIUS Act enthält kaum spezifische Regelungen der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten von Herausgebern von Stablecoins, generell oder spezifisch in Bezug auf P2P-Transaktionen. Es wird grundsätzlich festgehalten, dass die Herausgabe von Stablecoins nur unter Aufsicht einer Aufsichtsbehörde des Bundes oder eines Bundesstaates erfolgen darf.⁷⁰

In der Praxis implementieren die meisten US-amerikanischen Herausgeber eine Blacklist zur Umsetzung US-amerikanischen Sanktionsrechts mit der Möglichkeit, einen Stablecoin bei einer bestimmten Wallet einzufrieren oder zu annullieren.⁷¹

2.2.5 Singapur

In Singapur unterstehen Krypto-Dienstleister und kryptobasierte Vermögenswerte den AML/CFT-Pflichten *gemäss Notice PSN02 Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism – Holders of Payment Service Licence (Digital Payment Token Service) 2024*⁷² und zugehöriger *Guidance 2024*⁷³ der MAS.

Zu den erfassten Aktivitäten zählen Kryptohandel, Kryptobörsen, die Intermediation beim Wechsel oder der Übertragung von kryptobasierten Vermögenswerten und Wallet-Dienstleistungen. Die unterstellten Krypto-Dienstleister müssen insbesondere eine Risikobewertung vornehmen sowie über organisatorische Massnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoreduktion verfügen, diese regelmässig überprüfen, Sorgfaltspflichten gegenüber ihren Kunden wahrnehmen und diese überwachen. Herausgeber von Stablecoins müssen diejenigen Kundinnen und Kunden identifizieren, die direkt mit ihnen in Kontakt treten; eine Pflicht zur Identifikation aller Halterinnen und Halter des Stablecoins besteht nicht.⁷⁴ Zudem müssen sie die Travel Rule (die Pflicht, bei Transaktionen die Daten

⁶⁸ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.1.1, S. 10.

⁶⁹ Department of the Treasury, National Money Laundering Risk Assessment (NMLRA), 2024, S. 58 f.; Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), Guidance, Application of FinCEN's Regulations to Certain Business Models Involving Convertible Virtual Currencies, 2019, S. 14 ff., einsehbar unter: <https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%20508.pdf>; Office of Foreign Assets Control, Questions on Virtual Currency, Fragen 561 ff., einsehbar unter: <https://ofac.treasury.gov/faqs/topic/1626>; vgl. auch die Aufforderung an FinCEN und andere Behörden zum Erlass von Guidance gemäss dem Digital Asset Anti-Money Laundering Act of 2023.

⁷⁰ GENIUS Act Section 8 Buchstabe a Ziffer 1; STABLE Act Section 4 Buchstabe d und Section 8 Buchstabe a Ziffer 1.

⁷¹ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.1.2, S. 11.

⁷² Monetary Authority of Singapore, Notice to holders of payment service licence (digital payment token service) vom 2. April 2024, einsehbar unter <https://www.mas.gov.sg/regulation/notices/psn02-aml-cft-notice---digital-payment-token-service>.

⁷³ Monetary Authority of Singapore, Guidelines to MAS Notice PSN02 vom 2. April 2024, einsehbar unter <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/regulation/guidelines/aml/guidelines-to-notice-psn02-on-aml-and-cft---dpt/guidelines-to-psn02-dated-2-april-2024.pdf>.

⁷⁴ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.4.2 und 4.4.3, S. 16.

von Absender und Empfänger mitzuliefern) einhalten und die Einhaltung ihrer Pflichten dokumentieren⁷⁵. Die Aufsicht erfolgt durch die MAS.⁷⁶

Eine geldwäschereispezifische Regelung für Herausgeber von Stablecoins besteht in Singapur aktuell noch nicht. Bezüglich des Dispositivs für Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfung wird auf bestehende Vorschriften verwiesen.⁷⁷

Aus dem Sanktionsrecht ergibt sich in Singapur eine Pflicht zur technischen Möglichkeit für eine Blacklist und das Einfrieren gewisser Wallet-Adressen.⁷⁸

2.3 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen

2.3.1 FSB

Das FSB hat im Juli 2023 Leitlinien zur Regulierung von Kryptowährungen (inkl. Stablecoins) veröffentlicht.⁷⁹ Diese Empfehlungen sollen Finanzstabilität gewährleisten, Risiken minimieren und regulatorische Standards harmonisieren. Im Vordergrund stehen dabei Anforderungen an Emittenten von kryptobasierten Vermögenswerten (*crypto-asset issuers*) und die Erbringer von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten (*crypto-asset service providers, CASP*) in den Bereichen *Governance*, Risikomanagement sowie Transparenz- und Offenlegung. Die Leitlinien zielen in erster Linie auf die Stärkung der Finanzstabilität ab. Die Empfehlungen in Bezug auf Kryptowährungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- 1) **Regulatorische Befugnisse und Instrumente:** Die zuständigen Behörden sollten über klare und umfassende Befugnisse sowie geeignete Instrumente verfügen, um Krypto-Asset-Aktivitäten und -Märkte effektiv zu regulieren, zu beaufsichtigen und zu überwachen.
- 2) **Allgemeiner Regulierungsrahmen:** Es sollte ein kohärenter und konsistenter Regulierungsrahmen etabliert werden, der Krypto-Asset-Aktivitäten und -Märkte abdeckt und sicherstellt, dass diese den gleichen Standards unterliegen wie vergleichbare traditionelle Finanzaktivitäten.
- 3) **Grenzüberschreitende Zusammenarbeit, Koordination und Informationsaustausch:** Die Behörden sollten Mechanismen für eine effektive grenzüberschreitende Zusammenarbeit, Koordination und den Austausch von Informationen einrichten, um regulatorische Arbitrage zu vermeiden und die Überwachung globaler Krypto-Asset-Aktivitäten zu stärken.
- 4) **Governance:** Krypto-Asset-Marktteilnehmer sollten robuste *Governance*-Strukturen implementieren, die klare Verantwortlichkeiten festlegen und sicherstellen, dass alle Aktivitäten im Einklang mit geltenden Gesetzen und Vorschriften stehen. Insbesondere sollen die zuständigen Behörden Anforderungen stellen in den Bereichen der Gewähr und

⁷⁵ Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers vom März 2021, einsehbar unter <https://www.mas.gov.sg/-/media/mas/regulations-and-financial-stability/regulations-guidance-and-licensing/payment-service-providers/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers.pdf>.

⁷⁶ Strengthening AML/CFT Controls of Digital Payment Token Service Providers vom März 2021, einsehbar unter <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidance/strengthening-amlcft-controls-of-digital-payment-token-service-providers>.

⁷⁷ Monetary Authority of Singapore, Response to Public Consultation on Proposed Regulatory Approach for Stablecoin-related Activities, Tabelle S. 20, einsehbar unter https://www.mas.gov.sg/-/media/mas-media-library/publications/consultations/pd/2023/response-to-consultation-on-stablecoins-regulation_15aug2023.pdf.

⁷⁸ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4.4.4, S. 16.

⁷⁹ Financial Stability Board, "High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets" vom 17. Juli 2023, einsehbar unter: <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-crypto-asset-activities-and-markets-final-report/>.

der angemessenen Organisation (inkl. Compliance), den «ehrlichen und fairen» Umgang mit Kundinnen und Kunden.

- 5) **Risikomanagement:** Es sollten umfassende Risikomanagement-Rahmenwerke vorhanden sein, die alle wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit Krypto-Asset-Aktivitäten identifizieren, bewerten und steuern, einschliesslich operationeller, Liquiditäts- und Marktrisiken.
- 6) **Datenerfassung, -aufzeichnung und -berichterstattung:** Marktteilnehmer sollten genaue und aktuelle Daten zu ihren Krypto-Asset-Aktivitäten sammeln, aufzeichnen und den zuständigen Behörden regelmässig berichten, um Transparenz und Überwachung zu gewährleisten.
- 7) **Offenlegungen:** Es sollten angemessene Offenlegungspflichten bestehen, die sicherstellen, dass relevante Informationen über Krypto-Asset-Produkte, Dienstleistungen und -Aktivitäten für Nutzer und Investoren verfügbar sind, um informierte Entscheidungen zu ermöglichen.
- 8) **Adressierung von Finanzstabilitätsrisiken durch Verflechtungen und Abhängigkeiten:** Die Behörden sollten potenzielle Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus Verflechtungen und Abhängigkeiten innerhalb des Krypto-Asset-Ökosystems sowie zwischen diesem und dem traditionellen Finanzsystem ergeben, identifizieren und mindern.
- 9) **Umfassende Regulierung von Krypto-Asset-Dienstleistern mit mehreren Funktionen:** Dienstleister, die mehrere Funktionen innerhalb des Krypto-Asset-Marktes ausüben, sollten einer umfassenden Regulierung unterliegen, die sicherstellt, dass Interessenkonflikte vermieden und alle Aktivitäten ordnungsgemäss überwacht werden.

2.3.2 IOSCO

Die IOSCO hat im November 2023 ihre Leitlinien für Krypto- und Digital-Asset-Märkte veröffentlicht.⁸⁰ Diese umfassen 18 Empfehlungen, die darauf abzielen, die Regulierung von CASP zu harmonisieren und gleiche Standards wie jene für traditionelle Finanzmarktteilnehmer sicherzustellen. Die entsprechenden Empfehlungen gelten auch für Stablecoins. Für diese existieren aber zusätzliche Empfehlungen (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.1). Die Empfehlungen der IOSCO konzentrieren sich auf sechs Hauptbereiche und lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- 1) **Interessenkonflikte durch vertikale Integration:** CASP sollten potenzielle Interessenkonflikte identifizieren und angemessene *Governance*-Strukturen implementieren, um diese zu managen. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Ausführung von Kundenaufträgen gelegt.
- 2) **Marktmanipulation, Insiderhandel und Betrug:** Es sollten Massnahmen ergriffen werden, um manipulative Praktiken, Insiderhandel und Betrug zu verhindern und zu überwachen.
- 3) **Aufbewahrung und Schutz von Kundengeldern:** CASP müssen sicherstellen, dass Kundengelder ordnungsgemäss getrennt und geschützt werden, um das Risiko von Verlusten oder Missbrauch zu minimieren.
- 4) **Grenzüberschreitende Risiken und regulatorische Zusammenarbeit:** Angesichts der globalen Natur von Krypto-Transaktionen ist eine verstärkte Zusammenarbeit zwischen internationalen Regulierungsbehörden unerlässlich, um Risiken effektiv zu managen.
- 5) **Operationelle und technologische Risiken:** CASP sollten robuste Systeme und Kontrollen implementieren, um operationelle und technologische Risiken zu identifizieren und zu mindern.

⁸⁰ IOSCO, Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets vom November 2023, einsehbar unter: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>.

- 6) **Einzelhandelsvertrieb:** Es sollten klare Richtlinien für den Vertrieb von Krypto-Assets an Privatanleger festgelegt werden, einschliesslich Transparenzanforderungen und Eignungsprüfungen.

2.3.3 EU

2.3.3.1 Andere Kryptowerte als vermögenswertereferenzierte Token oder E-Geld-Token

Die MiCA enthält auch Vorschriften betreffend öffentliche Angebote von anderen Kryptowerten als ART oder EMT oder die Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel auf einer Handelsplattform für Kryptowerte. Als öffentliches Angebot gilt dabei eine Mitteilung an Personen in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Kryptowerte enthält, um potenzielle Inhaber in die Lage zu versetzen, über den Kauf dieser Kryptowerte zu entscheiden (Art. 3 Abs. 1 Ziff. 12 MiCA).

Die einschlägigen Vorschriften sehen insbesondere vor, dass eine Person, welche andere Kryptowerten als ART oder EMT öffentlich anbietet oder die Zulassung solcher Kryptowerte zum Handel beantragt, eine juristische Person sein muss und – unter bestimmten Ausnahmen – ein Kryptowerte-Whitepaper erstellen und veröffentlichen muss (Art. 4 und 5 MiCA). Die Anforderungen an das Whitepaper entsprechen dabei im Wesentlichen denjenigen für das Whitepaper für ART oder EMT (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.3), verlangen jedoch weniger Angaben. Anders als das Whitepaper für ART muss dasjenige für übrige Token nicht von der zuständigen nationalen Behörde genehmigt werden. Es muss allerdings dieser Behörde mitgeteilt werden (Art. 8 MiCA).

Die Anbieter von anderen Kryptowerten als ART oder EMT unterstehen im Gegensatz zu Anbietern von ART oder EMT keiner Zulassungspflicht (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.3), sie müssen aber ebenfalls insbesondere ehrlich, redlich und professionell handeln, mit den Inhabern und potenziellen Inhabern von Kryptowerten auf redliche, eindeutige und nicht irreführende Weise kommunizieren, mögliche Interessenkonflikte ermitteln, vermeiden, handhaben und offenlegen sowie Systeme und Protokolle zur Gewährleistung der Zugriffssicherheit entsprechend den einschlägigen Standards der Union pflegen (Art. 14 MiCA).

2.3.3.2 Crypto Asset Service Provider (CASP)

Die MiCA stellt spezifische Anforderungen an Institute, die Kryptodienstleistungen innerhalb der EU anbieten oder erbringen wollen. Als «Krypto-Dienstleistung» gelten dabei: die Verwahrung und Verwaltung von Kryptowerten für Kunden, der Betrieb einer Handelsplattform für Kryptowerte, der Tausch von Kryptowerten gegen einen Geldbetrag, der Tausch von Kryptowerten gegen andere Kryptowerte, die Ausführung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden, die Platzierung von Kryptowerten, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen über Kryptowerte für Kunden, die Beratung zu Kryptowerten, die Portfolioverwaltung von Kryptowerten oder die Erbringung von Transferdienstleistungen für Kryptowerte für Kunden (vgl. Art. 3 Abs. 1 Ziff. 15 MiCA). Als Kryptowert gilt dabei eine digitale Darstellung eines Werts oder eines Rechts, der bzw. das unter Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie elektronisch übertragen und gespeichert werden kann, (vgl. dazu auch die Ausführungen unter Ziff. 2.1.3.).

Die MiCA sieht insbesondere vor, dass Kryptodienstleistungen in der EU nur von spezifischen, zugelassenen Instituten erbracht werden dürfen, namentlich dem sogenannten Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (*Crypto Asset Service Provider*, CASP). Die Antragsstellung für

eine Bewilligung als CASP hat bei der zuständigen nationalen Behörde des jeweiligen EU-Mitgliedstaats zu erfolgen. Die Zulassung ist EU-weit gültig (EU-Passporting). Die Erteilung der Bewilligung setzt unter anderem die Einhaltung von Anforderungen in organisatorischer, finanzieller und persönlicher Hinsicht voraus. Sämtliche CASP müssen zudem spezifische Verhaltenspflichten einhalten, welche im Wesentlichen jenen aus MiFID II⁸¹ für Finanzinstrumente entsprechen. Hierzu zählen insbesondere die Pflicht zu ehrlichem, redlichem und professionellem Handeln im besten Interesse der Kunden sowie zur sicheren Aufbewahrung der Kryptowerte und Geldbeträge von Kunden und die Pflicht zur Ermittlung, Vermeidung, Regelung und Offenlegung von Interessenkonflikten. Darüber hinaus statuiert MiCA spezifische Vorschriften im Zusammenhang mit den verschiedenen Dienstleistungen, die ein CASP erbringen kann. Für die Pflichten eines CASP im Zusammenhang mit der Vermeidung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung wird auf die Ausführungen unter Ziffer 2.2.2 verwiesen.

2.3.3.3 Verhinderung und Verbot von Marktmissbrauch im Zusammenhang mit Kryptowerten

Schliesslich enthält MiCA Vorschriften zur Verhinderung von Marktmissbrauch. Sie gelten für Emittenten von Krypto-Assets, Anbieter von Krypto-Dienstleistungen und Personen, die Geschäfte mit Krypto-Assets tätigen, und entsprechen inhaltlich im Wesentlichen den Bestimmungen der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)⁸² im Bereich der Finanzinstrumente. Sie beinhalten namentlich ein Insiderverbot (vgl. Art. 86 und 87 MiCA) sowie ein Verbot von Marktmanipulation (Art. 88 MiCA).

2.3.4 UK

Wie bereits erwähnt (vgl. Ziff. 2.1.4), wird im UK derzeit die Regulierung für kryptobasierte Vermögenswerte weiterentwickelt. Unter anderem veröffentlichte das HM Treasury (HMT) im April 2025 einen Gesetzesentwurf zur besseren Aufsicht über Anbieter von Kryptodienstleistungen, die nicht den Regeln für Finanzinstrumente unterstehen.⁸³ Dieser Gesetzesentwurf wird durch Anmerkungen der FCA ergänzt, in denen sie darlegt, wie sie diese neuen Pflichten umzusetzen gedenkt.⁸⁴

Analog zum EU-Recht wird vorgeschlagen, bestimmte Tätigkeiten wie Handel, Aufbewahrung und Ausleihe von Kryptowerten einer ähnlichen Regelung zu unterstellen wie Geschäfte mit Finanzinstrumenten. Im Gegensatz zur EU ist die Schaffung eines separaten Gesetzes im UK nicht geplant: Diese kryptobasierten Vermögenswerte werden in die durch den *Financial Services and Market Act* regulierten Anlagen integriert. Obwohl der veröffentlichte Entwurf keine Bewilligungspflicht für die Tätigkeit des Vermögensverwalters vorsieht, scheint die Entscheidung des HMT über diese Frage noch auszustehen. Ähnliche Vorschriften wie für die traditionellen Märkte sollten auch Marktmissbrauch verhindern und ahnden.

⁸¹ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349; zuletzt geändert durch Verordnung (EU) Nr. 909/2014, ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1.

⁸² Verordnung 596/2014/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. L 173/1 vom 16. Juni 2014

⁸³ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29. April 2025, einsehbar unter: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>.

⁸⁴ FCA, Crypto Roadmap, 26. November 2024, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>.

Was den geografischen Anwendungsbereich anbelangt, so wird vorgeschlagen, alle Dienstleistungserbringer – auch aus dem Ausland – mit Zielkundschaft im Vereinigten Königreich einer Bewilligungspflicht zu unterstellen.

Andere Aspekte der Regelung für kryptobasierte Vermögenswerte, z.B. Marktmissbrauchsregeln, dürften vom HMT noch veröffentlicht werden.⁸⁵ Die FCA-Dokumentation soll bis zum ersten Quartal 2026 fertiggestellt sein.⁸⁶ Nach aktuellem Zeitplan soll die Umsetzung der neuen Regelung im Verlauf des Jahres 2026 erfolgen.

2.3.5 USA

In den USA ist die Regulierung von kryptobasierten Vermögenswerten fragmentiert, und zwar sowohl auf der Ebene der Bundesstaaten – die manchmal eigene Regelungen für kryptobasierte Vermögenswerte haben⁸⁷ – als auch auf Bundesebene, wo verschiedene Behörden an der Regulierung von kryptobasierten Vermögenswerten beteiligt sind, insbesondere die *Securities and Exchange Commission* (SEC), die für die Regulierung von Wertpapieren (*securities*) zuständig ist, und die *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), die bestimmte kryptobasierte Vermögenswerte, wie etwa Bitcoin und Ether, als Rohstoffe (*commodities*) betrachtet.⁸⁸

In der Vergangenheit verfolgte insbesondere die SEC eine Strategie der «Regulierung durch Durchsetzung» (*regulation by enforcement*) und eröffnete zahlreiche Verfahren wegen mutmasslicher Verstöße gegen das Wertpapierrecht, um mit der Schaffung von Präzedenzfällen den rechtlichen Rahmen zu klären.⁸⁹ So verklagte sie unter anderem mehrere Kryptoanbieter und -dienstleister, wie Coinbase⁹⁰ und Binance⁹¹, wegen derartiger Verstöße. Gestützt auf die Grundsätze der *Executive Order 14178*⁹², die darauf abzielt, einen klaren und stabilen Rechtsrahmen für eine leichtere Integration von kryptobasierten Vermögenswerten in das Finanzsystem zu errichten, hat sich die SEC Anfang 2025 strategisch neu ausgerichtet. Sie zog einige laufenden Klagen zurück⁹³ und richtete eine *Crypto Task Force* ein. Letztere sollte die Anwendung des für Wertpapiere geltenden Bundesrechts auf den Kryptomarkt klären sowie konkrete politische Empfehlungen abgeben, um Innovation zu fördern und gleichzeitig die Anlegerinnen und Anleger zu schützen.⁹⁴ Die SEC hat seitdem zahlreiche Foren für den Austausch über

⁸⁵ HMT, Policy paper: Regulatory regime for cryptoassets (regulated activities) – Draft SI and Policy Note, 29. April 2025, einsehbar unter: <https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-regime-for-cryptoassets-regulated-activities-draft-si-and-policy-note>.

⁸⁶ FCA, Crypto Roadmap, 26. November 2024, einsehbar unter: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/crypto-roadmap.pdf>.

⁸⁷ Vgl. insbesondere die «BitLicense»-Regelung des Bundesstaates New York: https://www.dfs.ny.gov/virtual_currency_businesses.

⁸⁸ Vgl. insbesondere CFTC, Digital Assets: <https://www.cftc.gov/digitalassets/index.htm>.

⁸⁹ Ralhi, Akshay S., Beyond Enforcement: The SEC's Shifting Playbook on Crypto Regulation, 9. Mai 2025, Georgetown law, einsehbar unter: <https://www.law.georgetown.edu/ctbl/blog/beyond-enforcement-the-secs-shifting-playbook-on-crypto-regulation/>.

⁹⁰ SEC, Press release: SEC Charges Coinbase for Operating as an Unregistered Securities Exchange, Broker, and Clearing Agency, 6. Juni 2023, einsehbar unter: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-102>.

⁹¹ SEC, Press release: SEC Files 13 Charges Against Binance Entities and Founder Changpeng Zhao, 5. Juni 2023, einsehbar unter: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2023-101>.

⁹² The White House, Strengthening American leadership in digital financial technology, 23. Januar 2025, einsehbar unter: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>.

⁹³ Vgl. insbesondere SEC, Press Release: SEC Announces Dismissal of Civil Enforcement Action Against Coinbase, 27. Februar 2025, einsehbar unter: <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2025-47>; CNBC, SEC drops Binance lawsuit, ending one of last remaining crypto enforcement actions, 29. Mai 2025, einsehbar unter: <https://www.cnbc.com/2025/05/29/sec-drops-binance-lawsuit-ending-one-of-last-remaining-crypto-actions.html>.

⁹⁴ SEC, About the Crypto Task Force: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force>.

Fragen zu diesen Produkten organisiert, darunter im April 2025 *Roundtables* über die Aufbewahrung von und den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten.⁹⁵ Sie hat zudem mehrere Mitteilungen veröffentlicht, um ihre Position hinsichtlich der Anwendung der im Wertpapierbereich geltenden Pflichten auf kryptobasierte Vermögenswerte und damit verbundene Tätigkeiten zu erläutern.⁹⁶ Die SEC stellte insbesondere klar, dass bestimmte Formen des *Staking* weder ein Angebot noch einen Verkauf von Wertpapieren darstellen würden und dementsprechend nicht den damit verbundenen Regelungen unterliegen würden.⁹⁷

Die CFTC hat ihren Ansatz betreffend kryptobasierte Vermögenswerte ebenfalls angepasst und mit der in der oben erwähnten *Executive Order* festgelegten Position der neuen US-Regierung in Einklang gebracht. Auch sie hat Veranstaltungen für den Austausch über derartige Fragen organisiert und ihre Praxis aktualisiert.⁹⁸

Im US-Kongress werden zurzeit mehrere Regulierungsprojekte diskutiert, die den Rechtsrahmen für kryptobasierte Vermögenswerte und die Zuständigkeitsbereiche der SEC und der CFTC klären sollen. Ein erster Gesetzesentwurf wurde vom Ausschuss für Finanzdienstleistungen des Repräsentantenhauses vorgelegt.⁹⁹ Laut seinen Befürwortern zielt der *Digital Asset Market Clarity (CLARITY) Act* darauf ab, die Konsumentinnen und Konsumenten zu schützen, indem er den Dienstleistern Transparenzpflichten auferlegt, eine Trennung der Kundenvermögen verlangt und ihnen Massnahmen zur Beilegung von Interessenkonflikten vorschreibt.¹⁰⁰ Dieser Gesetzesentwurf weist der CFTC eine zentrale Rolle bei der Regulierung von digitalen Vermögenswerten und den damit verbundenen Intermediären zu und belässt gleichzeitig einige Zuständigkeiten im Zusammenhang mit Primärmarkttransaktionen bei der SEC.¹⁰¹ Der Gesetzesentwurf wurde vom Ausschuss des Repräsentantenhauses im Juli 2025 angenommen und muss noch durch den Senat, bevor er dem US-Präsidenten zur Unterschrift vorgelegt werden kann.¹⁰²

Gleichzeitig hat der Ausschuss für Bankenregulierung des Senats ein Gesetzesentwurf zur Konsultation vorgelegt, der ebenfalls den Rechtsrahmen für bestimmte digitale Vermögenswerte klären soll. Wie der *CLARITY Act* hat der *Responsible Financial Innovation Act of 2025* zum Ziel, klare Regeln für diese Vermögenswerte aufzustellen, um die Anlegerinnen und Anleger zu schützen, Innovation zu fördern und die Zuständigkeitsbereiche

⁹⁵ SEC, Crypto Task Force Roundtables: Spring Sprint Toward Crypto Clarity, einsehbar unter: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/crypto-task-force-roundtables>.

⁹⁶ SEC, Crypto@SEC: <https://www.sec.gov/about/crypto-task-force/cryptosec>.

⁹⁷ SEC, Statement on Certain Protocol Staking Activities, 29. Mai 2025, einsehbar unter: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/statement-certain-protocol-staking-activities-052925>.

⁹⁸ Vgl. insbesondere CFTC, Press Release: Acting Chairman Pham to Launch Public Roundtables on Innovation and Market Structure, 27. Januar 2025, einsehbar unter: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9038-25>; CFTC, Press Release: Acting Chairman Pham Lauds DOJ Policy Ending Regulation by Prosecution of Digital Assets Industry and Directs CFTC Staff to Comply with Executive Orders, 8. April 2025, einsehbar unter: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9063-25>; CFTC, Press Release: CFTC Staff Withdraws Advisory on Review of Risks Related to Clearing Digital Assets, 28. März 2025, einsehbar unter: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/9060-25>.

⁹⁹ H.R. 3633, the CLARITY Act of 2025, einsehbar unter: https://financialservices.house.gov/uploadedfiles/052925_clarity_act.pdf.

¹⁰⁰ US Congressman French Hill, Press releases: Rep. French Hill Introduces Bipartisan Digital Asset Market Structure Legislation, 29. Mai. 2025, einsehbar unter: <https://hill.house.gov/news/documentsingle.aspx?DocumentID=9470>.

¹⁰¹ US Congress, Crypto Legislation: An Overview of H.R. 3633, the CLARITY Act, 7. Juli 2025, einsehbar unter: <https://www.congress.gov/crs-product/IN12583>.

¹⁰² US Congress, H.R.3633 - Digital Asset Market Clarity Act of 2025, einsehbar unter: <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/house-bill/3633>

der verschiedenen Bundesbehörden voneinander abzugrenzen.¹⁰³ Dieser Gesetzesentwurf, der sich auf das Wertpapierrecht konzentriert (*Securities Act of 1933*), schlägt eine Definition derjenigen digitalen Vermögenswerte vor, die anders zu behandeln sind als Wertpapiere, führt auf diese Produkte zugeschnittene Informationspflichten ein und unterbreitet verschiedene Massnahmen zur Modernisierung des Wertpapierrechts. Der Entwurf muss anhand der Rückmeldungen aus der Konsultation noch finalisiert und dann in beiden Kammern des Kongresses diskutiert und angenommen werden. Ein Zeitplan für die Umsetzung steht daher noch nicht fest.

2.3.6 Singapur

In Singapur unterliegen Dienstleistungen mit kryptobasierten Zahlungsmitteln dem seit 2020 geltenden und seither verschärften Zahlungsdienstegesetz und müssen, um im Stadtstaat angeboten werden zu können, von der MAS bewilligt sein, selbst wenn sie nur im Ausland angeboten werden.¹⁰⁴

Diese Regelung betrifft die Verwahrung, die Übertragung und den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten sowie bestimmte Vermittlertätigkeiten. Im Rahmen der Bewilligungsregelung unterliegen die betreffenden Dienstleister aufsichtsrechtlichen und organisatorischen Anforderungen und müssen sicherstellen, dass Kundenvermögen von einem Trust-Mechanismus gehalten werden.

Gleichzeitig bestehen Einschränkungen in Bezug auf Dienstleistungen, die Privatkundinnen und Privatkunden angeboten werden dürfen, sodass insbesondere bestimmte Hebelprodukte (*leverage-based products*) nicht angeboten werden können.

2.4 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht

2.4.1 Regulierung von Stablecoins

Derzeit besteht in der Schweiz bereits eine prinzipienbasierte Regulierung, welche die Ausgabe von Stablecoins ermöglicht. Die entsprechenden Regelungen sind jedoch teilweise restriktiv oder bedingt geeignet für neue Geschäftsmodelle. Der Entwurf sieht vor, die neue Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinstitute mit der Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel in der Schweiz zu verknüpfen und damit einen geeigneteren Rahmen zu schaffen. Dieser Ansatz entspricht der internationalen Praxis, welche die Ausgabe von Stablecoins durch Nichtbanken grundsätzlich erlaubt, wenn diese in Bezug auf solche Tätigkeiten angemessen reguliert sind. Der Entwurf steht auch im Einklang mit den

¹⁰³ United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Majority press release: Scott, Lummis, Colleagues Release Market Structure Discussion Draft, Issue Request for Information from Stakeholders, 22. Juli 2025, einsehbar unter: <https://www.banking.senate.gov/newsroom/majority/scott-lummis-colleagues-release-market-structure-discussion-draft-issue-request-for-information-from-stakeholders>; United States Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Senate Banking Committee Digital Asset Market Structure Request for Information, einsehbar unter: https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/market_structure_rfi.pdf.

¹⁰⁴ Vgl. insbesondere MAS, Payment Services Act 2019, einsehbar unter: <https://www.mas.gov.sg/regulation/acts/payment-services-act>; MAS, Media release: MAS Expands Scope of Regulated Payment Services; Introduces User Protection Requirements for Digital Payment Token Service Providers, 2. April 2024, einsehbar unter: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2024/mas-expands-scope-of-regulated-payment-services>; MAS, Media Release: MAS Strengthens Regulatory Measures for Digital Payment Token Services, 23. November 2023, einsehbar unter: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-strengthens-regulatory-measures-for-digital-payment-token-services>; MAS, Media release: MAS Clarifies Regulatory Regime for Digital Token Service Providers, 6. Juni 2025, einsehbar unter: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2025/mas-clarifies-regulatory-regime-for-digital-token-service-providers>.

internationalen Empfehlungen in diesem Bereich, insbesondere denjenigen des FSB und des CPMI. Verschiedene Massnahmen sind vorgesehen (z.B. Stabilisierungs- und Abwicklungsplan), um die Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit Zahlungsmittelinstituten, die eine gewisse Bedeutsamkeit erreichen, zu minimieren. Dieser Ansatz ähnelt jenem in der EU, der eine bestimmte Regelung für kryptobasierte Vermögenswerte einer gewissen Grösse vorsieht. Darüber hinaus ist die Veröffentlichung eines Whitepapers für die Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels vorgesehen, ähnlich wie bei der MiCA. Der Entwurf weist somit viele Übereinstimmungen mit dem EU-Recht und dem Ansatz in den USA auf, unterscheidet sich aber davon auch in einigen Punkten. So unterscheidet der Gesetzesentwurf zwischen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln und anderen Stablecoins. Anders als bei der MiCA bedarf die Ausführung von Aufträgen für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Auftrag von Kundinnen und Kunden keiner besonderen Bewilligung, da diese kryptobasierten Vermögenswerte als Zahlungsmittel konzipiert sind.

In Bezug auf die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung stehen die vorgeschlagenen Regelungen im Einklang mit den Empfehlungen der FATF. Sie entsprechen im Grossen und Ganzen dem Regelungsrahmen der untersuchten Länder oder sind je nach Land detaillierter und strenger.

2.4.2 Regulierung von Dienstleistungen mit anderen Kryptowährungen

Bezüglich anderer kryptobasierter Vermögenswerte wird vorgeschlagen, Tätigkeiten mit kryptobasierten Vermögenswerten, die zwar keine Finanzinstrumente sind, aber in der Regel für ähnliche Zwecke eingesetzt werden, wie zum Beispiel Bitcoin, umfassender zu regulieren. Diese Herangehensweise steht im Einklang mit den Grundsätzen des FSB und der IOSCO und entspricht dem nachstehend beschriebenen internationalen Trend. So folgt die Einführung einer neuen Bewilligungsregelung für Dienstleister für diese Produkte dem mit der MiCA eingeführten Ansatz. Auch die Entscheidung, von jedem, der diese kryptobasierten Vermögenswerte anbietet, die Veröffentlichung eines Whitepapers zu verlangen, steht im Einklang mit den EU-Vorschriften. Allerdings weichen die vorgeschlagenen Vorschriften mitunter von den durch die MiCA festgelegten Grundsätzen ab, vor allem um ein innovationsfreundliches System zu gewährleisten und gleichzeitig die festgestellten Risiken zu adressieren. Anders als im EU-Recht deckt die in den Artikeln 51r ff. VE-FINIG neu eingeführte Bewilligung insbesondere Vermögensverwaltungsdienstleistungen nicht ab, für diese gelten jedoch Verhaltensregeln nach dem Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018¹⁰⁵ (FIDLEG) gelten.

3 Grundzüge der Vorlage

3.1 Die beantragte Neuregelung

3.1.1 Zahlungsmittelinstitute und Regulierung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Neue Bewilligungskategorie im FINIG

Wie dargelegt (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.2), ist der Bundesrat zum Schluss gekommen, dass die heute bestehende «Fintech-Bewilligung» weiterentwickelt und attraktiver ausgestaltet werden soll. Mit der Vorlage wird mithin die «Fintech-Bewilligung» aus dem BankG gestrichen und als neue Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstituts in das FINIG überführt. Inhaltlich orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitvoraussetzungen dieser neuen

¹⁰⁵ SR 950.1

Bewilligungskategorie an den bisherigen Anforderungen für «Fintech-Institute», jedoch mit punktuellen, wichtigen Änderungen zum Zwecke der Verbesserung des Kundenschutzes und der Attraktivität (vgl. für Einzelheiten die nachfolgenden Ausführungen).

Die Zahlungsmittelinstitute nehmen wie heute die «Fintech-Institute» gewerbsmässig Gelder entgegen, dürfen diese nicht verzinsen und nur eingeschränkt anlegen. Das klassische Fristentransaktionsgeschäft bleibt somit weiterhin den Banken vorbehalten.

Wie bereits heute die «Fintech-Institute» können auch Zahlungsmittelinstitute künftig verschiedene Dienstleistungen anbieten, insbesondere Zahlungsdienstleistungen. Neu werden Zahlungsmittelinstitute zudem eine spezifische Art von Stablecoins ausgeben und aufbewahren können: sogenannte wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel.

Aufgrund der Besonderheit der Tätigkeit des Zahlungsmittelinstituts erfolgt keine Einordnung dessen in die Bewilligungskaskade des FINIG. Das bedeutet, dass kein anderes Finanzinstitut die Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut (inkl. die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln) ohne die Einholung einer entsprechenden separaten Bewilligung ausüben darf (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.2.1). Die bisherige Tätigkeit der Banken – Entgegennahme von Publikumsgebern und Zahlungsverkehr – bleibt davon unberührt. Banken bedürfen damit allerdings – auch wenn sie sich an der Spitze der Bewilligungshierarchie befinden – der Errichtung einer eigenen juristischen Entität und dem Erwerb einer entsprechenden Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut für diese Entität, wenn diese wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben sollen (vgl. hierzu Erläuterungen zu Art. 6 VE-FINIG). Die strikte Trennung zwischen der Banktätigkeit und der Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut soll vermeiden, dass es zu einer Vermischung der beiden Konzepte der Publikumsgebern und Kundengelder in derselben juristischen Person kommt. Es ist davon auszugehen, dass für eine lizenzierte Bank die Gründung einer Tochtergesellschaft, welche die Anforderungen an ein Zahlungsmittelinstitut erfüllt, keine übermässige Hürde darstellt.

Es ist zudem vorgesehen, dass auf Verordnungsebene zwei Ausnahmeregimes entwickelt werden: Einerseits wird es allgemeine Ausnahmen von der Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut geben. Andererseits wird ein Ausnahmeregime für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln eingeführt. Fällt ein Stablecoin unter eine solche Ausnahme, so gilt er nicht als wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel, sondern unter Umständen als kryptobasierter Vermögenswert mit Handelscharakter (vgl. nachfolgende Ausführungen zum Krypto-Institut).

Die Besonderheit der neuen Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute liegt im Gegensatz zu den bisherigen «Fintech-Instituten» darin, dass zur Verbesserung des Kundenschutzes die Absonderbarkeit des Kundenvermögens eingeführt wird: Die entgegengenommenen Kundengelder stellen ein von den eigenen Mitteln des Zahlungsmittelinstituts getrennt aufzubewahrendes *Sondervermögen* dar, welches im Konkursfall des Zahlungsmittelinstitutes *abgesondert* wird und nicht in die Konkursmasse fällt (vgl. für Einzelheiten die Erläuterungen zu Art. 51q VE-FINIG).

Pflichten für Zahlungsmittelinstitute im Allgemeinen

Die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen für ein Zahlungsmittelinstitut orientieren sich weitgehend an den bisherigen Pflichten für «Fintech-Institute». Als zentrale Pflicht müssen die Zahlungsmittelinstitute die entgegengenommenen Gelder sicher aufbewahren. Die entgegengenommenen Kundengelder können entweder als Sichteinlage bei einer Bank, einem anderen Zahlungsmittelinstitut oder als qualitativ hochwertige liquide Aktiva (sogenannte *High-Quality Liquid Assets*; HQLA) mit kurzen Restlaufzeiten aufbewahrt werden. Zudem ist auch die bereits heute bestehende Option, die Kundengelder als Sichtguthaben bei der SNB aufzubewahren – soweit sie dies zulässt – weiterhin möglich. Das

Zahlungsmittelinstitut muss sicherstellen, dass der Wert der aufbewahrten Vermögenswerte stets mindestens dem entgegengenommenen Geldbetrag entspricht, wobei allfällig angefallene Negativzinsen abgezogen werden dürfen. Dies dient dem Kundenschutz und – sofern ein solches ausgegeben wird – dem Vertrauen in das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel eines Zahlungsmittelinstituts (vgl. für Einzelheiten die Erläuterungen zu Art. 51/ VE-FINIG).

Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Eine wichtige Neuerung dieser Vorlage ist, dass die Ausgabe einer bestimmten Art von Stablecoins in der Schweiz explizit reguliert wird, nämlich der sogenannten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.¹⁰⁶ Bei diesen handelt es sich um kryptobasierte Vermögenswerte, die in der Schweiz ausgegeben werden und darauf abzielen, einen stabilen Wert in Bezug auf eine einzige Währung, die von einem Staat ausgegeben wird, zu erhalten. Zudem muss sich der Ausgeber verpflichtet haben, der jeweiligen Inhaberin oder dem jeweiligen Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln den festgelegten Wert zurückzuzahlen (Rückzahlungsanspruch). Damit dieser regulierte Stablecoin als Zahlungsmittel fungieren und sich etablieren kann, ist es wichtig, dass ein grosses Vertrauen in dessen Stabilität und Sicherheit besteht. Deshalb sieht die Vorlage zusätzlich zu den Anforderungen an die Zahlungsmittelinstitute – insbesondere im Zusammenhang mit der Aufbewahrung der Kundengelder und der Rückzahlung an die Inhaberinnen und Inhaber – weitere Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln vor (vgl. hierzu nachfolgend).

Die Ausgabe anderer Stablecoins, welche beispielsweise an einen Währungskorb gekoppelt sind, wird mit dieser Vorlage nicht verboten. Diese Stablecoins qualifizieren per Definition aber nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne des Gesetzesentwurfs. Je nach Ausgestaltung gelten sie als kollektive Kapitalanlage (und damit als Finanzinstrument) oder aber als kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter und unterstehen damit der einschlägigen Regulierung. Im Ausland ausgegebene Stablecoins – auch wenn unter gleichwertigen Rahmenbedingungen ausgegeben wie die in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel – gelten ebenfalls nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, sondern als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (zur Begründung und den Folgen dieser Qualifikation vgl. die Ausführungen unter Ziff. 1.2.2 und 3.1.2). Dies gilt auch für kryptobasierte Vermögenswerte, die den Merkmalen des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen, jedoch unter einen Ausnahmetatbestand gemäss Artikel 12a VE-FINIG fallen und ohne Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut ausgegeben werden können. Der Übersichtlichkeit halber findet sich im Anhang 1 eine Tabelle, welche die regulatorische Erfassung der unterschiedlichen Stablecoins darstellt.

Die für die Zahlungsmittelinstitute geltenden allgemeinen Pflichten gelten auch bei Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.

Zusätzlich gilt zum Zwecke des Kundenschutzes eine Pflicht zur Erstellung eines sogenannten *Whitepapers*. Dieses ist international gebräuchlich und enthält die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbers wesentliche Angaben, namentlich zu den Modalitäten der Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder. Es entspricht inhaltlich einem umfangreicheren Basisinformationsblatt.

Die Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ist Teil der bewilligungspflichtigen Tätigkeit eines Zahlungsmittelinstituts. Soll ein neues wertstabiles

¹⁰⁶ Der Bundesrat hat sich bewusst für den Begriff «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» entschieden und verwendet für diesen gemäss Artikel 3 Buchstabe j VE-FIDLEG definierten und von Zahlungsmittelinstituten herausgegebenen Token nicht den unpräzisen Begriff des «Stablecoins».

kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgegeben werden, so ist dies der FINMA vorgängig zu melden. Diese Ausgabe bedarf einer Änderungsbewilligung (Art. 8 Abs. 2 FINIG). Die FINMA wird ein öffentlich zugängliches Verzeichnis der von den bewilligten Zahlungsmittelinstitutionen ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln führen. Diese Liste ermöglicht es Inhaberinnen und Inhabern von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, Gewissheit darüber zu erlangen, ob sie ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel, d.h. einen in der Schweiz regulierten Stablecoin, oder einen anderen Stablecoin erwerben bzw. halten.

Zu beachten ist ferner, dass Werbung für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel denselben Anforderungen entsprechen muss wie jene für Finanzinstrumente (Art. 71k VE-FIDLEG).

Massnahmen zur Wahrung der Finanzstabilität

Von Zahlungsmittelinstitutionen können, insbesondere falls sie gross und bedeutsam werden, verschiedene Risiken für die Finanzstabilität ausgehen. Um diese Risiken zu begrenzen, werden gezielte Massnahmen vorgesehen. Einerseits kann ein Zahlungsmittelinstitut, das Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt, bereits gemäss heutiger Rechtslage als Zahlungssystem gelten, das ab einer bestimmten Grösse nach dem FinfraG bewilligt werden muss und von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft werden kann. Diesfalls bräuchte das Zahlungsmittelinstitut eine zusätzliche Bewilligung als Zahlungssystem und müsste den einschlägigen zusätzlichen Anforderungen genügen.

Um auch die Risiken von Zahlungsmittelinstitutionen zu begrenzen, die keine oder nur in geringem Umfang Zahlungsverpflichtungen abrechnen oder abwickeln, aber aufgrund der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel eine bedeutsame Grösse erreichen, sieht die Vorlage zusätzliche Massnahmen vor:

Erstens werden progressive Eigenmittelvorschriften eingeführt. Damit wird gewährleistet, dass Zahlungsmittelinstitutionen mit zunehmender Grösse in Abhängigkeit der entgegengenommenen Kundengelder angemessen reguliert werden, um den steigenden Risiken Rechnung zu tragen. Gleichzeitig ermöglicht die progressive Ausgestaltung tiefere Anforderungen für kleine Zahlungsmittelinstitutionen, womit die Eintrittshürden niedrig bleiben, und Innovation gefördert werden kann.

Zweitens müssen bedeutsame Zahlungsmittelinstitutionen einen Stabilisierungsplan erstellen. Die FINMA erstellt für diese Institute auch einen Abwicklungsplan. Der Bundesrat wird die Kriterien festlegen, anhand derer zu beurteilen ist, ob ein Zahlungsmittelinstitut bedeutsam ist. Diese Pläne sollen sicherstellen, dass Zahlungsmittelinstitutionen auf Krisen vorbereitet sind und im Ernstfall geordnet abgewickelt werden können.

Drittens wird eine Diversifikationspflicht für die aufbewahrten Vermögenswerte vorgesehen, welche als Sichteinlage bei einer Bank, einem anderen Zahlungsmittelinstitut oder als HQLA mit kurzen Restlaufzeiten gehalten werden können. Mit dieser Diversifikationspflicht werden die Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken begrenzt. Entsprechend werden die Zahlungsmittelinstitutionen besser gegen externe Schocks geschützt, was die Resilienz erhöht und systemische Risiken begrenzt. Auch ist die bereits heute bestehende Option, die Kundengelder als Sichtguthaben bei der SNB aufzubewahren, soweit sie dies zulässt, weiterhin möglich.

Mit diesen drei Massnahmen wird zur Wahrung der Finanzstabilität beigetragen und es werden die internationalen Standards (vgl. Ausführungen unter Ziff. 2.1.2) angemessen berücksichtigt. Zudem wird ein Rechtsrahmen geschaffen, der das Vertrauen fördert und gleichzeitig die Voraussetzungen für Innovation wahrt.

Im Übrigen gelten die Massnahmen bei Insolvenzgefahr bei einer Bank nach den Artikeln 25 ff. BankG für Zahlungsmittelinstitute sinngemäss, was es der FINMA erlaubt, entsprechende Massnahmen zu ergreifen, wenn bei einem Zahlungsmittelinstitut Insolvenzgefahr besteht.

Ein Sondervermögen, das in Schwierigkeiten gerät, könnte zur Insolvenz des Zahlungsmittelinstituts führen. In diesem Fall müssten alle Sondervermögen dieses Instituts liquidiert werden, selbst die ohne Schwierigkeiten. Eine denkbare Alternative für diesen konkreten Fall wäre, der FINMA die Möglichkeit einzuräumen, eine Teilliquidation durchzuführen und nur das in Schwierigkeiten geratene Vermögen zu liquidieren. Dies würde es dem Zahlungsmittelinstitut erlauben, seine Geschäftstätigkeit fortzuführen und alle anderen Sondervermögen aufrechterhalten. Eine Ermöglichung einer Teilliquidation weist nebst Vorteilen jedoch auch Nachteile auf. Die Verluste der Inhaberinnen und Inhaber der zu diesem teilliquidierten Sondervermögen gehörenden wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln würden damit höher ausfallen, was Risiken für die Finanzstabilität bergen könnte. Eine solche Lösung würde zudem nach aktueller Einschätzung einen Paradigmenwechsel hinsichtlich der Definition von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln (Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG) voraussetzen. Aktuell wird daher die Möglichkeit einer solchen Teilliquidation nicht vorgesehen.

Schliesslich sieht die Vorlage aktuell ein *De-facto*-Verbot für die «Multi-Issuance»-Ausgabe von Stablecoins vor. Bei dieser Art von Ausgabe werden fungible Stablecoins von mehreren Finanzinstituten – oftmals in mehreren Staaten – parallel ausgegeben. Diese Konstellation schafft nicht nur Risiken in Zusammenhang mit allenfalls unzureichenden Reserven in der Schweiz oder für die Schweizer Zahlungsmittelinstitute rechtzeitig zugreifbare Reserven, sondern könnte auch die Stabilität und die Glaubwürdigkeit des Schweizer Markts gefährden. Nach aktueller Einschätzung liegen keine Lösungen vor, mit denen angemessene Reserven in grenzüberschreitenden Konstellationen sichergestellt wären und Rückzahlungsrisiken ausreichend minimiert werden könnten. Sofern sich jedoch solche Lösungen abzeichnen, könnten diese zu gegebener Zeit als Alternativen in Betracht gezogen werden.

Geldwäschereirechtliche Vorschriften im Zusammenhang mit wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Die Zahlungsmittelinstitute gemäss der neuen Regelung werden als Finanzintermediäre dem Geldwäschereigesetz unterstellt. Diese Institute unterstehen somit den entsprechenden Pflichten der Finanzintermediäre und der Aufsicht der FINMA über die Einhaltung der Pflichten.

Diese Unterstellung der Zahlungsmittelinstitute erstreckt sich auf ihre gesamte Tätigkeit, einschliesslich der Tätigkeiten in Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte wie der neuen Kategorie der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.

Geben sie ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel aus, müssen die Zahlungsmittelinstitute die Pflichten als zentrale Akteure¹⁰⁷ beachten. Sie müssen somit vor der Ausgabe die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken evaluieren und die angemessenen Massnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoreduktion für die gesamte Lebensdauer des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels erfassen. Dabei haben sie nach dem risikobasierten Ansatz vorzugehen. Über den Lebenszyklus eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels hinweg ergeben sich somit die folgenden Pflichten für das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber:

- 1) *Vor der Ausgabe*: Vor der Ausgabe nimmt das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber die Vorbereitungsarbeiten für das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel vor (Konzept, Planung und Entwicklung). Hierbei sind auch die Geldwäscherei- und

¹⁰⁷ Vgl. Kapitel 2.2.1.

Terrorismusfinanzierungsrisiken zu evaluieren (Risikoeinschätzung) und die gemäss dieser Risikoeinschätzung erforderlichen Massnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoreduktion zu ergreifen.

- 2) *Bei der Ausgabe:* Bei der Ausgabe überträgt das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf die erste Halterin bzw. den ersten Halter (Primärmarkt). Hierbei sind die Sorgfaltspflichten des Geldwäschereigesetzes, insbesondere die Identifikations- und Sorgfaltspflichten in Bezug auf die erste Halterin bzw. den ersten Halter (*Customer Due Diligence* und *Know Your Customer*, CDD/KYC) und die Meldepflicht an die Meldestelle für Geldwäscherei MROS einzuhalten. Gegebenenfalls sind die Pflichten im Zusammenhang mit Zwangsmassnahmen gemäss EmbG zu berücksichtigen.
- 3) *Auf dem Sekundärmarkt:* Auf dem Sekundärmarkt wird das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zwischen weiteren Halterinnen und Haltern übertragen. Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber verfügt anders als bei Bargeld aufgrund der technischen Möglichkeiten (Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels, Blockchain) über Einflussmöglichkeiten, weshalb sich die organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 GwG auch auf den Sekundärmarkt erstrecken. Im Rahmen des Risikomanagements sind die Risiken auf dem Sekundärmarkt angemessen zu erfassen, begrenzen und überwachen. Dabei ist das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber für die Angemessenheit der Massnahmen verantwortlich.

Welche Massnahmen angemessen sind, beurteilt sich anhand der gesamten Umstände und unter Berücksichtigung der Risikoeinschätzung. Die technischen Möglichkeiten sind zu berücksichtigen.¹⁰⁸ Die Beurteilung der Angemessenheit kann sich mit den technischen Entwicklungen ändern. In Anbetracht des Stands der Technik erfordern angemessene Massnahmen gegenwärtig die folgenden Elemente – je nach Risikoeinschätzung können allerdings weitergehende Massnahmen¹⁰⁹ erforderlich sein:

- Das sogenannte *Blacklisting*: 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. Befindet sich die Adresse der Empfängerwallet auf der Blacklist, so wird die Transaktion nicht ausgeführt (Blockieren, *Blocking*). Weitere/andere Transaktionen auf andere Wallet-Adressen bleiben möglich. Befindet sich die Adresse der Senderwallet auf der Blacklist, so wird die Transaktion nicht ausgeführt und das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf dieser Wallet-Adresse festgehalten (Einfrieren, *Freezing*). Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ist für eine den Risiken angemessen ausgestaltete Blacklist (inkl. Aktualisierung) verantwortlich und hat Kriterien festzulegen (beispielsweise Kontrolle einer Wallet durch terroristische Organisationen).¹¹⁰
- Überwachung: Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber überwacht die Verwendung seines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels global und ergreift bei Bedarf die notwendigen Massnahmen (z.B. Einführung einer Transaktionslimite).
- Blockieren, Einfrieren und Rücknahme: Der Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels muss es dem Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber ermöglichen, jederzeit eine Transaktion zu blockieren (Blockieren), das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf einer Wallet-Adresse festzuhalten (Einfrieren) und dieses gegen den Willen der aktuellen Inhaberin bzw. des aktuellen Inhabers zurückzunehmen

¹⁰⁸ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.2-3.5, S. 6 ff. zu den technischen Möglichkeiten auch auf dem Sekundärmarkt.

¹⁰⁹ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.3-3.5, S. 7 ff. für Beispiele technisch möglicher, weitergehender Massnahmen, wie die aktive Überwachung von Transaktionen, die Nutzung von Zero Knowledge Proofs für die Identifizierung von Halterinnen und Haltern oder die vorgängige Prüfung von Transaktionen.

¹¹⁰ Vgl. zum Blacklisting Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.2, S. 6 f. sowie Kapitel 5.5.3.2., S. 27 für ein Anwendungsbeispiel.

(Rücknahme,¹¹¹ *Withdrawal*).¹¹² Damit ist sichergestellt, dass das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber technisch dazu in der Lage ist, Anordnungen einer Behörde gemäss dem anwendbaren Recht (z.B. Einziehung durch eine Strafverfolgungsbehörde) oder seine eigenen Entscheide (z.B. Blockierung gemäss Blacklist) tatsächlich umzusetzen.

Das Zahlungsmittelinstitut kann alternativ auch einen weitergehenden Ansatz verfolgen. So können die Anforderungen erfüllt werden, indem bereits initial sichergestellt ist, dass auf dem Sekundärmarkt keine bloss pseudonymen Übertragungen des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels möglich sind. Hierzu muss der Ausgeber sicherstellen, dass die Halterinnen und Halter auf dem Sekundärmarkt von einem gleichwertig beaufsichtigten und regulierten Finanzintermediär identifiziert wurden und diese Identifikation nach Bedarf periodisch wiederholt wird.

- 4) *Bei der Rückgabe*: Bei der Rückgabe erhält das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel von der letzten Halterin bzw. dem letzten Halter gegen Ausgabe des Gegenwerts in staatlicher Währung zurück (*Redemption*). Hierbei sind die Sorgfaltspflichten des Geldwäschereigesetzes einzuhalten, insbesondere die Sorgfalts- und Meldepflichten in Bezug auf die letzte Halterin bzw. den letzten Halter (CDD/KYC). Gegebenenfalls sind die Pflichten im Zusammenhang mit Zwangsmassnahmen gemäss EmbG zu berücksichtigen.

Nebst dem Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels können noch weitere Finanzintermediäre von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsbekämpfungspflichten bei ihren Dienstleistungen in Bezug auf die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel betroffen sein. Finanzintermediäre können beispielsweise für ihre Kundinnen und Kunden Wallet-Dienstleistungen anbieten. In diesem Fall müssen sie die gesetzlichen Pflichten gemäss Geldwäschereigesetz beachten. Namentlich treffen sie Pflichten in Bezug auf ihre Kundinnen und Kunden (Sorgfalts- und Meldepflichten, Einhaltung der Travel Rule etc.).

Die Zahlungsmittelinstitutionen sind der Aufsicht der FINMA unterstellt.

Die vorgesehene Regelung für die wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel geht weniger weit als eine in jedem Fall bestehende Pflicht, dass vor Erhalt des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels jede Halterin und jeder Halter durch ein dem GwG unterstelltes Finanzintermediär identifiziert wird (sog. *Whitelisting*). Eine solche Pflicht wäre in Bezug auf die Prävention von Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Verstösse gegen Zwangsmassnahmen gemäss EmbG besonders wirksam, im internationalen Vergleich¹¹³ jedoch auch besonders restriktiv und könnte prohibitiv wirken. Das *Whitelisting* soll daher nicht vorgeschrieben, aber als mögliche Alternative zur Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen zugelassen werden. Insgesamt soll mit der vorgeschlagenen Regelung mit differenzierten Pflichten über den Lebenszyklus des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels hinweg die Integrität des schweizerischen Finanzplatzes geschützt und gleichzeitig Raum für verantwortungsvolle Innovation im Bereich von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln gewährt werden.

Pilotprojekte zum Informationsaustausch: Die zunehmende Komplexität und grenzüberschreitende Dimension schwerer Finanzkriminalität (z.B. Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung) erfordern generell innovative Kooperationsformen zwischen öffentlichen und privaten Akteuren. Auf freiwilliger Basis beruhende Partnerschaften für den Informationsaustausch (PIA) verbessern durch einen strukturierten Kooperationsrahmen den

¹¹¹ Begrifflich wird nachfolgend unterschieden zwischen der Rücknahme in diesem Sinne (d. h. gegen den Willen des Halters) und der Rückgabe im Sinne der *Redemption*, welche der letzte Halter initiiert.

¹¹² Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 5.5.3.2., S. 27 für ein Anwendungsbeispiel.

¹¹³ Vgl. zur internationalen Rechtslage und Praxis Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 4, S. 10 ff., und 5, S. 18 ff.

Informationsaustausch bei der Geldwäschebekämpfung und beschleunigen durch die Bündelung von Informationen aus verschiedenen Quellen den Analyseprozess (wie für die Erstellung und Aktualisierung einer Blacklist). Gerade im Bereich der Kryptowährungen, wie wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, kann eine engere Zusammenarbeit zwischen öffentlichem und privatem Sektor wie Zahlungsmittelinstituten durch PIAs besonders vorteilhaft sein. Die Behörden profitieren von den technischen Kenntnissen und Erfahrungen des privaten Sektors und können damit schneller und gezielter auf neue Bedrohungen reagieren. Zugleich ermöglichen neue technologische Werkzeuge und die Transparenz der Blockchain, illegale Praktiken schneller zu erkennen oder frühzeitig Einblicke in die Entwicklung von illegalen Aktivitäten zu gewinnen. Eine kollektive Expertise kann helfen, neue Geldwäschereitechniken zu identifizieren, bevor sie weit verbreitet sind. Beispiele für erfolgreiche PIAs sind u.a. die *Anti Financial Crime Alliance* (AFCA) in Deutschland¹¹⁴, die *Europol Financial Intelligence Public Private Partnership* (EFIPPP) auf europäischer Ebene¹¹⁵ und die *Fintel Alliance* in Australien¹¹⁶. Im Rahmen des vorliegenden Gesetzesprojekts soll vor diesem Hintergrund im GwG eine neue Bestimmung vorgeschlagen werden, um Pilotprojekte durchzuführen, mit denen der Mehrwert und die Auswirkungen einer PIA bei der Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Allgemeinen ausgelotet werden sollen. Mit einem vorgeschlagenen neuen Kapitel soll die Rechtsgrundlage hierfür geschaffen werden.

3.1.2 Krypto-Institute

Neue Bewilligungskategorie im FINIG

Mit der Vorlage wird eine zweite neue Bewilligungskategorie ins FINIG eingeführt, das Krypto-Institut. Die bewilligungspflichtige Tätigkeit dieses Instituts besteht in der Erbringung unterschiedlicher Dienstleistungen mit sogenannten kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (vgl. für Einzelheiten zum Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter die nachfolgenden Ausführungen). Konkret erfasst werden die Aufbewahrung (*Custody*) solcher Vermögenswerte (inkl. der Erbringung von *Staking*-Dienstleistungen) sowie der Kundenhandel und bestimmte Formen des kurzfristigen Eigenhandels, zu welchem auch der Kryptowechsel zählt, mit solchen Vermögenswerten. Nicht erfasst werden hingegen der «reine» Eigenhandel und die Portfolioverwaltung (vgl. aber hierzu die nachfolgenden Ausführungen zur Unterstellung unter das FIDLEG). Die Tätigkeit eines Handelssystems mit kryptobasierten Vermögenswerten wird im FinfraG geregelt (vgl. hierzu nachfolgende Ausführungen zum FinfraG).

Als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten dabei vereinfacht ausgedrückt sämtliche kryptobasierten Vermögenswerte, die weder Nutzungs-Token gemäss der aktuellen FINMA-Praxis, noch Finanzinstrumente, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder bankenrechtliche Einlagen darstellen. Von der Definition erfasst werden folglich insbesondere sämtliche «klassischen» Kryptowährungen, wie etwa der Bitcoin, weitere in der Schweiz herausgegebenen Stablecoins, welche die Definition des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels nicht erfüllen oder unter eine Ausnahme fallen, sowie im Ausland herausgegebene Stablecoins (auch wenn sie inhaltlich einem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen). Im Ergebnis werden die Zahlungstoken gemäss der heutigen FINMA-Praxis mit der Vorlage entweder als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter neu explizit reguliert. Für die übrigen Token – also die Anlage-Token und Nutzungs-Token – gilt weiterhin

¹¹⁴ Homepage einsehbar unter https://www.zoll.de/DE/FIU/Anti-Financial-Crime-Alliance/anti-financia-crime-alliance_node.html.

¹¹⁵ Homepage einsehbar unter <https://efipp.eu/>.

¹¹⁶ Homepage einsehbar unter <https://www.austrac.gov.au/partners/fintel-alliance#:~:text=Fintel%20Alliance%20is%20an%20AUSTRAC,crime%20and%20national%20security%20matters>.

die etablierte FINMA-Praxis. Für Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu Artikel 3 VE-FIDLEG verwiesen.

Inhaltlich orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen für ein Krypto-Institut aufgrund der Vergleichbarkeit der Tätigkeiten beider Institute weitgehend an denjenigen für Wertpapierhäuser, allerdings unter Berücksichtigung des Umstands, dass Krypto-Institute keine Dienstleistungen mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten erbringen. So sollen etwa die Vorschriften für Finanzgruppen für Krypto-Institute weniger umfassend ausfallen, wobei die Einzelheiten wie üblich auf Verordnungsstufe geregelt werden sollen. Sondervorschriften gelten für die Tätigkeit der Aufbewahrung. Diese orientieren sich an den bereits heute im BankG und der BankV befindenden Regeln zur Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten. Zu beachten ist, dass Krypto-Institute auch wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel aufbewahren. Sie dürfen allerdings keine Handelsgeschäfte tätigen, die eine ungedeckte Position beinhalten.

Was die Einordnung in die Bewilligungskaskade des FINIG anbelangt, so bedürfen Banken und Wertpapierhäuser keiner zusätzlichen Bewilligung als Krypto-Institut. Darüberhinausgehend erfolgt aufgrund der Besonderheiten der Tätigkeiten des Krypto-Instituts keine Einordnung dessen in die Bewilligungskaskade des FINIG. Namentlich berechtigt also die Bewilligung als Krypto-Institut nicht als Tätigkeit als Vermögensverwalter oder Verwalter von Kollektivvermögen und umgekehrt. Ein Krypto-Institut darf allerdings ein organisiertes Handelssystem betreiben, das ausschliesslich den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zulässt (vgl. hierzu nachfolgende Ausführungen zum FinfraG).

Krypto-Institute gelten als Finanzintermediäre im Sinne des GwG und unterstehen damit dem GwG. Die Aufsicht über die Einhaltung der entsprechenden Pflichten liegt konsequenterweise bei der FINMA. Für Institute, welche heute bereits dem GwG unterstellte Tätigkeiten mit kryptobasierten Vermögenswerten ausüben und hierfür einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen sind, ergibt sich somit ein Wechsel der Aufsicht zur FINMA.

Pflichten bei der Erbringung von Dienstleistungen mit und dem Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter

Aufgrund ihres besonderen Charakters erscheint es nicht angebracht, kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter identisch zu behandeln wie Finanzinstrumente und damit das gesamte FIDLEG anzuwenden. Zwecks Sicherstellung eines angemessenen Kundenschutzes werden jedoch ausgewählte, als sachgerecht erachtete Vorschriften des FIDLEG auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter als anwendbar erklärt. Hierzu gehören die Vorschriften zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 11–14 FIDLEG) Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen (Art. 17–19 FIDLEG) und zur Organisation (Art. 21–27 FIDLEG) inklusive der entsprechenden Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsebene. Dazu gehören insbesondere die umfangreichen Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten (vgl. Art. 25–27 FIDLEG und Art. 24–30 FIDLEG). Es ist daher für einen Dienstleister insbesondere unzulässig (vgl. Art. 27 FIDLEG), die Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen, parallelen oder danach anschliessenden Durchführung gleichlaufender Eigengeschäfte von Mitarbeiterinnen, Mitarbeitern oder des Dienstleisters auszunützen oder Manipulationen bei Dienstleistungen im Rahmen von Emissionen oder Platzierungen von Finanzinstrumenten vorzunehmen (sog. *Front-* oder *Parallel-Running*). Damit sollen marktmissbräuchliche Verhaltensweisen verhindert werden.

Wer Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringt muss ferner eine Informationspflicht analog der Artikel 8 und 9 FIDLEG einhalten. Für

institutionelle und professionelle Kunden gelten – sofern eine Kundensegmentierung erfolgt – teilweise Ausnahmen(Art. 71a–c VE-FIDLEG).

Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unterbreitet oder wer um Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zum Handel auf einem DLT-Handelssystem ersucht, hat ferner grundsätzlich vorgängig ein *Whitepaper* zu veröffentlichen. Dieses ist international gebräuchlich und enthält die für einen Entscheid der Erwerberin oder des Erwerbs wesentliche Angaben. Ausländische *Whitepapers* können vom Bundesrat analog der Regelung zum Basisinformationsblatt als gleichwertig anerkannt werden. Ausserdem muss Werbung für kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter denselben Anforderungen entsprechen wie für Finanzinstrumente.

Handelsplattformen für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter

Im FinfraG wird der Begriff des organisierten Handelssystems so angepasst, dass dieses auch den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zulassen kann. Der Betrieb eines organisierten Handelssystems, auf dem ausschliesslich der Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zulässig ist, kann nicht nur von einer Bank, einem Wertpapierhaus, einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem, sondern auch von einem Krypto-Institut betrieben werden. Ferner können auch DLT-Handelssysteme kryptobasierte Vermögenswerten mit Handelscharakter zum Handel zulassen. Wie bereits heute beim DLT-Handelssystem, soll der Bundesrat auch beim OHS die Kompetenz erhalten, spezifische kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu bestimmen, die nicht zum Handel zugelassen werden dürfen. Dies namentlich zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems.

3.1.3 Digitale Schnittstellen zur FINMA

Um die Digitalisierung weiter voranzutreiben und um die Einheitlichkeit der Aufsichtsprozesse zu gewährleisten, soll ferner das Finanzmarktaufsichtsgesetz in zweierlei Weise ergänzt werden. Mit der Einführung eines neuen Artikels 29a soll anschliessend an die Auskunfts- und Meldepflicht gemäss Artikel 29 FINMAG in Absatz 1 eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden, wonach für den bisherigen Schriftverkehr mit der FINMA die elektronische Form für die Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht gelten soll. Mit Blick auf die in Artikel 53 FINMAG genannten Verwaltungsverfahren sollen mit den neuen Bestimmungen von Artikel 53a und Artikel 53b die spezialgesetzlichen Grundlagen geschaffen werden, um die Parteien zur elektronischen Durchführung von Verfahren auf Erlass einer Verfügung nach dem VwVG vor der FINMA zu verpflichten.

3.2 Umsetzungsfragen

3.2.1 Überprüfung Formvorschriften

Die Vorlage enthält keine Formvorschriften, welche in der Praxis zu Umsetzungsproblemen führen würden.

3.2.2 Zahlungsmittelinstitute und Regulierung von Stablecoins

Die Ausgabe von Stablecoins ist im aktuellen Schweizer Rechtsrahmen zulässig und reguliert, auch wenn keine ausdrücklichen Bestimmungen zur Ausgabe bestehen (vgl. Ziff. 1.1.3). Der Gesetzesentwurf sieht vor, die Ausgabe von Stablecoins mit bestimmten spezifischen

Eigenschaften von einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut abhängig zu machen. Institute, die solche Stablecoins ausgeben oder ausgeben wollen, müssen die neuen Anforderungen an die Ausgabe solcher Stablecoins erfüllen. Auch Inhaberinnen und Inhaber einer «Fintech-Bewilligung» werden der neuen Regelung für Zahlungsmittelinstitute unterstellt. Artikel 74b Absatz 1 VE-FINIG sieht Übergangsbestimmungen vor. Auf Verordnungsstufe werden bestimmte Elemente zu regeln sein, insbesondere der Umfang der Ausnahmen von der Pflicht zur Einholung einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut (vgl. Art. 12a Abs. 2 und Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Die Aufsichtspraxis der FINMA, insbesondere in Bezug auf die Ausgabe von Stablecoins (vgl. Ziff. 1.1.3), wird angepasst werden müssen.

Die Vorlage enthält mehrere weitere Delegationen an den Bundesrat, insbesondere in folgenden Bereichen: Höhe des Mindestkapitals (Art. 51e VE-FINIG), Höhe der Eigenmittel (Art. 51f VE-FINIG), Modalitäten der Aufbewahrung von Kundengeldern (Art. 51i VE-FINIG), Rückzahlungsmodalitäten (Art. 51m VE-FINIG), Kriterien, nach denen ein Zahlungsmittelinstitut als bedeutsam gilt (Art. 51n VE-FINIG), und Whitepaper (Art. 71d ff. VE-FIDLEG). Im Übrigen wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

Des Weiteren werden im Rahmen der Ausarbeitung der Verordnungsbestimmungen auch die bestehenden Ausnahmen im Bereich des Bankenrechts zu prüfen sein, so wie dies der Bundesrat im Evaluationsbericht zur «Fintech-Bewilligung» festgestellt hat (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.2).

3.2.3 Krypto-Institute

Wie bei anderen Finanzinstituten müssen die Bewilligungsvoraussetzungen durch den Bundesrat konkretisiert werden. Dies betrifft insbesondere die Höhe des Mindestkapitals, die Höhe der Eigenmittel und der Liquidität sowie die Anforderungen an die Risikoverteilung (vgl. neue Art. 51v und 51w VE-FINIG). In einigen Fällen werden Delegationen an den Bundesrat als notwendig erachtet, um den technologischen Entwicklungen rasch Rechnung tragen zu können, so etwa bei *Staking*-Dienstleistungen (Art. 51z) und der Zulassung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter durch ein organisiertes Handelssystem (Art. 42 FinfraG).

Wie die für den Prospekt geltenden Regeln umfassen auch die neuen Regeln zum Whitepaper (Art. 71d ff. VE-FIDLEG) mehrere Delegationen an den Bundesrat. So wird dieser u. a. ergänzende Bestimmungen zum Format und zur Struktur, zu den Angaben, die darin enthalten sein müssen, sowie zu als gleichwertig angesehenen nach ausländischem Recht erstellten Dokumenten erlassen (Art. 71i VE-FIDLEG). Er kann auch Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter vorsehen (Art. 71d Abs. 3 VE-FIDLEG).

Im Übrigen wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

3.2.4 Digitale Schnittstellen zur FINMA

Mit den vorgeschlagenen gesetzlichen Anpassungen hinsichtlich elektronischer Schnittstellen zur FINMA im Bereich der Auskunfts- und Meldepflicht sowie zur elektronischen Durchführung von Verwaltungsverfahren soll die Nutzung elektronischer Schnittstellen zwischen der FINMA und Beaufsichtigten wie auch Dritten weiter gefördert werden, um Effizienzgewinne zu erzielen und das Ziel einer datenbasierten Aufsicht voranzutreiben. Aufgrund des persönlichen Anwendungsbereichs des FINMAG sowie der Finanzmarktgesetze betreffen die angestrebten Anpassungen dabei vornehmlich Beaufsichtigte, welche aufgrund einer finanzmarkt-rechtlich

relevanten Tätigkeit gewerbsmässiger Natur regelmässig auf Dauer mit der FINMA interagieren. Die entsprechenden Anwendungen der FINMA zur Umsetzung dieser Förderung des digitalisierten Austauschs zwischen der FINMA und den Beaufsichtigten sowie Dritten sind bereits heute im Einsatz und geniessen eine breite Akzeptanz. Es ist deshalb in der Praxis nicht mit Umsetzungsproblemen zu rechnen. Der Grundsatz der elektronischen Erfüllung wird auf Gesetzesstufe festgehalten, der FINMA wird die Kompetenz eingeräumt, verschiedene Aspekte der Umsetzung der digitalen Schnittstellen und der elektronischen Form auf Stufe einer von der FINMA erlassenen Verordnung zu regeln: Es geht vorliegend um die Form der Interaktion zwischen der FINMA und den der Finanzmarktaufsicht unterstellten Personen, mit anderen Worten um prozessuale Abläufe zwischen den Beaufsichtigten nach dem FINMAG und der Aufsichtsbehörde. Da die FINMA als unabhängige dezentrale Verwaltungseinheit ihre eigenen Prozesse gestalten kann, sollten ihr zur angestrebten effizienzsteigernden Umsetzung digitaler Abläufe auch die entsprechenden Kompetenzen zukommen, diese Abläufe zu gestalten. Eine Delegation ist folglich sachgerecht. Die FINMA entwickelt zudem ihre Anwendung stets weiter und berücksichtigt dabei auch Nutzerfeedbacks (etwa im Rahmen von Umfragen).

4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

4.1 Finanzinstitutsgesetz

Art. 2 Abs. 1 Bst. f und g und Abs. 2 Bst. e

Die neuen Bewilligungskategorien der Zahlungsmittelinstitute und der Krypto-Institute werden in der Liste der vom Geltungsbereich des FINIG erfassten Finanzinstitute eingefügt. Dies bedeutet unter anderem, dass die gemeinsamen Bestimmungen des FINIG auch für diese neuen Finanzinstitute gelten.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die Ausnahmen vom Geltungsbereich (Art. 2 Abs. 2) auch für die neuen Finanzinstitute gelten. Das bedeutet u.a., dass die Bestimmungen zum Zahlungsmittelinstitut (inkl. der Vorschriften für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln) nicht für die SNB gelten und daher die Entwicklungen betreffend digitales Zentralbankengeld (sogenannte *Central Bank Digital Currency, CBDC*) unberührt lassen.

In Absatz 2 Buchstabe e der Bestimmung wird neu die Abkürzung «SNB» eingeführt.

Art. 6 Abs. 1 und 2

Neu ermächtigen die Bewilligungen zur Tätigkeit als Bank (Abs. 1) und als Wertpapierhaus (Abs. 2) auch zur Tätigkeit als Krypto-Institut.

Diese Aufnahme des Krypto-Instituts in die Bewilligungskaskade ist gerechtfertigt, da die Tätigkeiten der Krypto-Institute mit den Tätigkeiten von Banken und Wertpapierhäusern – die in der Regel strengeren aufsichtsrechtlichen Anforderungen unterliegen – vereinbar sind.

Entsprechend den für die Bewilligungskaskade¹¹⁷ geltenden Grundsätzen sind Banken und Wertpapierhäuser nicht davon befreit, die für diese Institute geltenden Pflichten einzuhalten, sondern lediglich von der Pflicht, eine zusätzliche, formelle Bewilligung einzuholen. Dies bedeutet insbesondere, dass Banken oder Wertpapierhäuser, die Aufbewahrungs- oder *Staking*-Dienstleistungen für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter anbieten, die entsprechenden Pflichten des Krypto-Instituts erfüllen müssen (Art. 51y und 51z VE-

¹¹⁷ FF 2015 8101, p. 8218.

FINIG). Obgleich keine neue, zusätzliche Bewilligung erforderlich ist, stellt der Entscheid, eine zusätzliche Tätigkeit aufzunehmen, aber eine Änderung der Geschäftstätigkeit dar, die von der FINMA bewilligt werden muss.

Hingegen wird das Zahlungsmittelinstitut nicht in die Bewilligungskaskade aufgenommen. Die für die Entgegennahme von Kundengeldern und die dafür zu erfüllenden Anforderungen sind nicht vereinbar mit den Tätigkeiten anderer Finanzinstitute. Die neue Bewilligungskategorie der Zahlungsmittel Institute wird daher nach den Bestimmungen zum Wertpapierhaus eingefügt und liegt ausserhalb der Kaskade. Die Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut kann mithin nur mit einer entsprechenden Bewilligung ausgeführt werden; keine andere Bewilligung ermächtigt auch zur Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut – das gilt auch für Banken (vgl. hierzu auch die Erläuterungen zu Art. 12a VE-FINIG). Eine Bank muss somit für den Erhalt einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut eine eigenständige juristische Person gründen. Davon unberührt bleibt die Tätigkeit der Banken im Zahlungsverkehrs- bzw. Zahlungsdienstleistungsbereich.

Art. 12a

In dieser neuen Bestimmung wird festgelegt, dass wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne von Artikel 3 Buchstabe j VE-FIDLEG nur von Zahlungsmittel Instituten ausgegeben werden dürfen. Die Ausgabe dieser wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ist der FINMA zu melden. Diese führt gemäss Artikel 51/ Absatz 3 VE-FINIG ein öffentlich zugängliches Verzeichnis der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel.

Auch Banken müssen für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln eine separate, eigenständige juristische Person gründen und für diese eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut einholen. Die Bankbewilligung ermächtigt nicht zur Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – diese Tätigkeit ist den Zahlungsmittel Instituten vorbehalten. Deshalb erfolgt auch keine Einfügung der neuen Bewilligung in die FINIG-Bewilligungskaskade (vgl. auch die Erläuterungen zu Art. 6 VE-FINIG).

Diese strikte Trennung zwischen der Banktätigkeit und der Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut mit Bezug auf die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln ist aufgrund der unterschiedlichen Rechtsfolgen mit Bezug auf die Behandlung der entgegengenommenen Gelder notwendig: Die Kundengelder, die für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln entgegengenommen werden, werden rechtlich gänzlich anders behandelt als Publikumseinlagen von Banken. Für erstere gelten ein Verzinsungsverbot und strikte Anlagevorschriften. Sie müssen zudem separat vom eigenen Vermögen aufbewahrt werden (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 Zahlungsmittel Instituts erscheint. Die von einer Bank entgegengenommenen Publikumseinlagen werden hingegen 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). 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.

Der Bundesrat kann in Anlehnung an Artikel 1 Absatz 2 BankG Ausnahmen vorsehen. So wird zum Beispiel für öffentlich-rechtliche Institute eine Ausnahmeregelung gelten. Weitere Ausnahmen werden zu prüfen sein, zum Beispiel um einen Innovationsraum zu bieten oder für bestimmte Kategorien von Finanzinstituten zur Erleichterung der Geschäftsabwicklung oder auch bestimmte Ausnahmen von Artikel 5 BankV.

Werden kryptobasierte Vermögenswerte im Rahmen einer solchen vom Bundesrat vorgesehenen Ausnahme ausgegeben, so gelten sie als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Das Whitepaper muss im Einklang mit den für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter geltenden Bestimmungen veröffentlicht werden. Darüber hinaus muss auf der ersten Seite des Whitepapers eine besondere Warnklausel enthalten sein, die darauf hinweist, dass der Ausgeber nicht von der FINMA beaufsichtigt wird und dass der kryptobasierte Vermögenswert kein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ist und daher nicht über den besonderen Schutz verfügt, den das FINIG dieser Kategorie von kryptobasierten Vermögenswerten bietet. Diese Regelung entspricht der heutigen Regelung für Personen, die unter die Ausnahmeregelung gemäss Artikel 6 BankV fallen, ist aber an die Besonderheiten wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel angepasst.

Art. 13 Abs. 2 erster Satz

Die Bezeichnungen «Zahlungsmittelinstitut» und «Krypto-Institut» werden in der Aufzählung von Artikel 13 Absatz 2 aufgenommen. Der im FINIG geltende Schutz von Kundinnen und Kunden vor Verwechslungen und Täuschungen wird damit auch auf die beiden neuen Bewilligungskategorien ausgedehnt. Was die Bezeichnung «wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel» betrifft, so sind anderweitige Erlasse zu beachten, insbesondere das Bundesgesetz vom 19. Dezember 1886¹¹⁸ gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG).

Art. 16 Ombudsstelle

Dieser Artikel betrifft prinzipiell nicht die Inhaberinnen und Inhaber der neuen Bewilligungen, deren Tätigkeiten gemäss den Definitionen in den Artikeln 51a und 51r VE-FINIG keine Finanzdienstleistung im Sinne von Artikel 3 Buchstabe c FIDLEG darstellen. Sollte ein Zahlungsmittelinstitut oder ein Krypto-Institut im Sinne von Artikel 3 Buchstabe d FIDLEG ebenfalls als Finanzdienstleister tätig sein, gelten weiterhin die diesbezüglichen Pflichten.

Einfügen nach Art. 51

4a. Abschnitt: Zahlungsmittelinstitute

Wie dargelegt (vgl. Ausführungen unter Ziff. 1.1.2), ist der Bundesrat zum Schluss gekommen, dass die heute bestehende «Fintech-Bewilligung» weiterentwickelt werden soll. Mit der Vorlage wird mithin die «Fintech-Bewilligung» aus dem BankG gestrichen und als neue Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstituts in das FINIG überführt. Inhaltlich orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen dieser neuen Bewilligungskategorie an den bisherigen Anforderungen für «Fintech-Institute», jedoch mit punktuellen, wichtigen Änderungen zum Zwecke der Verbesserung des Kundenschutzes und der Attraktivität.

Die Zahlungsmittelinstitute nehmen – wie heute die «Fintech-Institute», bei denen die entgegengenommenen Gelder jedoch Publikumseinlagen sind – gewerbsmässig Kundengelder entgegen. Diese dürfen nicht verzinst und nur eingeschränkt angelegt werden. Das klassische Fristentransaktionsgeschäft bleibt somit auch weiterhin den Banken vorbehalten. Wie bereits heute die «Fintech-Institute» können auch Zahlungsmittelinstitute

¹¹⁸ SR 241

künftige verschiedene Dienstleistungen anbieten, insbesondere Zahlungsdienstleistungen. Neu werden Zahlungsmittelinstitute zudem eine spezifische Art von Stablecoins ausgeben und aufbewahren können: sogenannte wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (vgl. Anpassungen im FIDLEG).

Art. 51a Begriffe

Abs. 1

Die Qualifikation als Zahlungsmittelinstitut knüpft an die gewerbsmässige Entgegennahme von *Kundengeldern* bzw. die öffentliche Empfehlung dafür an. Nimmt ein Unternehmen Gelder an, welche nicht verzinst und nur eingeschränkt angelegt werden, so braucht es – sofern es nicht bereits über eine Bewilligung als Bank verfügt – eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut (zu den Ausnahmen von der Bewilligungspflicht als Zahlungsmittelinstitut vgl. Erläuterungen zu Abs. 2). Nimmt ein Unternehmen Publikumseinlagen an und möchte diese verzinsen oder ohne die für Zahlungsmittelinstitute geltenden engen Einschränkungen anlegen, so braucht es zwingend eine Bewilligung nach dem BankG – diese Tätigkeit ist dem Zahlungsmittelinstitut untersagt.

Nimmt ein Unternehmen ohne eine entsprechende Bewilligung Gelder entgegen und verzinst diese, so verletzt es – sofern nicht ein Ausnahmetatbestand von der Bewilligungspflicht besteht oder die Gewerbsmässigkeitsschwelle nicht erreicht ist – die Bewilligungspflicht nach BankG und es gilt die Straffolge gemäss Artikel 46 BankG. Nimmt ein Unternehmen ohne eine entsprechende Bewilligung Gelder entgegen und verzinst diese nicht bzw. legt diese nicht an, so verletzt es – sofern nicht ein Ausnahmetatbestand von der Bewilligungspflicht besteht oder die Gewerbsmässigkeitsschwelle nicht erreicht ist – die Bewilligungspflicht nach FINIG und es gilt die Straffolge gemäss Artikel 44 FINMAG. Die Artikel 46 BankG und Artikel 44 FINMAG sehen dieselbe Straffolge vor.

Der Begriff der Kundengelder wird unter Absatz 2 definiert (vgl. hierzu nachfolgend).

Unverändert übernommen – und so auch für die Banken in Artikel 1a BankG geregelt – wird der Grundsatz, dass nur Zahlungsmittelinstitute bewilligungsfähig sind, welche hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind.

Der Begriff der Gewerbsmässigkeit soll für Zahlungsmittelinstitute in Ergänzung von Artikel 3 FINIG in der FINIV definiert werden. Dabei ist beabsichtigt, weiterhin eine Sandbox-Ausnahme (vgl. heute Art. 6 Abs. 2 BankV) analog auch für Zahlungsmittelinstitute bzw. die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln vorzusehen.

Den Zahlungsmittelinstituten bleibt es wie bereits heute gemäss Artikel 1b BankG auch in Zukunft verwehrt, die entgegengenommenen Kundengelder zu verzinsen. Es darf aber allfällige Negativzinsen abziehen (vgl. Erläuterungen zu Art. 51i VE-FINIG).

Abs. 2

Nimmt ein Zahlungsmittelinstitut Gelder entgegen, so werden diese zu «Kundengeldern». Dieser neue Begriff der Kundengelder lehnt sich an den Begriff der Publikumseinlagen im Sinne von Artikel 1 BankG an. Der Begriff der Kundengelder unterscheidet sich vom Begriff der Publikumseinlagen, da für Erstere nicht das Konzept der privilegierten Einlagen gemäss Artikel 37a BankG und der Einlagensicherung gemäss Artikel 37h BankG gilt, sondern diese Kundengelder bei den Zahlungsmittelinstituten im Konkursfalle abgesondert werden (vgl. Erläuterungen zu Art. 51q VE-FINIG). Sie stellen also wesensgemäss gerade keine

Publikumseinlagen dar. Da diese Gelder keine Einlagen im Sinne des bankenrechtlichen Begriffs sind, muss dieser neue Begriff eingeführt werden.

Durch die Einführung dieses neuen Begriffs entsteht keine zusätzliche Unterstellungspflicht. Der Bundesrat wird analog zu den Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlagen in Artikel 5 Absätze 2 und 3 BankV Ausnahmen vom Begriff der Kundengelder vorsehen. Darüber hinaus ermöglicht es der Begriff der gewerbsmässigen Ausübung einer Tätigkeit, auf dem Verordnungsweg einen Innovationsraum zu schaffen, so wie es Artikel 6 Absatz 2 BankV tut.

Die Ausnahmen für Kundengelder und Publikumseinlagen werden im Rahmen der Änderung der Verordnung zu überprüfen sein, um die Rechtssicherheit zu erhöhen und sicherzustellen, dass das Ziel des Kunden- und Einlegerschutzes gewährleistet ist und gleichzeitig ein innovationsfreundlicher Rahmen gewahrt bleibt.

Art. 51b Rechtsform

Wie gemäss dem heute geltenden Artikel 14a BankV gelten auch weiterhin für die neue Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute die Aktiengesellschaft, die Kommanditaktiengesellschaft oder die Gesellschaft mit beschränkter Haftung als zulässige Rechtsformen.

Art. 51c Ausländisch beherrschte Zahlungsmittelinstitute

Wie für Wertpapierhäuser (Art. 43 FINIG) gelten die Bestimmungen des BankG über ausländisch beherrschte Banken analog auch für Zahlungsmittelinstitute.

Damit kann die FINMA insbesondere von Staaten, in denen Ausländerinnen und Ausländer mit qualifizierten Beteiligungen ihren Wohnsitz oder Sitz haben, das Gegenrecht verlangen und sich vergewissern, dass die Verwendung der Firma nicht auf einen schweizerischen Charakter des Instituts hinweist oder darauf schliessen lässt (vgl. Art. 3^{bis} BankG).

Art. 51d Aufgaben

Abs. 1

Die Haupttätigkeit des Zahlungsmittelinstituts ist die gewerbsmässige Entgegennahme von Kundengeldern.

Abs. 2

Das Zahlungsmittelinstitut kann auch wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben (Abs. 2 Bst. a) und aufbewahren (Abs. 2 Bst. b). Die Aufbewahrung dieser kryptobasierten Vermögenswerte wird ermöglicht, um Synergien zwischen Ausgabe und Aufbewahrung zu ermöglichen. Diese kryptobasierten Vermögenswerte können auch von Krypto-Instituten aufbewahrt werden (Art. 51y). Die Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel muss zum Nennwert der entgegengenommenen Kundengelder erfolgen, wobei ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel in der Folge einen stabilen Wert gegenüber der zugrunde liegenden Währung beibehalten soll. Für die Aufbewahrung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel muss das Zahlungsmittelinstitut die für Krypto-Institute geltenden Voraussetzungen erfüllen. Zusätzlich zu diesen beiden Tätigkeiten kann ein Zahlungsmittelinstitut Zahlungsdienstleistungen erbringen (Abs. 2 Bst. c). Die

Zahlungsmittelinstitute sind prädestiniert für diese Tätigkeit, da sie Kundengelder entgegennehmen, ohne sie zu verzinsen oder anzulegen.

Beabsichtigt ein bewilligtes Zahlungsmittelinstitut, eine neue Tätigkeit im Sinne dieses Absatzes auszuüben, ist in Anwendung von Artikel 8 Absatz 2 vorgängig die Bewilligung der FINMA einzuholen.

Art. 51e Mindestkapital

Zahlungsmittelinstitute müssen über ein gesetzlich vorgeschriebenes Mindestkapital verfügen. Dieses Mindestkapital soll nicht nur eine gewisse Sicherung der Kundengelder bieten, sondern primär eine angemessene organisatorische und technische Ausstattung des Unternehmens sicherstellen, sodass ein funktionierender Geschäftsbetrieb entsprechend dem Umfang der entgegengenommenen Kundengelder gewährleistet ist.

Da die Limite zur Entgegennahme von Publikumseinlagen von CHF 100 Mio., welche heute bei der «Fintech-Bewilligung» gilt, für das Zahlungsmittelinstitut hinsichtlich Kundengelder nicht weitergeführt und auch keine alternative Grössenbeschränkung gelten wird, wird die derzeit geltende Mindestkapital-Regelung (Art. 17a Abs. 1 BankV) nicht übernommen (vgl. auch die Erläuterungen zu Art. 51f VE-FINIG). Es wird neu festgelegt, dass das Zahlungsmittelinstitut über das verlangte Mindestkapital verfügen muss, und es wird eine Delegationsnorm zugunsten des Bundesrates geschaffen. Auf Verordnungsstufe wird die Höhe des verlangten Mindestkapital durch den Bundesrat festzulegen sein. Das Mindestkapital muss wie bereits heute vollständig einbezahlt sein.

Art. 51f Eigenmittel

Neu werden für Zahlungsmittelinstitute angemessene Eigenmittel auf Einzelinstituts- und konsolidierter Basis verlangt. Dies stellt eine Anpassung im Vergleich zur bisherigen Regelung der «Fintech-Bewilligung» dar (vgl. Art. 17a Abs. 3 BankV).

Die Einführung einer Eigenmittelbestimmung erfolgt aufgrund des Wegfalls der bisherigen Limite von CHF 100 Mio., die unter der «Fintech-Bewilligung» galt. Angemessene Eigenmittel tragen dazu bei, sowohl den Schutz der Kundinnen und Kunden als auch die Stabilität eines Zahlungsmittelinstituts zu stärken, indem potenzielle Verluste abgefangen werden können und dadurch das Vertrauen in ein Zahlungsmittelinstitut und seine ausgegebenen Zahlungsmittel gestärkt wird. Dies ist von besonderer Bedeutung, da Kundinnen und Kunden dem Zahlungsmittelinstitut ein besonderes Vertrauen in die Rückzahlung der entgegengenommenen Kundengelder entgegenbringen. Ein hohes Vertrauen in ein Zahlungsmittelinstitut und seine Zahlungsmittel ist zudem die Voraussetzung für die Akzeptanz dieser Zahlungsmittel als Geld durch die breite Bevölkerung und bildet daher das Fundament eines tragfähigen Geschäftsmodells. Die Eigenmittel als finanzielles Polster stärken die Resilienz des Zahlungsmittelinstitutes und damit wiederum das Vertrauen der Kundinnen und Kunden in dieses. Den Eigenmitteln kommt damit eine Pufferfunktion zu: Sie sollen gerade bei einer allfälligen Unterdeckung der aufbewahrten Vermögenswerte (bspw. aufgrund von unvorhersehbaren Wertverlusten der Aktiva) so verwendet werden, damit die 1:1 Mindestdeckung stets eingehalten wird (vgl. Erläuterungen zu Artikel 51i VE-FINIG).

Die Höhe sowie die Zusammensetzung der Eigenmittel werden vom Bundesrat auf Verordnungsstufe festzulegen sein (Abs. 2). Vorgesehen sind progressive Eigenmittelvorschriften in Abhängigkeit des Gesamtwerts der entgegengenommenen Kundengelder. Progressive Eigenmittelvorschriften reflektieren damit die mit der Grösse zunehmenden Risiken und deren Bedeutung für die Volkswirtschaft. Konkret werden

verschiedene Stufen definiert, innerhalb derer jeweils ein bestimmter Eigenmittelprozentsatz angewendet wird. Übersteigen die entgegengenommenen Kundengelder die Grenze zur nächsthöheren Stufe, wird der höhere Prozentsatz auf den Betrag angewendet, der über die vorherige Stufe hinausgeht.

Der Vorteil dieser progressiven Eigenmittelvorschrift besteht darin, dass einerseits für kleine Zahlungsmittelinstitute geringere Anforderungen gelten, womit die Eintrittshürden niedrig bleiben, und Innovation gefördert werden kann. Andererseits werden mit zunehmender Grösse die Eigenmittelanforderungen progressiv steigen, damit den höheren Risiken Rechnung getragen werden kann. Gerade bei sehr gross werdenden Zahlungsmittelinstiuten, welche zum Beispiel eine wichtige Rolle im Zahlungsverkehr spielen oder dessen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel einen entscheidenden Marktanteil darstellen, sind Eigenmittel ein wichtiger Puffer für allfällig eintretende operationelle Risiken, Markt-, Kredit- oder Zinsrisiken. Eine den Risiken angemessene Eigenmittelbasis soll gross werdende Zahlungsmittelinstitute somit finanziell absichern und resilient machen. Dies trägt dem Vertrauen, dem Kundenschutz und der Stabilität des Finanzplatzes Schweiz bei. Eine feiner abgestufte Progressivlösung hat im Gegensatz zu einem Zwei-Stufen-System zudem den Vorteil, dass nicht ab einem bestimmten Schwellenwert plötzlich deutlich strengere Vorschriften gelten. Solche harten Übergänge könnten falsche Anreize setzen, unter der Grenze zu bleiben, um strengere Vorschriften zu vermeiden, was ein gesundes Wachstum verhindern könnte.

Die FINMA kann wie beim Wertpapierhaus in begründeten Einzelfällen Erleichterungen gewähren, sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, oder Verschärfungen anordnen (Abs. 3).

Art. 51g Rechnungslegung

Neu wird im Gegensatz zu Artikel 1b Absatz 4 Buchstabe a BankG die neue Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute die Rechnungslegungsvorschriften für die Banken sinngemäss erfüllen müssen (vgl. analog Wertpapierhäuser gemäss Art. 48 FINIG). Diese Neuregelung rechtfertigt sich aufgrund der Streichung der Limite von CHF 100 Mio. und der neuen bewilligungspflichtigen Tätigkeit der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Die sinngemässe Anwendung der für Banken geltende Rechnungslegungsvorschriften erhöhen das Vertrauen in Zahlungsmittelinstitute und dienen der Transparenz, dem Gläubigerschutz und der Vergleichbarkeit mit anderen Finanzinstituten.

Gestützt auf die Delegationsnorm in Absatz 2 wird der Bundesrat ermächtigt, die Einzelheiten der Rechnungslegung zu den entgegengenommenen Kundengeldern zu regeln. Er kann dabei von den Bestimmungen des BankG und des OR über die Buchführung und Rechnungslegung abweichen. Dies, weil es im Interesse der Absonderbarkeit der aufbewahrten Vermögenswerte (vgl. Art. 51q VE-FINIG) angemessen erscheint, dieses Sondervermögen nicht auf der Bilanz des Zahlungsmittelinstitutes zu führen, sondern als Ausserbilanzgeschäft. Hierzu wird dem Bundesrat die Kompetenz erteilt, die entsprechenden Bestimmungen in diesem Sinne auf Verordnungsebene zu konkretisieren.

Art. 51h Gruppenaufsicht

Wie bei Banken und Wertpapierhäusern müssen spezifische Massnahmen ergriffen werden können, um die Risiken im Zusammenhang mit Finanzgruppen zu berücksichtigen. Für weitergehende Ausführungen wird auf die Erläuterungen zu Artikel 51z^{bis} VE-FINIG verwiesen.

Art. 51i Aufbewahrung

Diese Bestimmung regelt, wie Zahlungsmittelinstitute die entgegengenommenen Kundengelder aufbewahren müssen. So müssen Zahlungsmittelinstitute insbesondere sicherstellen, dass die entgegengenommenen Kundengelder als Sondervermögen getrennt von den eigenen Mitteln sicher aufbewahrt und nicht für eigene Zwecke verwendet werden (Abs. 1); dies, um einen angemessenen Kundenschutz sicherzustellen. Zudem werden die Modalitäten der Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder geregelt, inkl. einer Deckungspflicht (Abs. 2, 3 und 4). Zum Schluss enthält die Bestimmung in diesem Zusammenhang noch eine Delegationsnorm an den Bundesrat (Abs. 5). Im Folgenden wird auf die einzelnen Elemente der Bestimmung näher eingegangen.

Abs. 1

Betreffend die Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder wird in vorliegender Bestimmung Artikel 14f Absatz 1 Buchstabe a BankV übernommen. Um dem bundesrätlichen Ziel des verbesserten Kundenschutzes auch im Konkursfalle Rechnung zu tragen (vgl. Erläuterungen zu Art. 51q VE-FINIG), muss das Zahlungsmittelinstitut die entgegengenommenen Kundengelder getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren. Diese segregiert aufbewahrten Kundengelder stellen damit rechtlich ein *Sondervermögen* der Zahlungsmittelinstitute dar und erscheinen nicht auf dessen Bilanz (vgl. hierzu auch Erläuterungen zu Art. 51g VE-FINIG).

Eine anderweitige Aufbewahrung in den eigenen Büchern ist nicht mehr zugelassen, weshalb der heutige Artikel 14f Absatz 1 Buchstabe b BankV nicht übernommen wird.

Die entgegengenommenen Kundengelder dürfen des Weiteren nicht für eigene Zwecke verwendet werden. Eine Ausnahme bildet dabei die zins- oder ertragsbringende Anlage der entgegengenommenen Kundengelder, etwa durch die Aufbewahrung bei einer Bank, einem anderen Zahlungsmittelinstitut oder in qualitativ hochwertige liquide Aktiva mit kurzen Restlaufzeiten (vgl. Erläuterungen zu Abs. 2). Allfällige dabei erzielte Überschüsse (z.B. Zinsen oder Kursgewinne), welche nicht an Kundinnen und Kunden weitergegeben werden dürfen (vgl. Erläuterungen zu Art. 51a VE-FINIG), stehen somit grundsätzlich den Zahlungsmittelinstituten zu (vgl. Erläuterungen zu Art. 51k VE-FINIG). Das Zahlungsmittelinstitut darf die getrennt aufzubewahrenden Kundengelder nicht anderweitig verwenden – ausgeschlossen sind damit jegliche andere als in Absatz 2 zugelassen Formen der Aufbewahrung oder Anlage, wie beispielsweise die Verpfändung im eigenen Interesse des Zahlungsmittelinstituts.

Abs. 2

Absatz 2 regelt, wie die entgegengenommenen Kundengelder aufbewahrt werden müssen. Der bisherige Artikel 14f Absatz 2 BankV wird dabei übernommen und teils angepasst: Wie bisher dürfen die entgegengenommenen Kundengelder als Sichteinlage bei einer Bank gemäss BankG oder einem anderen Zahlungsmittelinstitut (Dritt-Zahlungsmittelinstitut) aufbewahrt werden (bisheriger Art. 14f Abs. 2 Bst. a BankV).

Weiter besteht die Möglichkeit, die entgegengenommenen Kundengelder als qualitativ hochwertige liquide Aktiva (*high quality liquid assets*, HQLA) mit kurzen Restlaufzeiten aufzubewahren. Neu werden aber nicht wie bisher HQLA der Kategorie 1 mit sämtlichen Laufzeiten (bisheriger Art. 14f Abs. 2 Bst. b BankV), sondern nur HQLA *mit kurzen Restlaufzeiten* zugelassen. Gleichzeitig wird dafür aber der Umfang der zugelassenen HQLA erweitert: neben den HQLA der Kategorie 1 sollen bestimmte andere Anlagen respektive Finanzinstrumente zugelassen werden. Dabei ist beispielsweise an Repos und Reverse-Repas sowie Geldmarktfonds zu denken. Gestützt auf eine Delegationsnorm wird der

Bundesrat auf Verordnungsebene regeln, welche Anlagen respektive Finanzinstrumente dies in Konkreten umfassen wird und mit welchen maximalen Restlaufzeiten (Abs. 5).

Insgesamt stellt Absatz 2 damit sicher, dass die entgegengenommenen Kundengelder stets in sehr liquider Form aufbewahrt werden, sodass dem Rückzahlungsanspruch der Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel innert kurzer Frist jederzeit entsprochen werden kann (vgl. Erläuterungen zu Art. 51*m* VE-FINIG).

Schliesslich wird darauf hingewiesen, dass zudem weiterhin die Möglichkeit besteht, die entgegengenommenen Kundengelder auch als Sichtguthaben bei der SNB aufzubewahren, soweit die SNB dies zulässt. Die SNB kann wie bereits heute schon im Rahmen ihrer selbständigen Kompetenz den Zahlungsmittelinstituten Zugang zum zentralen Zahlungssystem gewähren und legt die Bedingungen für die Aufbewahrung von Guthaben auf bei ihr gehaltenen Girokonten fest.

Abs. 3

Das Zahlungsmittelinstitut muss sicherstellen, dass die gemäss Absatz 2 aufbewahrten Vermögenswerte angemessen diversifiziert sind, um Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken zu begrenzen und somit seine Resilienz zu erhöhen (Abs. 3 Bst. a). Der Bundesrat wird die Anforderungen an die Diversifikation festlegen (Abs. 5).

Von der aktuellen «Fintech-Bewilligung» wird zudem übernommen, dass die aufbewahrten Vermögenswerte in derjenigen Währung gehalten werden müssen, in der die Rückzahlungsansprüche der jeweiligen Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel bestehen (vgl. Art. 14*f* Abs. 3 BankV). An diesem Prinzip wird weiterhin festgehalten, um zusätzliche Risiken durch Währungsschwankungen zu vermeiden. Ist mithin beispielsweise ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel an den Schweizer Franken (CHF) gebunden, so müssen auch die entsprechenden Sichteinlagen bei den Banken oder anderen Zahlungsmittelinstituten in CHF geführt werden. Zudem müssen die HQLA CHF-denominiert sein. Analoges gilt, wenn das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel an eine andere Währung, die von einem Staat ausgegeben wird, gebunden ist. Dasselbe gilt ebenfalls für in CHF bzw. in ausländischer Währung von Zahlungsmittelinstituten geführte Konten, die Zahlungsdienstleistungen erbringen, ohne wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auszugeben oder aufzubewahren.

Das Zahlungsmittelinstitut muss sodann gemäss Artikel 51*i* Absatz 3 Buchstabe c sicherstellen, dass es die aufbewahrten Vermögenswerte so hält, dass sie jederzeit mindestens 1:1 dem Wert der ursprünglich entgegengenommenen Kundengelder entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung angefallene Negativzinsen abgezogen werden können. Konkret dürfen Negativzinsen, die im Rahmen eines Negativzinsumfelds auf Sichteinlagen und HQLA gemäss Absatz 2 entstehen, den Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln weiterbelastet werden – damit reduziert sich das Volumen der durch das Zahlungsmittelinstitut aufbewahrten Vermögenswerte. Im gleichen Umfang reduziert sich das Volumen an den ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Der Nennwert bleibt jedoch gleich. Ist ein wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel beispielsweise an den CHF gebunden, wird pro Token 1 CHF ausbezahlt.

Eine den Risiken der gemäss Absatz 2 aufbewahrten Gelder entsprechende Überdeckung ist in der Regel notwendig, um die Einhaltung der Deckungspflicht stets zu gewährleisten. Dies ist der Grund, weshalb die Bestimmung in Absatz 3 Buchstabe c vorsieht, dass die Deckung stets *mindestens* dem Wert der entgegengenommenen Kundengelder entsprechen muss. Eine Überdeckung ist aus Risikosicht zweckmässig, da das Zahlungsmittelinstitut dafür sorgen muss, dass auch bei allfälligen Wertschwankungen der aufbewahrten HQLA dem

ursprünglichen Wert der entgegengenommenen Kundengelder jederzeit entsprochen wird. Das Zahlungsmittelinstitut muss zudem geeignete Massnahmen ergreifen, um die dauernde Überprüfung und Einhaltung der Deckungspflicht nach Absatz 3 Buchstabe c sicherzustellen (sog. *Reconciliation*-Prozesse).

Abs. 4

Dieser Absatz konkretisiert zusätzlich zu den allgemeinen Anforderungen an die Aufbewahrung der entgegengenommenen Kundengelder die Pflichten im Falle der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln: Sollte ein Zahlungsmittelinstitut *mehrere* wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (bspw. in verschiedenen Währungen) ausgeben, sind die hierfür entgegengenommenen Kundengelder jeweils pro ausgegebenes wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel getrennt voneinander aufzubewahren – d.h. in jeweils separaten Sondervermögen. Dies ermöglicht eine eindeutige Zuordnung der entgegengenommenen Kundengelder zum jeweiligen ausgegebenen kryptobasierten Zahlungsmittel, da beispielsweise je nach Währung andere Anlagemöglichkeiten bestehen (vgl. Erläuterungen zu Art. 51i Abs. 3 Bst. b VE-FINIG). Ausserdem wird so auch eine Trennung der Vermögen der klassischen Tätigkeit des Zahlungsverkehrs von den für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln aufbewahrten Vermögenswerten sichergestellt. Diesfalls hat ein Zahlungsmittelinstitut, welches beispielsweise Kundenkonti in CHF für Zahlungsdienstleistungen anbietet sowie ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel in CHF ausgibt, die hierfür entgegengenommenen Kundengelder in zwei separaten Sondervermögen zu halten.

Die Anforderungen an die Aufbewahrung (Absätze 1-3) und insbesondere auch die mindestens 100-prozentige Deckung (Absatz 3 Buchstabe c) gilt pro Sondervermögen. Dies soll sicherstellen, dass allfällige Wertschwankungen bei den aufbewahrten Kundengeldern weder auf die anderen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel noch auf die aufbewahrten Vermögenswerte aus der klassischen Tätigkeit des Zahlungsverkehrs überschwappen.

Abs. 5

Dem Bundesrat wird die Kompetenz erteilt, die Einzelheiten zur Aufbewahrung zu regeln. Insbesondere wird der Bundesrat die zulässigen HQLA und deren Restlaufzeiten definieren, die Anforderungen an die Diversifikation konkretisieren und bei Bedarf je nach Aufbewahrung gemäss Absatz 2 Anforderungen an den Deckungsgrad gemäss Absatz 3 Buchstabe c stellen sowie die Modalitäten des Abzugs der Negativzinsen konkretisieren.

Art. 51j *Meldepflicht*

Abs. 1

Das Zahlungsmittelinstitut hat dafür zu sorgen, dass die Anforderungen nach Artikel 51i Absätze 1–4 jederzeit eingehalten sind. Es muss gemäss Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe c insbesondere dafür sorgen, dass die aufbewahrten Gelder jederzeit den entgegengenommenen Kundengeldern entsprechen, abzüglich allfälliger Negativzinsen. Die Diversifikation im Sinne von Artikel 51i Absatz 3 Buchstabe b und die Qualität und Restlaufzeit der Vermögenswerte im Sinne von Artikel 51i Absatz 2 Buchstabe b sind weitere Beispiele für Anforderungen, die jederzeit eingehalten werden müssen.

Abs. 2

Ist eine der Anforderungen von Artikel 51i Absätze 1–4 nicht mehr erfüllt, so muss das Zahlungsmittelinstitut dies der FINMA unverzüglich melden. Zum einen hat es zu beschreiben,

inwiefern eine Anforderung nicht mehr erfüllt ist, zum anderen muss es darlegen, welche Massnahmen es ergreift, um den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen. Je nach entsprechender Nichterfüllung einer Anforderung hat das Zahlungsmittelinstitut zum Beispiel aufzuzeigen, wie es seine Geschäftstätigkeit eigenständig fortführen kann.

Sollte bei einem Zahlungsmittelinstitut aufgrund der Nichterfüllung der Anforderungen nach Artikel 51*i* Absätze 1–4 bei einem Sondervermögen Insolvenzgefahr bestehen, könnte die FINMA die Massnahmen nach den Artikeln 25 ff. BankG ergreifen (Art. 67 Abs. 1). Wenn trotz der Massnahmen eine Insolvenz resultiert, würde dies voraussichtlich zum Konkurs des Finanzinstituts und der Liquidation aller Sondervermögen führen. In diesem Fall müssten alle anderen Sondervermögen, auch wenn sie die Anforderungen von Artikel 51*i* Absätze 1–4 erfüllen, liquidiert werden.

Eine denkbare Alternative wäre, der FINMA die Möglichkeit einzuräumen, eine Teilliquidation durchzuführen und nur das Sondervermögen mit Schwierigkeiten zu liquidieren. Dadurch könnte das Zahlungsmittelinstitut seine Geschäftstätigkeit fortführen und alle anderen Sondervermögen aufrechterhalten. Ein solches Szenario wäre zum Beispiel denkbar, wenn eine Bank, die einen Teil des Sondervermögens aufbewahrt, in Konkurs geht, aber alle anderen Sondervermögen keine Probleme aufweisen. In diesem Fall müssten die Kundinnen und Kunden des Zahlungsmittelinstituts oder die Inhaberinnen und Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln jedoch *ex ante* auf den Schutz verzichten, der ihnen durch die Eigenmittelanforderungen für Zahlungsmittelinstitute gewährleistet wird. Sie würden auf diese Weise höhere Verluste erleiden als im Falle eines Konkurses. Eine Teilliquidation könnte auch zusätzliche Marktrisiken zur Folge haben. Aus diesen Gründen wird sie aktuell in der Vorlage nicht vorgesehen.

Art. 51k Verwendung der Erträge

Das Zahlungsmittelinstitut darf die entgegengenommenen Kundengelder gemäss den Anforderungen von Artikel 51*i* aufbewahren. Aus der Anlage dieser Vermögen resultierende (positive) Zinsen und Erträge dürfen gemäss Artikel 51a Absatz 1 VE-FINIG nicht an die Kunden weitergegeben werden. Diese Bestimmung regelt ergänzend, dass das Zahlungsmittelinstitut die erzielten Erträge vom Sondervermögen trennen und für eigene Zwecke verwenden darf. Dies jedoch nur unter der Voraussetzung, dass die Deckung der entgegengenommenen Kundengelder abzüglich Negativzinsen erfüllt ist (vgl. Erläuterungen zu Art. 51*i* Abs. 3 Bst. c VE-FINIG). Das Zahlungsmittelinstitut darf die Erträge nämlich erst dann vom Sondervermögen trennen und verwenden, sofern allfällige entstandene Unterdeckungen – bspw. aus Wertschwankungen aus der Anlage in HQLA – durch eigene Mittel oder frühere Erträge aus der Anlage der aufbewahrten Vermögenswerte gedeckt sind. Ansonsten müssen die Erträge im Sondervermögen verbleiben, bis die Deckung im Sinne von Art. 51*i* Abs. 3 Bst. c VE-FINIG erreicht ist oder das Zahlungsmittelinstitut die Unterdeckung durch eigene liquide Mittel behebt. Erst darüberhinausgehende Erträge dürfen vom Zahlungsmittelinstitut behalten werden.

Art. 51l Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel

Diese Bestimmung statuiert weitere Pflichten für Zahlungsmittelinstitute, welche zusätzlich zu den restlichen Bestimmungen gelten, sofern sie wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben. Zum Begriff der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel wird auf die Erläuterungen zu Artikel 3 Buchstabe j VE-FIDLEG verwiesen.

Abs. 1

Mit dieser Bestimmung wird sichergestellt, dass die Verantwortlichkeit für die Ausgabe eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels eindeutig einem bestimmten Zahlungsmittelinstitut zugeordnet werden kann. Die Umsetzung erfolgt in der Regel durch die

technische Ausgestaltung des *Smart Contracts*, der das jeweilige Zahlungsmittelinstitut jederzeit klar als Ausgeber erkennbar macht. Auf diese Weise wird unter anderem verhindert, dass ein identisches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel parallel von mehreren in- oder ausländischen Instituten gemeinsam ausgegeben wird (sogenannte «*Multi-Issuance*»). Eine solche parallele Ausgabe würde die eindeutige Zuordnung von Emission, Aufsicht und Sicherstellung der Rückzahlungs- und Deckungspflichten untergraben und könnte die Transparenz sowie die Funktionsfähigkeit des Marktes beeinträchtigen. Wenn alternative Lösungen diese Probleme beseitigen könnten, würden sie in Betracht gezogen.

Abs. 2

Das Zahlungsmittelinstitut trifft bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln die Pflicht, ein *Whitepaper* nach den Vorschriften des FIDLEG zu veröffentlichen. Dieses dient der Information und Transparenz gegenüber den Inhaberinnen und Inhabern von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln (vgl. Erläuterungen zu Art. 71d ff. VE-FIDLEG).

Abs. 3

Die FINMA muss die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln nicht im Sinne einer Produktegenehmigung genehmigen. Sie ist allerdings Teil der Bewilligung des Zahlungsmittelinstituts. Soll nach der Erteilung der Bewilligung ein neues wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgegeben werden, so handelt es sich um eine Änderung der Tatsachen gemäss Artikel 8 Absatz 2 FINIG. Es ist also für diese Tätigkeit vorgängig die Bewilligung der FINMA einzuholen. Die Zahlungsmittelinstitute müssen der FINMA die Ausgabe eines neuen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels spätestens 60 Tage vor dem geplanten Datum der Ausgabe melden.

Da die vorgeschlagene Regelung die Möglichkeit der Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel auf Zahlungsmittelinstitute einschränkt, ist diesbezüglich eine gewisse Transparenz erforderlich. So wird vorgesehen, dass die FINMA ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über alle ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel führt.

Art. 51m Rückzahlung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Diese Bestimmung regelt die Pflichten des Zahlungsmittelinstitutes im Zusammenhang mit der Rückzahlung von ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Entsprechend gilt diese Bestimmung nicht beim klassischen Zahlungsmittelinstitut mit Entgegennahme von Kundengeldern ohne Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – dies bleibt von Artikel 51m VE-FINIG unberührt und eine allfällige privatrechtliche Ausgestaltung von Kündigungs- bzw. Rückzugsmodalitäten wäre beispielsweise möglich.

Abs. 1

Zahlungsmittelinstitute können wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben. Wesensmerkmal dieser blockchain-basierten Zahlungsmittel ist, dass sie ohne Zwischenschaltung klassischer Finanzintermediäre «*peer to peer*», auch zwischen Privatpersonen, transferiert werden können. 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.

Der Rückzahlungsanspruch bezieht sich auf den Nennwert der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel. Das bedeutet: ist ein wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel beispielsweise an den CHF gebunden, wird pro Token 1 CHF ausbezahlt. Eventuelle Negativzinsen können jedoch vom Zahlungsmittelinstitut weitergegeben werden, indem die Menge der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechend reduziert wird; der Rückzahlungsanspruch bleibt dadurch stets auf den aktuellen Nennwert von 1 CHF pro wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel bezogen. Inhaberinnen und Inhaber haben zudem keinen Anspruch auf Erträge aus der Anlage der aufbewahrten Vermögenswerte gemäss Artikel 51i VE-FINIG (vgl. Verzinsungsverbot gemäss Art. 51a VE-FINIG). Das Zahlungsmittelinstitut hat also die Pflicht, auf Verlangen der Inhaberin oder des Inhabers des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels jederzeit den entsprechenden Nennwert in derselben Währung zurückzuzahlen. Dieser Rückzahlungsanspruch soll die Parität von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln mit Fiat-Geld und damit das Vertrauen im Markt sicherstellen. Der Bundesrat kann die Modalitäten für den Abzug von Negativzinsen regeln.

Vorbehalten bleiben Massnahmen zur Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (vgl. Erläuterungen zum GwG unter Ziff. 4.7) – diese können dem gesetzlichen Rückzahlungsanspruch (vorläufig) entgegenstehen.

Der Rückzahlungsanspruch kann von der Inhaberin oder dem Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel *jederzeit* auf Verlangen geltend gemacht werden – Zahlungsmittelinstitute dürfen dieses Rückzahlungsrecht nicht erschweren beispielsweise durch Vinkulierungen oder Kündigungsfristen. Vorbehalten sind gesetzliche Pflichten der Zahlungsmittelinstitute, beispielsweise gemäss GwG und EmbG.

Abs. 2

Ein Zahlungsmittelinstitut ist nur verpflichtet, jene wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zurückzuzahlen, die es selbst ausgegeben hat (und für die folglich die gesetzliche Pflicht besteht, entsprechende Vermögenswerte aufzubewahren). Konkret bedeutet dies, dass ein in der Schweiz ansässiges Zahlungsmittelinstitut keine Stablecoins zurücknimmt oder eintauscht, die im Ausland oder von anderen Emittenten oder im Rahmen eines sogenannten *Multi-Issuance*-Modell ausgegeben wurden.

Damit (und in Verbindung mit Art. 51/ Abs. 1 VE-FINIG) wird insbesondere ein *Multi-Issuance*-Modell ausgeschlossen, bei dem mehrere Emittenten identische (fungible) Stablecoins ausgeben, die hierfür aufbewahrten Vermögenswerte (*backed-assets*) jedoch lokal gestreut gehalten werden. Würden in einem solchen Modell viele Rückzahlungsansprüche bei einem einzelnen Standort – beispielsweise bei einem schweizerischen Zahlungsmittelinstitut – anfallen, könnte dies dessen aufbewahrten Vermögenswerte übersteigen und Rückzahlungsrisiken auslösen. Für den Finanzplatz Schweiz würde dies eine potenzielle Instabilität und einen Vertrauensverlust in die Werthaltigkeit der dort beaufsichtigten Stablecoins bedeuten. Es drängt sich deshalb auf, *Multi-Issuance* von Stablecoins durch in der Schweiz domizilierte Zahlungsmittelinstitute durch die beiden Bestimmungen in Artikel 51/ Absatz 1 und Artikel 51m Absatz 2 VE-FINIG zu verhindern. Wenn andere Lösungen die Eignung der aufbewahrten Gelder gewährleisten könnten und die übrigen Risiken ausreichend minimieren könnten, könnten sie als Alternativen in Betracht gezogen werden.

Abs. 3

Die Rückzahlung der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel durch ein Zahlungsmittelinstitut muss innerhalb kurzer Frist erfolgen. Dies stellt sicher, dass

Inhaberinnen und Inhaber ihr Gegenwert in Fiat-Geld zeitnah wieder erhalten. Eine schnelle und reibungslose Rückzahlung ist entscheidend, um das Vertrauen in die Werthaltigkeit der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zu sichern und ihre Preisstabilität zu gewährleisten. Verzögerungen könnten zu Liquiditätsengpässen, Panikverkäufen und zu Risiken für die Stabilität des Finanzplatzes führen.

Abs. 4

Der Bundesrat legt die Modalitäten im Zusammenhang mit der Rückzahlung fest. Beispielsweise regelt er die Einzelheiten zur Dauer der Rückzahlungsfristen und allfälligen Gebühren.

Art. 51n Bedeutsame Zahlungsmittelinstitute

Ein Zahlungsmittelinstitut kann eine Bewilligung der FINMA nach Artikel 4 Absatz 2 FinfraG benötigen, wenn es als Zahlungssystem qualifiziert. Es kann auch systemrelevant nach Artikel 22 FinfraG werden. In diesen beiden Fällen gelten gewisse zusätzliche Anforderungen.

Allerdings qualifizieren bestimmte Zahlungsmittelinstitute aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit nicht als Zahlungssystem. Zur Eindämmung der Finanzstabilitätsrisiken, die durch diese Institute verursacht werden können, wird 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. Dies hat zur Folge, dass das Zahlungsmittelinstitut einen Stabilisierungsplan (Art. 51o) und die FINMA einen Abwicklungsplan für das Institut (Art. 51p) zu erstellen hat. Damit werden zwei zentrale Instrumente für systemrelevante Banken und Finanzmarktinfrastrukturen übernommen, um zusammen mit anderen Instrumenten die Risiken für die Finanzstabilität zu minimieren (vgl. Ziff. 2.4.1).

Der Begriff des bedeutsamen Zahlungsmittelinstituts wird eigens für die Zahlungsmittelinstitute vorgesehen und unterscheidet sich von dem Begriff der Systemrelevanz im BankG und dem FinfraG oder auch dem Begriff der wirtschaftlichen Bedeutung im Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004¹¹⁹ (VAG). Die SNB bezeichnet die bedeutsamen Zahlungsmittelinstitute nach Anhörung der FINMA. Dafür stützt sie sich auf für die Geschäftstätigkeit der Zahlungsmittelinstitute relevante Kriterien, die vom Bundesrat zu bestimmen sein werden. Zu den in Betracht kommenden Kriterien zählen aus heutiger Sicht das Volumen der entgegengenommenen Kundengelder, die Bedeutung der Geschäftstätigkeit auf internationaler Ebene, das Transaktionsvolumen oder auch die Zahl ausgegebener wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel.

Art. 51o Stabilisierungsplanung

Abs. 1

Ein bedeutsames Zahlungsmittelinstitut muss einen Stabilisierungsplan erstellen. Der Stabilisierungsplan dient der Vorbereitung einer Stabilisierung geschwächter Zahlungsmittelinstitute und soll es diesen ermöglichen, sich im Fall einer Krise nachhaltig so zu stabilisieren, dass es seine Geschäftstätigkeit eigenständig und ohne staatliche Hilfen fortführen kann. Das entsprechende Zahlungsmittelinstitut hat anzugeben, wie es beispielsweise bei Kapital- oder Liquiditätsproblemen – ganz gleich, worauf diese zurückzuführen sind – die hierfür erforderliche Finanzkraft wiedererlangen kann. Es muss

¹¹⁹ SR 961.01

aufzeigen, wie es seine Geschäftstätigkeit entweder eigenständig oder durch private Fremdfinanzierung fortführen kann.

Der Plan legt dar, wie das Zahlungsmittelinstitut eigenständige Stabilisierungsmassnahmen in verschiedenen Szenarien implementieren muss, die sowohl marktweite als auch institutsbezogene Situationen abdecken.

Der Stabilisierungsplan muss einen Rückzahlungsplan enthalten. Die operative Durchführbarkeit von Rückzahlungen muss jederzeit gewährleistet sein, was insbesondere im Fall einer Krise eine Herausforderung darstellen kann und daher geplant werden muss.

Abs. 2

Die FINMA prüft den Stabilisierungsplan und achtet darauf, dass die vorgesehenen Massnahmen zeitnah umgesetzt werden können. Wenn der Stabilisierungsplan Mängel enthält und die Anforderungen nicht erfüllt, hat die FINMA dem Zahlungsmittelinstitut eine Frist für die Behebung dieser Mängel zu setzen. Erfüllt der Stabilisierungsplan die Anforderungen nach Ablauf dieser Frist immer noch nicht, so kann die FINMA anordnen, dass das Zahlungsmittelinstitut zusätzliche Eigenmittel halten muss, oder einen höheren Deckungsgrad festlegen, um die Mängel auszugleichen.

Art. 51p Abwicklungsplanung

Abs. 1

Der Abwicklungsplan dient der Vorbereitung einer Sanierung oder Liquidation des Zahlungsmittelinstituts durch die FINMA. Das Zahlungsmittelinstitut hat der FINMA die für die Erstellung des Plans notwendigen Informationen und Daten einzureichen (vgl. Abs. 2). Der Abwicklungsplan soll aufzeigen, wie bei einer massiven finanziellen, markt- oder branchenweiten oder institutsbezogenen Krise die Geschäftsprozesse weitergeführt oder geordnet beendet werden können. Er kommt zum Tragen, nachdem allfällige Stabilisierungsmassnahmen keine Verbesserung bewirkt haben. Ausgelöst wird der Abwicklungsplan, wenn die Geschäftstätigkeit des Zahlungsmittelinstituts nicht mehr unverändert fortgesetzt werden kann. Im Unterschied zum Bankenrecht wird ebenso wie im FinfraG nicht zwischen Notfallplan und Abwicklungsplan unterschieden. Der Abwicklungsplan enthält die Elemente, welche aufzeigen, wie die relevanten Prozesse weitergeführt werden können.

Abs. 2

Das Zahlungsmittelinstitut hat der FINMA die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen und Daten einzureichen.

Abs. 3

Um die Wirksamkeit des Abwicklungsplans proaktiv zu erhöhen, sind die im Plan vorgesehenen Massnahmen vorbereitend umzusetzen, soweit dies für die ununterbrochene Weiterführung der relevanten Geschäftsprozesse notwendig ist.

Art. 51q Absonderung der aufbewahrten Vermögenswerte

Abs. 1 und 2

Wie im Evaluationsbericht zur «Fintech-Bewilligung» festgestellt wurde, ist der heutige Schutz der Publikumseinlagen im Falle des Konkurses eines «Fintech-Instituts» ungenügend, weshalb der Bundesrat eine Anpassung der Finanzmarktregulierung zur Verbesserung des Kundenschutzes als notwendig erachtet. Vor diesem Hintergrund soll mit dieser Bestimmung eine Absonderung der gemäss Artikel 51i VE-FINIG aufbewahrten Vermögenswerte zugunsten der Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel eingeführt werden.

Die aufbewahrten Vermögenswerte stellen *Sondervermögen* des Zahlungsmittelinstitutes dar. Durch vorliegende Bestimmung werden die aufbewahrten Vermögenswerte im Konkursfall des Zahlungsmittelinstitutes nun *ex lege* zugunsten der Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel abgesondert und liquidiert, ohne in dessen Konkursmasse zu fallen. Diese Regelung verstärkt den Kundenschutz und erhöht somit die Attraktivität dieser neuen Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute. Einen ähnlichen Absonderungstatbestand kennt das FINIG bereits für die Fondsleitungen in Artikel 40 FINIG.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die Absonderung nur zugunsten der Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel im Konkurs des Zahlungsmittelinstitutes selbst besteht. Diese Privilegierung gilt gemäss Artikel 51q VE-FINIG nur direkt gegenüber dem Zahlungsmittelinstitut. Im Konkursfalle zum Beispiel der Bank oder eines Dritt-Zahlungsmittelinstitutes, bei welchen das Zahlungsmittelinstitut die entgegengenommenen Kundengelder aufbewahrt (Art. 51i VE-FINIG), steht den Kundinnen und Kunden bzw. Inhaberinnen und Inhaber der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel kein Absonderungsrecht direkt gegen die Bank oder das Dritt-Zahlungsmittelinstitut zu. Es findet mithin keine Privilegierung der Kundinnen und Kunden des Zahlungsmittelinstitutes im Konkursfalle der Bank oder des Dritt-Zahlungsmittelinstitutes statt. Das Zahlungsmittelinstitut selbst hat ebenfalls keine konkursrechtliche Privilegierung gegenüber seinen Drittverwahrern.

Im Konkurs des Zahlungsmittelinstituts wird das Sondervermögen gemäss Artikel 51q Absatz 1 VE-FINIG abgesondert und liquidiert. Aus diesem resultiert mithin der Liquidationserlös. Die Kundinnen und Kunden bzw. die Inhaberinnen und Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel haben nicht direkt Anspruch auf Zuteilung der gemäss Artikel 51i VE-FINIG aufbewahrten Vermögenswerte. Vielmehr richtet sich ihr anteilmässiger Anspruch auf die liquidierten Vermögenswerte (maximal jedoch den Nennwert der von ihnen gehaltenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel). Die Anforderungen an die Deckung der Kundengelder (vgl. Erläuterungen zu Art. 51i Abs. 3 Bst. c VE-FINIG) sollen hierbei sicherstellen, dass der Liquidationserlös im Konkursfall stets sämtliche Rückzahlungsforderungen vollständig deckt.

Da das Zahlungsmittelinstitut gemäss Artikel 51i Absatz 1 in Verbindung mit Absatz 4 für die klassische Tätigkeit der Entgegennahme von Kundengeldern zwecks Zahlungsverkehr sowie zusätzlich für jedes herausgegebene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel das entsprechende Sondervermögen je getrennt und nach den Anforderungen gemäss Artikel 51i Absätze 2 und 3 halten muss, bezieht sich der Anspruch der Kundinnen und Kunden bzw. der Inhaberinnen und Inhaber der ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel jeweils nur auf das sie betreffende Sondervermögen.

Sollte nach Liquidierung und Verteilung des Sondervermögens ein Liquidationsüberschuss vorliegen, weil zum Beispiel Erträge aus der Anlage der aufbewahrten Vermögenswerte noch nicht getrennt und verwendet wurden (Art. 51k VE-FINIG), so fällt dieser allfällige Liquidationsüberschuss im Konkurs des Zahlungsmittelinstitutes in dessen Konkursmasse (Abs. 2).

Abs. 3

Sollte im Konkurs des Zahlungsmittelinstitutes das Sondervermögen aufgrund einer allfälligen Unterdeckung nicht ausreichen, um die Forderungen aller Inhaberinnen und Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel bzw. aller Kundinnen und Kunden des Zahlungsmittelinstitutes vollständig zu befriedigen, so besteht keine weitere Privilegierung. Allfällige ungedeckt gebliebene Forderungen nach der Absonderung wären als normale Forderungen im Konkurs des Zahlungsmittelinstitutes anzumelden und es würde für das Konkursverfahren und die Behandlung der übrig gebliebenen Konkursforderung das SchKG gelten (Abs. 3). Es besteht somit keine weitere konkursrechtliche Privilegierung mit Bezug auf allfällig vorhandene Aktiva, Eigenmittel sowie weiteren Reserven und Gewinne eines Zahlungsmittelinstitutes, welche Bestandteile der Konkursmasse sind.

4b. Abschnitt: Krypto-Institute

Um bestimmte Tätigkeiten mit kryptobasierten Vermögenswerten einer für diese Tätigkeiten geeigneteren Regulierung zu unterstellen als beispielsweise derjenigen für Banken oder Wertpapierhäuser wird eine neue Kategorie von Finanzinstituten eingeführt. Diese erlaubt es, die Pflichten an die Risiken und Besonderheiten dieser Produkte anzupassen.

Diese Bewilligungskategorie ermöglicht im Wesentlichen die Ausübung zweier Arten von Tätigkeiten: einerseits die Aufbewahrung bestimmter kryptobasierter Vermögenswerte für Rechnung der Kundinnen und Kunden, wodurch zum Teil der geltende Artikel 1b BankG übernommen wird; andererseits bestimmte dem Wertpapierhaus ähnliche Tätigkeiten, mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die *de lege lata* nicht bewilligungspflichtig sind. Darüber hinaus erlaubt es die neue Bewilligungskategorie, ein organisiertes Handelssystem für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zu betreiben (vgl. Änderungen des FinfraG im Anhang).

Aufgrund der Vergleichbarkeit der Tätigkeiten orientieren sich die Bewilligungs- und Tätigkeitsvoraussetzungen für Krypto-Institute weitgehend an denjenigen für Wertpapierhäuser. Sie sind jedoch grundsätzlich weniger umfassend, da Krypto-Institute keine Dienstleistungen mit Finanzinstrumenten erbringen.

Art. 51r Begriff

Abs. 1

Dieser Absatz legt fest, für welche Tätigkeiten eine Bewilligung als Krypto-Institut erforderlich ist.

Buchstabe a erfasst die Aufbewahrung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln oder von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter der Kundinnen und Kunden. Im Fokus dieser Tätigkeit stehen insbesondere *Custodial-Wallet*-Dienstleistungen, bei denen der Dienstleister kryptobasierte Vermögenswerte für die Kundin oder den Kunden hält, grundsätzlich indem er die privaten Schlüssel verwaltet. Verbleibt hingegen die Verfügungsmacht über die betroffenen kryptobasierten Vermögenswerte ausschliesslich bei der Kundin oder beim Kunden (insbesondere bei den *Non-Custodial-Wallet*-Modellen), ist keine Bewilligung erforderlich.

Diese Tätigkeit entspricht zum Teil der Entgegennahme von kryptobasierten Vermögenswerten, die derzeit unter die «Fintech-Bewilligung» fällt, hat aber einen breiteren Anwendungsbereich. Im Gegensatz zur bisherigen Regelung, wo nur die Sammelverwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten Artikel 1b BankG unterliegt, ist nach Artikel 51r Buchstabe a auch dann eine Bewilligung erforderlich, wenn die kryptobasierten

Vermögenswerte im Sinne von Artikel 16 Ziffer 1^{bis} Buchstabe a BankG individuell der Depotkundin oder dem Depotkunden zugeordnet sind. In beiden Fällen hat der Dienstleister eine Verfügungsmacht über die kryptobasierten Vermögenswerte seiner Kundinnen und Kunden. Dies rechtfertigt es, die Einholung einer Bewilligung und die Einhaltung bestimmter Pflichten zum Schutz der Kundengelder im Falle einer Insolvenz zu verlangen.

Die Buchstaben b und c verlangen eine Bewilligung für bestimmte Handelstätigkeiten für Rechnung der Kundinnen und Kunden und für eigene Rechnung. Die Definitionen richten sich nach den von Wertpapierhäusern ausgeübten Tätigkeiten mit Effekten (Art. 41 Bst. a und c). Diese Tätigkeiten sind derzeit nicht bewilligungspflichtig, können aber nur unter Einhaltung der GwG Pflichten ausgeübt werden.

Die unter Buchstabe c definierte Tätigkeit umfasst grundsätzlich auch Wechselgeschäfte mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die in der Regel ähnlich strukturiert sind wie die Market-Maker-Tätigkeit nach Artikel 41 Buchstabe c FINIG.

Wie bei den anderen Finanzinstituten ist eine Bewilligung nur erforderlich, wenn eine Tätigkeit gewerbsmässig ausgeübt wird. Die jeweiligen Schwellenwerte werden vom Bundesrat festzulegen sein.

Im Gegensatz zur Tätigkeit mit Finanzinstrumenten (Art. 17 Abs. 1) ist die Vermögensverwaltung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter nicht bewilligungspflichtig. Die Erbringung solcher Dienstleistungen unterliegt jedoch bestimmten Pflichten nach dem FIDLEG (vgl. Art. 71a–71c VE-FIDLEG), die es erlauben, die mit dieser Tätigkeit verbundenen Risiken zu adressieren.

Abs. 2

Die Bewilligungskategorie des Krypto-Instituts richtet sich an Institute, deren Geschäftsmodelle nicht das Eingehen von *on-balance-sheet*-Risiken umfassen, wie die Kreditvergabe (inkl. das Anbieten von *Margin-Accounts* für den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter), den Eigenhandel mit Derivaten oder das Eingehen sonstiger ungedeckter Positionen (z.B. durch Leerverkäufe). Für solche Geschäftsmodelle ist eine Wertpapierhaus- oder Bankbewilligung erforderlich.

Durch den mit diesem Absatz festgelegten Perimeter kann auf eine gleich umfassende Regulierung wie bei den Wertpapierhäusern verzichtet werden, insbesondere im Hinblick auf Liquiditätsanforderungen, die auf Verordnungsstufe festzulegen sein werden.

Art. 51s Rechtsform

Analog zur Regelung betreffend die Wertpapierhäuser (Art. 42) verlangt dieser Artikel, dass ein Krypto-Institut mit Sitz in der Schweiz die Rechtsform einer Handelsgesellschaft aufweist.

Art. 51t Ausländisch beherrschte Krypto-Institute

Wie bei den Wertpapierhäusern (Art. 43) gelten die Bestimmungen des BankG über ausländisch beherrschte Banken sinngemäss auch für Krypto-Institute.

Dies ermöglicht es der FINMA insbesondere, von den betroffenen Staaten das Gegenrecht zu verlangen und zu verlangen, dass die Verwendung der Firma nicht auf einen schweizerischen Charakter des Instituts hinweist oder darauf schliessen lässt (vgl. Art. 3^{bis} BankG).

Art. 51u Aufgaben

Wie ein Wertpapierhaus darf auch ein Krypto-Institut im Rahmen seiner Handelstätigkeit (Art. 50r Bst. b und c) Konten zur Abwicklung von Transaktionen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter führen (Abs. 1). In diesem Rahmen darf es auch Publikumseinlagen entgegennehmen (Abs. 2).

Ziel dieses Artikels ist es, die im Bankenrecht vorgesehenen Ausnahmeregelungen in Bezug auf Abwicklungskonten auf die Krypto-Institute auszudehnen, wenn diese ähnliche Tätigkeiten ausüben wie Wertpapierhäuser. Der Bundesrat wird die BankV entsprechend anpassen.

Art. 51v Mindestkapital

Krypto-Institute müssen wie andere Finanzinstitute über das erforderliche Mindestkapital verfügen, das voll einbezahlt sein muss (Abs. 1).

Das Mindestkapital wird vom Bundesrat festzulegen sein (Abs. 2). Dabei wird er insbesondere die vom Institut ausgeübte Geschäftstätigkeit und dessen Risiken zu berücksichtigen haben.

Art. 51w Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung

Abs. 1

Krypto-Institute müssen, wie andere Finanzinstitute, einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen. Diese werden vom Bundesrat gestützt auf Absatz 3 festzulegen sein und der Geschäftstätigkeit und den Risiken des betreffenden Instituts Rechnung tragen.

Abs. 2

Krypto-Institute, die ähnliche Tätigkeiten ausüben wie Wertpapierhäuser (Art. 51r Bst. b und c), müssen ihre Risiken angemessen verteilen und über angemessene Liquidität verfügen. Die Höhe der liquiden Mittel wird vom Bundesrat gestützt auf Absatz 3 unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit und der Risiken des betreffenden Instituts festzulegen sein.

Die Auferlegung dieser Pflichten, die mit denjenigen für Wertpapierhäuser nach Artikel 46 vergleichbar sind, ist für Krypto-Institute, die ausschliesslich kryptobasierte Vermögenswerte aufbewahren (im Sinne von Art. 51r Bst. a), nicht gerechtfertigt, da die Risiken dieser geringer und nicht mit denen einer Handelstätigkeit vergleichbar sind.

Abs. 3

Wie bei den Wertpapierhäusern (Art. 46) obliegt es dem Bundesrat, unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit und der Risiken des jeweiligen Instituts die Anforderungen zu definieren und die für die Pflichten gemäss den Absätzen 1 und 2 relevanten Beträge festzulegen.

Abs. 4 und 5

Die FINMA kann in begründeten Einzelfällen Erleichterungen gewähren oder Verschärfungen gewisser Bestimmungen anordnen (Abs. 4). Wie bei den Wertpapierhäusern kann sie auch Ausführungsvorschriften erlassen (Abs. 5).

Art. 51x *Rechnungslegung*

Wie bei den Wertpapierhäusern (Art. 48) gelten die Vorschriften des BankG über die Rechnungslegung sinngemäss auch für Krypto-Institute. Anwendbar sind folglich die Artikel 6 f. BankG sowie die dazugehörigen Ausführungsbestimmungen. Dies rechtfertigt sich aufgrund der Art der Dienstleistungen, die von einem solchen Institut erbracht werden können, und der Notwendigkeit, die Einhaltung bestimmter Rechnungslegungs- und Transparenzstandards zu gewährleisten.

Art. 51y *Aufbewahrung von kryptobasierten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten*

Dieser Artikel regelt die besonderen Pflichten, die für Krypto-Institute im Rahmen ihrer Tätigkeit nach Artikel 51r Buchstabe a (Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerten) gelten.

Die Krypto-Institute müssen sich zunächst verpflichten, die hinterlegten kryptobasierten Vermögenswerte für die Kundin oder den Kunden jederzeit bereitzuhalten und sie entweder der Depotkundin oder dem Depotkunden individuell oder einer Gemeinschaft zuzuordnen, wobei klar ersichtlich sein muss, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Kundin oder dem Kunden zusteht (Abs. 1). Diese Pflicht, die den Wortlaut von Artikel 16 Ziffer 1^{bis} BankG und Artikel 242a SchKG übernimmt, bezweckt den Schutz von kryptobasierten Vermögenswerten von Kundinnen und Kunden im Falle einer Insolvenz des Instituts.

In jedem Fall müssen die kryptobasierten Vermögenswerte der Kundinnen und Kunden getrennt von den Vermögenswerten des Instituts gehalten werden (Abs. 2). Diese Pflicht, die derzeit für gemäss Artikel 1b BankG bewilligte Institute nach Artikel 14f BankV gilt, soll auch die Rückgabe der kryptobasierten Vermögenswerte der Kundinnen und Kunden im Konkursfall erleichtern und entspricht der internationalen Praxis.

Im Gegensatz zur heutigen Regelung (Art. 14f Abs. 4 Bst. a BankV) ist der Beizug einer Drittaufbewahrungsstelle im Ausland zulässig, sofern die ausländische Drittaufbewahrungsstelle einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht (Abs. 3). So wird vorausgesetzt, dass die kryptobasierten Vermögenswerte der Kundinnen und Kunden im Falle eines Konkurses der betreffenden Drittaufbewahrungsstelle weiterhin in vergleichbarer Weise wie nach dem Schweizer Recht geschützt sind. Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen dies erfordert.

Art. 51z *Staking-Dienstleistungen*

Dieser Artikel regelt, auf der Grundlage der von der FINMA entwickelten Praxis¹²⁰, die Voraussetzungen für die Erbringung von *Staking*-Dienstleistungen durch ein Krypto-Institut, das kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter der Kundinnen und Kunden im Sinne von Artikel 50r Buchstabe a aufbewahrt.

Mit *Staking* bezeichnet das Gesetz den Vorgang der Sperrung nativer kryptobasierter Vermögenswerte zur Teilnahme am Validierungsprozess eines verteilten elektronischen Registers – insbesondere einer Blockchain, die auf einem *Proof-of-Stake*-Konsensmechanismus basiert, wie die Ethereum-Blockchain. Dieser Artikel findet zudem nur Anwendung, wenn die *Staking*-Dienstleistung im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten erbracht wird, die das Krypto-Institut für seine Kundinnen oder Kunden

¹²⁰ FINMA, Aufsichtsmittteilung 08/2023, 20. Dezember 2023, einsehbar unter: [20231220-finma-aufsichtsmittteilung-08-2023.pdf](https://www.finma.ch/dam/finma/data/2023/08/20230808_aufsichtsmittteilung_08-2023.pdf).

aufbewahrt (*Custodial Staking*).¹²¹ Insbesondere muss das Krypto-Institut die notwendigen Massnahmen ergreifen, um die Rechte der Kundinnen und Kunden zu wahren und die damit verbundenen Risiken zu steuern und die Kundinnen und Kunden über Form, Modalitäten, Rechte, Pflichten und Risiken dieser Dienstleistung aufklären. Die *Staking*-Dienstleistungen müssen im Übrigen mit den Kundinnen und Kunden in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung vorgängig schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form vereinbart werden. Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen dies erfordert.

Art. 51z^{bis} Gruppenaufsicht

Wie bei Banken und Wertpapierhäusern müssen bestimmte Vorkehrungen getroffen werden können, um den spezifischen Risiken Rechnung zu tragen, die mit der Zugehörigkeit eines Krypto-Instituts zu einer Finanzgruppe gemäss Definition in Absatz 1 verbunden sind.

Die Vorschriften des BankG über Finanzgruppen gelten sinngemäss. Um jedoch eine zweckmässigere Regelung für die Krypto-Institute vorzusehen, wird der Bundesrat Ausnahmen von der für Banken und Wertpapierhäuser generell geltenden Regelung festlegen. Dies könnte beispielsweise die Pflicht zur Einführung von Abschottungsmassnahmen (*Ring-Fencing*-Massnahmen) sein, um die Schweizer Einheit vor Risiken in einer ausländischen Konzerneinheit zu schützen, oder auch Offenlegungspflichten auf Gruppenebene anstelle der im BankG vorgesehenen aufsichtsrechtlichen Massnahmen.

Art. 51z^{ter} Aufzeichnungspflicht

Dieser Artikel übernimmt die nach Artikel 50 für Wertpapierhäuser geltende Pflicht für Krypto-Institute. Wie Wertpapierhäuser müssen auch die Krypto-Institute sämtliche Aufträge und von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.

Die aufzuzeichnenden Angaben sowie die Form der Aufzeichnung werden vom Bundesrat zu bestimmen sein. Er kann auch Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht vorsehen.

Art. 52 Abs. 1 Einleitungssatz Bst. f und g sowie Abs. 2^{bis}

Abs. 1 Einleitungssatz Bst. f und g

Ausländische Finanzinstitute, die eine Tätigkeit ausüben, die jener von Zahlungsmittelinstiuten oder Krypto-Instituten entspricht, müssen gemäss den neuen Buchstaben f und g vorgängig eine Bewilligung der FINMA einholen, wenn sie in der Schweiz eine Zweigniederlassung errichten wollen.

Der Wortlaut dieses Absatzes wird auch angepasst, um der Tatsache besser Rechnung zu tragen, dass die Beschäftigung einer einzigen Person ausreichen kann, um als Zweigniederlassung zu gelten, sofern die übrigen Voraussetzungen erfüllt sind.

Abs. 2^{bis}

Der neue Absatz 2^{bis} untersagt es Zweigniederlassungen ausländischer Finanzinstitute, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auszugeben. Mit dem Verbot wird sichergestellt,

¹²¹ Zu den verschiedenen Arten von *Staking* siehe insbesondere FINMA, Aufsichtsmittteilung 08/2023, 20. Dezember 2023, einsehbar unter: [20231220-finma-aufsichtsmittteilung-08-2023.pdf](https://www.finma.ch/dam/finma/documents/2023/12/20231220-finma-aufsichtsmittteilung-08-2023.pdf), S. 4.

dass alle in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel den durch das FINIG gewährleisteten Kundenschutz bieten. Da eine Zweigniederlassung keine Rechtspersönlichkeit besitzt, würde für die von der Zweigniederlassung ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel das auf das ausländische Finanzinstitut anwendbare Recht gelten. Es wäre somit in der Praxis nicht möglich, sicherzustellen, dass diese wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel den gleichen Schutz bieten wie unter dem Schweizer Recht.

Art. 56 Anleger- und Kundenschutz

Abs. 1

Die Kompetenz der FINMA, Sicherheitsleistungen zu verlangen, wird auf ausländische Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute ausgeweitet.

Abs. 2

Mit der Einführung neuer Bestimmungen zur Aufbewahrung, Segregierung und Absonderung von Vermögenswerten von Zahlungsmittelinstituten wird der Kundenschutz im Vergleich zur geltenden Regelung in Artikel 1b BankG verbessert. Ein gleichwertiger Schutz muss gewährleistet sein, wenn eine ausländische Zweigniederlassung Kundengelder entgegennimmt.

Art. 58 Abs. 1

Wie in Artikel 52 Absatz 1 wird auch in diesem Absatz der Wortlaut angepasst, um die Rechtssicherheit zu erhöhen, indem präzisiert wird, dass die Beschäftigung einer einzigen Person genügen kann, um als Vertretung zu gelten, sofern die übrigen Voraussetzungen erfüllt sind.

Art. 61 Abs. 3

Dieser Artikel wird geändert, um klarzustellen, dass Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, wie Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser, von der FINMA beaufsichtigt werden.

Art. 63 Sachüberschrift, Abs. 1 Einleitungssatz und Bst. b

Die Überschrift von Artikel 63 wird ergänzt um die zwei neuen Bewilligungskategorien der Zahlungsmittelinstitute und der Krypto-Institute. Absatz 1 wird ebenfalls um die neuen Finanzinstitute ergänzt, sodass auch diese die Pflicht treffen, eine von der Revisionsaufsichtsbehörde RAB nach Artikel 9a Absatz 1 RAG¹²² zugelassene Prüfgesellschaft mit einer jährlichen Prüfung nach Artikel 24 FINMAG¹²³ zu beauftragen sowie die Jahresrechnung und gegebenenfalls ihre Konzernrechnung von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des Obligationenrechts (OR) prüfen zu lassen.

¹²² SR 221.302

¹²³ SR 956.1

Die weiteren Absätze in Artikel 63 bleiben unverändert und gelten auch für die Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute.

In Buchstabe b wird aus redaktionellen Gründen nur noch die Abkürzung OR verwendet.

Art. 67 Massnahmen bei Insolvenzgefahr, Einlagensicherung und nachrichtenlose Vermögenswerte

Abs. 1 und 2

Dieser Artikel wird geändert, um klarzustellen, dass die Bestimmungen des BankG über die Massnahmen bei Insolvenzgefahr und den Bankenkurs wie für Fondsleitungen und Wertpapierhäuser sinngemäss auch für Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute gelten.

Mit Bezug auf das Zahlungsmittelinstitut ist zu beachten, dass für dieses analog der Regelung bei Fondsleistungen die Absonderungsbestimmung (vgl. Erläuterungen zu Artikel 51q VE-FINIG) gilt und die sinngemässe Anwendbarkeit der Bestimmungen des BankG über die Massnahmen bei Insolvenzgefahr und Bankenkurs mit Bezug auf Depots und Einlagen folglich gerade nicht sinngemäss angewendet werden können.

Im Übrigen sind wie bei den Wertpapierhäusern, die ähnliche Dienstleistungen anbieten, die Bestimmungen des BankG über die Einlagensicherung und die nachrichtenlosen Vermögenswerte sinngemäss auch auf Krypto-Institute nach Artikel 51r Buchstabe b anwendbar.

Abs. 3

Es wird eine neue Bestimmung betreffend die nachrichtenlosen Vermögenswerte für Wertpapierhäuser, Krypto-Institute und Zahlungsmittelinstitute eingeführt. Der geltende Absatz 2 kann auf Zahlungsmittelinstitute nicht Anwendung finden (vgl. Erläuterungen zu Absatz 2), weshalb der Regelungsgehalt betreffend die nachrichtenlosen Vermögenswerte in vorliegendem Absatz eigens geregelt wird.

Art. 71 Bst. a

Krypto-Institute müssen wie Wertpapierhäuser (Art. 50 FINIG) sämtliche Aufträge und von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind (Art. 51z^{ter} VE-FINIG). Es erscheint daher gerechtfertigt, dass Verstösse gegen diese Pflicht ebenfalls bestraft werden. Vorliegende Bestimmung wird daher auf die Verletzung von Artikel 51z^{ter} VE-FINIG ausgedehnt.

Art. 74b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

Abs. 1

Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute, die bei Inkrafttreten des revidierten FINIG über eine Bewilligung nach einem Finanzmarktgesetz zur Ausübung ihrer Tätigkeit verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung. Sie müssen die neuen Anforderungen jedoch innerhalb eines Jahres nach ihrem Inkrafttreten erfüllen.

Dieser Absatz betrifft primär die Inhaber einer Bewilligung nach Artikel 1b BankG, der aufgehoben und durch die neuen Bewilligungsregelungen ersetzt wird.

Nicht erfasst von der bisherigen «Fintech-Bewilligung» ist die «neue» Tätigkeit des Zahlungsmittelinstitutes betreffend die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerten: Für diese neue bewilligungspflichtige Tätigkeit ist zwingend eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut nötig. Will ein bestehendes «Fintech-Institut» wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben, muss es die neuen gesetzlichen Anforderungen erfüllen. Da es um eine wesentliche Änderung der bisherigen Geschäftstätigkeit geht, ist die vorgängige Bewilligung von der FINMA einzuholen (vgl. Art. 8 Abs. 2 FINIG).

Abs. 2

Untersteht ein Zahlungsmittelinstitut oder ein Krypto-Institut nach geltendem Recht keiner Bewilligungspflicht, muss aber aufgrund der Änderung des FINIG eine Bewilligung erhalten, muss es innerhalb eines Jahres ab Inkrafttreten dieser Änderungen ein Bewilligungsgesuch stellen (und die entsprechenden Bewilligungsvoraussetzungen erfüllen). Bis zum Entscheid der FINMA über die Bewilligung kann es seine Tätigkeit weiterhin ausüben, sofern es einer Selbstregulierungsorganisation nach GwG angeschlossen ist und durch diese in Bezug auf die Einhaltung der entsprechenden Pflichten beaufsichtigt wird.

Die neue bewilligungspflichtige Tätigkeit der Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel ist nicht von der «bisherigen» Tätigkeit und kann erst mit Erhalt der neuen Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut aufgenommen werden.

4.2 Obligationenrecht¹²⁴

Art. 633 Abs. 1 und 2 sowie Art. 653e Abs. 2

Die «Fintech-Bewilligung» gemäss Artikel 1b BankG wird in das FINIG überführt und durch die Bewilligungskategorie der Zahlungsmittelinstitute abgelöst. Wie bereits heute die «Fintech-Institute» werden auch Zahlungsmittelinstitute in Zukunft Kundengelder annehmen. Der Schutz der Kundinnen und Kunden der Zahlungsmittelinstitute wird weiter gestärkt und die entgegengenommenen Kundengelder sind durch die Absonderungsbestimmung gemäss Artikel 51q VE-FINIG geschützt. Es rechtfertigt sich vor diesem Hintergrund, Einlagen gemäss Artikel 633 bzw. Artikel 653e OR nicht nur bei Banken, sondern ebenfalls bei Zahlungsmittelinstituten hinterlegen zu können. Die beiden vorliegenden Bestimmungen werden daher entsprechend angepasst.

4.3 Revisionsaufsichtsgesetz vom 16. Dezember 2005¹²⁵

Art. 9a Abs. 4^{bis}

Die erleichterten Voraussetzungen für die Zulassung von Prüfgesellschaften sowie von leitenden Prüferinnen und Prüfern zur Prüfung von «Fintech-Instituten» hat sich in der Praxis nicht bewährt. Sie werden daher für Zahlungsmittelinstitute nicht weitergeführt. Vorliegende Bestimmung wird folglich ersatzlos gestrichen.

¹²⁴ SR 220

¹²⁵ SR 221.302

4.4 Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018¹²⁶

Art. 1 Zweck und Gegenstand

Dieser Artikel wird angepasst, damit das Gesetz neu auch das Erbringen von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, das Anbieten von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sowie die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln erfasst.

Art. 2 Abs. 1 Bst. d, e und f

Der Anwendungsbereich des Gesetzes wird geändert, da es nun Pflichten enthält, die für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Bst. d), Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (Bst. e) und Zahlungsmittelinstitute im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f VE-FINIG, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben (Bst. f), gelten.

Art. 3 Abs. 1 Bst. d, g, j, k, l und m sowie Abs. 2

Abs. 1

Die Begriffsbestimmungen und die Struktur in Artikel 3 werden angepasst, um die mit dieser Änderung eingeführten Begriffe abzudecken. Die Definition der Finanzinstrumente (Bst. a) sowie jene der Effekten (Bst. b) bleiben unverändert. Es handelt sich um eine formale Änderung, die den materiellen Gehalt der Bestimmung nicht verändert.

Bst. d

Dieser Buchstabe wird dahingehend angepasst, dass die Definition der «Gewerbsmässigkeit» – da sie neu auch in Buchstabe m verwendet wird – daraus gestrichen und aus redaktionellen Gründen in einem neuen Absatz 2 regelt wird (vgl. Erläuterungen zu Abs. 2).

Bst. g

Die Definition des Begriffs «Angebot» wird angepasst, damit er auch für das Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter gilt.

Bei Zahlungsmitteln – wie den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – eignet sich der Begriff des Angebots nicht. Bei diesen kryptobasierten Vermögenswerten ist das massgebliche Element, das die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers auslöst, deren Ausgabe (vgl. Bst. j).

Bst. j

Artikel 12a VE-FINIG sieht vor, dass bestimmte Stablecoins nur von Zahlungsmittelinstituten ausgegeben werden dürfen. Diese Stablecoins werden in vorliegender Bestimmung definiert. Unter diese Definition fallen nur in der Schweiz ausgegebene kryptobasierte Vermögenswerte, nicht aber im Ausland ausgegebene kryptobasierte Vermögenswerte.

Die vorliegend erfassten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel zielen darauf ab, einen stabilen Wert zu halten, indem sie sich auf den Wert einer einzelnen von einem Staat

¹²⁶ SR 950.1

ausgegebenen Währung beziehen. In der Praxis wird dies von Regierungen und Zentralbanken ausgegebenes Fiatgeld sein. 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 werden. Kryptobasierte Vermögenswerte, die sich auf einen Währungskorb beziehen, fallen ebenfalls nicht unter die Definition. Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind kryptobasierte Vermögenswerte, für die entsprechende Sicherheiten in Form von Sichtguthaben oder kurzfristigen qualitativ hochwertigen liquiden Aktiva gehalten werden, die auf die Währung der Rückzahlungsforderung lauten (vgl. Art. 51i Abs. 2 und 3 Bst. b VE-FINIG). 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.

Der Ausgeber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels im Sinne vorliegender Bestimmung ist verpflichtet, der Inhaberin oder dem Inhaber den in der entsprechenden Währung festgelegten Wert zurückzuzahlen. Die gehaltenen Sicherheiten müssen daher auf dieselbe Währung lauten, auf die sich das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel bezieht, um Wechselkursrisiken auszuschliessen. Aufgrund der Rückzahlungspflicht können diese kryptobasierten Vermögenswerte klar von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen auf der Blockchain abgegrenzt werden.

Kryptobasierte Vermögenswerte, die von Personen ausgegeben werden, für die eine Ausnahme nach Artikel 12a VE-FINIG gilt, sind von der Definition der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgenommen. Diese kryptobasierten Vermögenswerte gelten als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter.

Nicht zu den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zählen kryptobasierte Vermögenswerte, die Bankeinlagen auf der Blockchain darstellen (z.B. *tokenised deposits* oder *deposit tokens*), da diese Einlagen Publikumseinlagen im Sinne der Artikel 1 Absatz 2 BankG und 5 BankV sind. Stablecoins, die nicht alle Voraussetzungen dieser Definition erfüllen, können in der Schweiz ausgegeben werden und gelten als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (vgl. Tabelle in Anhang 1).

Bst. k

Der Begriff der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter bezeichnet kryptobasierte Vermögenswerte, die weder ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind oder bankenrechtliche Einlagen darstellen. Auch kryptobasierte Vermögenswerte, die von einer Zentralbank oder durch einen Staat ausgegeben werden, sind vom Begriff nicht erfasst.

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. Dies ist namentlich bei ausländischen Stablecoins der Fall. Die kryptobasierten Vermögenswerte, die ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, bleiben auch weiterhin ausserhalb des Geltungsbereichs der

Finanzmarktregulierung. Dieses Konzept ist anhand der von der FINMA entwickelten Praxis betreffend die *Utility-Tokens*¹²⁷ zu interpretieren.

Kryptobasierte Vermögenswerte, die Finanzinstrumente im Sinne von Buchstabe a sind, unterliegen weiterhin den nach dem heutigen Recht für sie geltenden Regeln. Auch Darstellungen von Bankeinlagen auf der Blockchain wie *tokenized deposits* oder *deposit tokens* sind keine kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter und bleiben der aktuell für sie geltenden Regelung unterstellt, also hauptsächlich dem Bankenrecht. Vorausgesetzt ist, dass diese Produkte von angemessen regulierten und beaufsichtigten Banken ausgegeben werden.

Hinsichtlich der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel wird auf die Erläuterungen zu Buchstabe j verwiesen.

Schliesslich sollen auch keine von oder im Auftrag einer Zentralbank oder einem Staat bzw. einer Zentralregierung ausgegebene Instrumente als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter erfasst werden.

Bst. l

Das FIDLEG unterstellt die Erbringung bestimmter Dienstleistungen im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter neu Verhaltens- und Organisationspflichten (vgl. Art. 71a – 71c VE-FIDLEG). In Analogie zu den Finanzdienstleistungen (Bst. c) fallen unter diese neuen Pflichten folgende Dienstleistungen, wenn sie für Kundinnen und Kunden erbracht werden: der Erwerb oder die Veräusserung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Gegenstand haben, die Verwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter beziehen, die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter.

Bst. m

Aus den gleichen Gründen wie in Buchstabe l wird eine Definition für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter eingefügt, die derjenigen des «Finanzdienstleisters» nachgebildet ist.

Abs. 2

Mit der Einführung einer neuen Art von Dienstleister (Bst. m) wird die aktuell in Buchstabe d enthaltene Definition von «Gewerbsmässigkeit» zur Vermeidung von Wiederholungen in einen separaten Absatz versetzt. Es handelt sich um eine formale Änderung, und der Geltungsbereich der Definition bleibt unverändert.

Art. 4 Abs. 3 Bst. a

Diese Änderung ist formaler Natur. Da die Abkürzung «FINIG» neu bereits in Artikel 3 Buchstabe j eingeführt wird, kann vorliegend nur noch die Abkürzung verwendet werden.

¹²⁷ FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 16. Februar 2018, einsehbar unter: https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/1bewilligung/fintech/wegleitung-ico.pdf?sc_lang=de&hash=95F3DDE91518C2D0D736C6C885DB8F64.

*Gliederungstitel nach Art. 71***3a. Titel: Kryptobasierte Vermögenswerte und Zahlungsmittel****1. Kapitel: Erbringen von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter***Art. 71a Angemessenheits- und Eignungsprüfung sowie Transparenz-, Sorgfalts- und Organisationspflichten*

Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter müssen bei der Erbringung ihrer Dienstleistungen bestimmte Pflichten erfüllen, um einen besseren Kundenschutz zu gewährleisten. Da es sich bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter nicht um Finanzinstrumente handelt gilt für die Erbringung dieser Dienstleistungen eine besondere Regelung. Dieser Artikel präzisiert, welche Pflichten des 2. Titels des Gesetzes auch für die Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter gelten.

Zunächst handelt es sich dabei um die Pflichten im Zusammenhang mit der Angemessenheit und Eignung der betreffenden Dienstleistungen (Art. 11–14 FINIG), die bei der Erbringung der Dienstleistungen nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe I Ziffern 3 und 4 eingehalten werden müssen, und zwar nach denselben Grundsätzen wie bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen. Eine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung ist nicht erforderlich, wenn sich die Dienstleistungen auf die bloße Ausführung oder Übermittlung von Kundenaufträgen beschränken. Im Einklang mit den in Artikel 13 Absätze 1 und 2 FIDLEG festgelegten Grundsätzen müssen die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter die Kunden jedoch in diesen Fällen vorab darüber informieren, dass keine Prüfung der Angemessenheit oder Eignung durchgeführt wird.

Zudem müssen auch die Transparenz- und Sorgfaltspflichten in Bezug auf Kundenaufträge nach den Artikeln 17–19 sowie die Organisationspflichten nach den Artikeln 21–27 dieses Gesetzes bei der Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter eingehalten werden. Die Einhaltung dieser Pflichten, insbesondere der Vorschriften zur Vermeidung von Interessenkonflikten, zu verlangen, steht im Einklang mit der internationalen Praxis und ist notwendig, um Risiken aus der Kombination von Tätigkeiten zu vermeiden, was bei Unternehmen dieser Art bereits gängige Praxis ist.

Art. 71b Informationspflicht

Zusätzlich zu den Pflichten in Artikel 71a muss der Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter Informationspflichten einhalten. Mit diesen Pflichten soll ein besserer Kundenschutz gewährleistet werden, indem sichergestellt wird, dass die Kundinnen und Kunden die wesentlichen Informationen zu den mit der erbrachten Dienstleistung verbundenen kryptobasierten Vermögenswerten erhalten.

Abs. 1 und 2

Gemäss den für den Erbringung von Finanzdienstleistungen geltend Vorschriften (vgl. Art8 Abs. 1 und 2 FIDLEG) müssen auch Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte ihren Kundinnen und Kunden ihren Namen und Adresse, ihr Tätigkeitsfeld und ihren Aufsichtsstatus sowie die allgemeinen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter verbundenen Risiken informieren (Absatz 1). Sie müssen die Kundinnen und Kunden ausserdem über die persönlich empfohlene Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und die damit verbundenen Risiken und Kosten, die

im Zusammenhang mit der angebotenen Dienstleistung mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter bestehenden wirtschaftlichen Bindungen an Dritte sowie das das bei der Auswahl der kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter berücksichtigte Marktangebot informieren (Absatz 2).

Abs. 3–4

Zudem müssen Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte bei der persönlichen Empfehlung von kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden das Whitepaper kostenlos zur Verfügung stellen, sofern ein solches für das empfohlene Produkte erstellt werden muss. 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.

Diese Absätze übernehmen die in Artikel 8 Absätze 3 und 4 vorgesehenen Grundsätze für die Bereitstellung des Basisinformationsblatts für Finanzinstrumente, das – ebenso wie der Prospekt – bei kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter durch das Whitepaper ersetzt wird. Die Abgabe des Whitepapers an die Kundin oder den Kunden soll deren oder dessen vollständige Information über die empfohlenen kryptobasierten Vermögenswerte sicherstellen.

Abs. 5

Wie bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen (vgl. Art. 8 Abs. 6 FIDLEG) muss Werbung als solche gekennzeichnet sein, um die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen klar von Marketingmassnahmen zu unterscheiden.

Abs. 6

Die in Artikel Art. 9 FIDLEG festgelegten Vorgaben betreffend den Zeitpunkt und die Form der Informationen gelten auch für die Informationspflichten gemäss vorliegender Bestimmung. Dies bedeutet insbesondere, dass die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter ihren Kundinnen und Kunden das Whitepaper vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen haben. Erfolgt eine Beratung unter Abwesenden, kann das Whitepaper mit Zustimmung der Kundin oder des Kunden nach Abschluss des Geschäfts zur Verfügung gestellt werden. Die Dienstleister müssen diese Zustimmung dokumentieren. Es ist davon auszugehen, dass die Informationen der Kundin oder dem Kunden – analog der Regelung bei Finanzdienstleistungen (vgl. Art. 12 FIDLEV) auf einem dauerhaften Datenträger oder über eine Website zur Verfügung gestellt werden können.

Art. 71c Kundensegmentierung

Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter sollen nicht gezwungen sein, eine Kundensegmentierung gemäss der Artikel 4 und 5 FIDLEG zu machen, weshalb die Pflichten nach den Artikel 71a und 71b VE-FIDLEG für alle Kategorien für Kunden gelten. Entscheidet sich ein Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter aber freiwillig dafür, eine Segmentierung seiner Kundinnen und Kunden vorzunehmen, so kann er auf die Anwendung der gewisser Verhaltenspflichten (insbes. einer Angemessenheits- und Eignungsprüfung) gegenüber institutioneller Kunden verzichten (Bst. a. Ausserdem gelten gewisse Aspekte der Informationspflicht gegenüber professionellen Kunden nicht (Bst. b) und professionelle Kunden können auf gewisse andere Aspekte der Informationspflicht verzichten (Bst. c).

Obgleich die Formulierung eine andere ist, folgt diese Regelung der Logik von Artikel 4 Absatz 7 FIDLEG, wonach der Finanzdienstleister alle seine Kundinnen und Kunden als Privatkundinnen und -kunden zu behandeln hat (und damit die Einhaltung strengerer Verhaltensregeln akzeptieren muss), wenn er keine Segmentierung seiner Kundinnen und Kunden vornimmt. Der in vorliegender Bestimmung vorgesehene Mechanismus übernimmt ferner die Grundsätze von Artikel 20 FIDLEG und passt sie an die Verhaltenspflichten für Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter an.

2. Kapitel: Anbieten von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und Ausgeben von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Art. 71d Veröffentlichung eines Whitepapers

Im Einklang mit der internationalen Praxis, insbesondere der europäischen, muss das öffentliche Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zusammen mit einem Whitepaper erfolgen. Ziel dieses Dokuments, das den Prospekt für diese Produkte ersetzt, ist es, den potenziellen Erwerberinnen und Erwerbern die wesentlichen Informationen zur Verfügung zu stellen, damit sie verstehen, was sie im Begriff sind zu erwerben, und die verschiedenen kryptobasierten Vermögenswerte miteinander vergleichen können.

Mit der Wahl eines Dokuments, das nicht der Prospekt oder das Basisinformationsblatt ist, können die Besonderheiten dieser Produkte berücksichtigt und Letztere von den Finanzinstrumenten abgegrenzt werden. Die Bezeichnung «Whitepaper» hat auch den Vorteil, dass sie der internationalen Praxis entspricht und von grenzüberschreitend tätigen Dienstleistungserbringern leichter übernommen werden kann.

Dieser Artikel legt die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers fest und ist an den Artikel über die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts (Art. 35) angelehnt.

Grundsätzlich muss ein Whitepaper veröffentlichen, wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter unterbreitet, die Zulassung solcher Produkte zum Handel auf einem DLT-Handelssystem beantragt oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgibt. Anders als in Artikel 35 wird der Handel über einen Handelsplatz im Sinne von Artikel 26 Buchstabe a FinfraG nicht erwähnt, da ein solcher nur Effekten zum Handel zulassen kann.

Die mit dem Artikel 71d Absatz 1 Buchstabe c eingeführte Pflicht richtet sich nur an Zahlungsmittelinstitute, die wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben können. Bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird die Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers nur durch die Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel ausgelöst. Da wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel wie Zahlungsmittel behandelt werden, wird der Sekundärhandel mit ihnen – abgesehen von der Aufbewahrung und den geldwäschereirechtlichen Vorschriften – nicht weiter reguliert. Auch die Verhaltenspflichten des FIDLEG finden daher auf sie keine Anwendung.

Bei der Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel gibt es keine Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers, bei öffentlichen Angeboten von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter hingegen schon (Abs. 2). Insbesondere muss wie bei Prospekten (Art. 36) kein Whitepaper veröffentlicht werden, wenn sich ein öffentliches Angebot nur an Erwerberinnen und Erwerber richtet, die als professionelle Kunden gelten. Um den

Besonderheiten dieser Produkte Rechnung zu tragen, ist ein Whitepaper auch dann nicht erforderlich, wenn das öffentliche Angebot sich auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter bezieht, für die bereits ein den Anforderungen dieses Kapitels entsprechendes Whitepaper veröffentlicht wurde und die für die Redaktion dieses Whitepapers verantwortliche Person dessen Verwendung zustimmt. Mit dieser Ausnahme soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass ein bestimmter kryptobasierter Vermögenswert von mehreren Anbietern öffentlich angeboten oder auf Initiative verschiedener Personen zum Handel an mehreren Plattformen zugelassen werden kann. In solchen Fällen kann auf die Veröffentlichung eines zweiten FIDLEG-konformen Whitepapers zum gleichen Produkt verzichtet werden, wenn die für die Erstellung dieses Whitepapers verantwortliche Person in dessen Verwendung einwilligt. Der Bundesrat kann auch weitere Ausnahmen vorsehen, namentlich in Bezug auf den Umfang oder Wert eines Angebots oder die Eigenschaften des Anbieters oder wenn sich ein Angebot an eine beschränkte Zahl von Personen richtet (Abs. 3).

Wie bei den Prospekten (Art. 39) behandeln die Anbieter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter die Erwerberinnen und Erwerber gleich, wenn sie diesen wesentliche Informationen zum öffentlichen Angebot zukommen lassen (Abs. 4).

Art. 71e Inhalt des Whitepapers

Abs. 1

Ähnlich wie der Prospekt soll es das Whitepaper einer potenziellen Erwerberin oder einem potenziellen Erwerber ermöglichen, die Merkmale des betreffenden Produkts zu verstehen, damit sie oder er eine fundierte Kaufentscheidung treffen kann. Zu diesem Zweck muss es insbesondere die für die Entscheidung wesentlichen Angaben nach Absatz 1 enthalten.

Bst. a

Buchstabe a legt zunächst die Angaben fest, die ein Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter enthalten muss.

Nach Ziffer 4 ist der anzuwendende Mechanismus zur Bestimmung des Werts von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter zu beschreiben, falls sich der Wert auf einen oder mehrere andere Vermögenswerte bezieht, einschliesslich gegebenenfalls auch zugrunde liegender Vermögenswerte.

Bst. b

Aufgrund gewisser inhaltlicher Unterschiede, insbesondere hinsichtlich des Ausgebers (der bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln immer bekannt ist), der Rechte der Inhaberinnen und Inhaber vor allem in Bezug auf die Rückzahlung und deren Modalitäten, der Aufbewahrung von Kundengeldern und der anwendbaren Massnahmen nach Artikel 8a GwG, wird bei den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln ein separater Buchstabe eingeführt.

Abs. 2–4

Das Whitepaper enthält eine Zusammenfassung, deren Inhalt in Artikel 71f (Abs. 2) näher erläutert wird. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass das Whitepaper im Gegensatz zum Prospekt vor der Veröffentlichung nicht von einer Prüfstelle zu prüfen ist. Die Erwerberin oder der Erwerber ist auf diesen Unterschied aufmerksam zu machen (Abs. 3). Schliesslich muss das Whitepaper wie der Prospekt in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch veröffentlicht werden (Abs. 4).

Art. 71f Zusammenfassung

Wie beim Prospekt (Art. 43) soll es die Zusammenfassung des Whitepapers erleichtern, ähnliche Produkte miteinander zu vergleichen. Der Inhalt dieser Zusammenfassung wird vom Bundesrat zu präzisieren sein (vgl. Art. 71i).

Art. 71g Veröffentlichung und Anpassung des Whitepapers

Wie der Prospekt wird auch das Whitepaper zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel der betreffenden Produkte veröffentlicht. Es muss dann den potenziellen Erwerberinnen und Erwerbern auf der Website des Anbieters oder der Person, welche die Zulassung zum Handel beantragt hat, kostenlos zur Verfügung gestellt werden.

Das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln wird spätestens zum Zeitpunkt der Ausgabe veröffentlicht. Es muss auf der Website des Ausgebers der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel kostenlos verfügbar sein.

Bei wesentlichen Änderungen der im Whitepaper enthaltenen Tatsachen muss das Whitepaper umgehend angepasst werden.

Art. 71h Nach ausländischem Recht erstellte Dokumente

Um die Erbringung von Dienstleistungen durch grenzüberschreitend tätige Dienstleister zu erleichtern, kann anstelle des Whitepapers zu kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ein gleichwertiges ausländisches Dokument verwendet werden. Dieser Artikel folgt der gleichen Logik wie Artikel 59 Absatz 2, wonach anstelle des Basisinformationsblatts gleichwertige ausländische Dokumente verwendet werden können.

Dieser Artikel gilt nicht für das Whitepaper zu wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, da diese nach den Regeln des FIDLEG und des FINIG immer von einem in der Schweiz ansässigen Zahlungsmittelinstitut ausgegeben werden.

Art. 71i Ergänzende Bestimmungen

Wie beim Prospekt (Art. 46) erlässt der Bundesrat ergänzende Bestimmungen zum Inhalt und Format des Whitepapers und der Zusammenfassung.

Wie beim Basisinformationsblatt (Art. 63 Bst. d) legt der Bundesrat auch fest, welche ausländischen Dokumente gemäss Artikel 71h als dem Whitepaper gleichwertig gelten (Bst. e). Dies dürfte insbesondere das gemäss den Vorgaben der MiCA erstellte Whitepaper betreffen.

Art. 71j Haftung für das Whitepaper

Dieser Artikel führt eine spezifische Haftung für die im Whitepaper enthaltenen Angaben ein, um die Erwerberinnen und Erwerber dieser Produkte besser zu schützen. Er übernimmt den Wortlaut von Artikel 69, der die Verantwortung für Prospekte definiert, und ist entsprechend auszulegen.

Wer zum Beispiel bei den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln eine unrichtige Angabe über den Ausgeber macht (z.B., dass der kryptobasierte Vermögenswert im Auftrag eines Staates oder einer Zentralbank ausgegeben wird), haftet für diese Angabe.

Eine solche Haftung findet sich auch im Ausland, insbesondere in den EU-Vorschriften.

3. Kapitel: Werbung

Art. 71k

Werbung für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel muss klar als solche erkennbar sein. In der Werbung ist auf das Whitepaper zu dem betreffenden kryptobasierten Vermögenswert und auf die Bezugsstelle hinzuweisen. Werbung und andere an die Erwerberinnen und Erwerber gerichtete Informationen über kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder über wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel müssen mit den im Whitepaper enthaltenen Angaben übereinstimmen.

Diese Vorgaben, die dem Wortlaut von Artikel 68 für die Werbung für Finanzinstrumente entsprechen, dienen dem Schutz der Erwerberinnen und Erwerber, indem sie dafür sorgen, dass Letztere Zugang zum Whitepaper und zu Informationen haben, die mit den in diesem Dokument enthaltenen Angaben übereinstimmen. Durch die Unterscheidung zwischen Werbung und Whitepaper trägt die in Absatz 1 vorgesehene Regelung auch zur Rechtssicherheit bei.

Neben diesen Vorgaben können andere Gesetze den Inhalt der über bestimmte kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter verbreiteten Informationen einschränken, wie etwa die Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 19. Dezember 1986¹²⁸ gegen den unlauteren Wettbewerb.

Art. 87 Abs. 1 und 3

Abs. 1

Dieser Absatz wird um die neu dem Gesetz unterstellten Rechtssubjekte, namentlich die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter und die Zahlungsmittelinstitute, ergänzt.

Zur besseren Verständlichkeit wurde der Artikel auch redaktionell angepasst, ohne dass dies Auswirkungen auf dessen Geltungsbereich hat: Die zuständige Aufsichtsbehörde überwacht, dass die von ihr Beaufsichtigten die im FIDLEG festgelegten Pflichten einhalten. Dies sind die Pflichten im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen und dem Angebot von Finanzinstrumenten und zusätzlich neu die Pflichten im Zusammenhang mit der Erbringung von Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, dem Angebot von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter und der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln.

Abs. 3

Dieser Absatz wird dahingehend angepasst, dass er auch die neu dem Gesetz unterstellten Dienstleister erfasst, für die dieselben Aufsichtsgrundsätze gelten. Während die zuständige

¹²⁸ SR 241

Aufsichtsbehörde – in der Regel die FINMA – die Einhaltung der FIDLEG-Pflichten überwacht, wenn solche Dienstleistungen von den Beaufsichtigten angeboten werden (nach Abs. 1), entscheiden über privatrechtliche Streitigkeiten die zuständigen Gerichte. Die Formulierung dieses Absatzes wurde ebenfalls angepasst, um eine bessere Verständlichkeit zu gewährleisten.

Art. 89 Verletzung der Verhaltensregeln Bst. b und c

Mit dieser Änderung wird dem Umstand Rechnung getragen, dass Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter wie Finanzdienstleister, Informationspflichten (art. 71b), die Pflichten zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung nach den Artikeln 11–14 (Art. 71a Abs. 1) sowie zur Herausgabe von Entschädigungen von Dritten gemäss Artikel 26 (Art. 71a Abs. 2 Bst. b) einhalten müssen und bei Verletzung dieser Pflichten auch strafrechtlich belangt werden können sollen.

Art. 90 Sachüberschrift und Abs. 1

Wie bei Prospekten und Basisinformationsblättern ist es strafbar, im Whitepaper falsche Angaben zu machen oder wesentliche Tatsachen zu verschweigen oder das Whitepaper nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots bzw. der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln zu veröffentlichen.

Erfasst wären beispielsweise auch ein Tätigen falscher Angaben bzw. ein Verschweigen wesentlicher Tatsachen, wenn dadurch wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter auf eine Art charakterisieren werden, die den Eindruck entstehen lassen könnte, es handle sich um ein von oder im Auftrag einer Zentralbank oder Regierung herausgegebenes Zahlungsmittel.

4.5 Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003¹²⁹

Art. 17 Abs. 2

Die Vorlage sieht davon ab, alle Zahlungsmittelinstitute – analog Banken – generell der Mindestreservepflicht zu unterstellen; dies wäre angesichts der Ungewissheit über die Wirkung der Bewilligung und im Interesse der Innovationsförderung nicht angemessen.

Dennoch drängt sich eine Anpassung vorliegender Bestimmung auf: Zahlungsmittelinstitute können künftig Kundengelder grundsätzlich ohne Grössenbegrenzung entgegennehmen, während heute die Entgegennahme von Publikumseinlagen durch Personen nach Artikel 1b BankG auf CHF 100 Mio. beschränkt ist. Vor diesem Hintergrund ist anzunehmen, dass die von Artikel 17 Absatz 2 NBG erfassten Akteure in der Tendenz vielfältiger werden und ihr Einfluss auf die Umsetzung der Geldpolitik grösser und gleichzeitig komplexer wird. In einem solchen Umfeld kann eine Ausweitung der Mindestreservepflicht auf solche Akteure auch ohne die nach heutigem Recht vorausgesetzte drohende erhebliche Beeinträchtigung der Geldpolitik notwendig sein. Nähern sich die von solchen Akteuren ausgehenden Risiken für die Geldpolitik denen von Banken an, könnte das Festhalten an dieser Hürde zudem eine Ungleichbehandlung gegenüber den generell der Mindestreservepflicht unterstellten Banken bewirken, die sachlich nicht zu rechtfertigen wäre. Neu soll die SNB die Mindestreservepflicht daher bereits dann durch Verordnung über Banken hinaus erweitern können, wenn dies für die Umsetzung der Geldpolitik erforderlich ist. Die neue Formulierung von Artikel 17 Absatz 2

¹²⁹ SR 951.11

NBG stellt dabei sicher, dass eine Mindestreservspflicht für die von der Bestimmung erfassten Akteure nur eingeführt wird, wenn sie für die Umsetzung der Geldpolitik erforderlich und verhältnismässig ist.

4.6 Bankengesetz vom 8. November 1934¹³⁰

Art. 1a Bst. b

Infolge der Erfassung der Tätigkeit der Aufbewahrung von kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter über das neue Krypto-Institut können in vorliegender Bestimmung die kryptobasierten Vermögenswerte gestrichen werden. Dennoch können Banken diese Tätigkeit weiterhin ausüben (vgl. Erläuterungen zu Art. 6 VE-FINIG).

Art. 1b

Infolge der Ablösung der «Fintech-Bewilligung» nach Artikel 1b BankG durch diejenige als Zahlungsmittelinstitut kann vorliegende Bestimmung aufgehoben werden (vgl. Erläuterungen zu Art. 51a VE-FINIG).

Art. 47 Abs. 1 Bst. a.

Infolge der Ablösung der Bewilligung nach Artikel 1b BankG durch diejenige als Zahlungsmittelinstitut können in vorliegender Bestimmung die Personen nach Artikel 1b gestrichen werden. Neu gilt die analoge Strafbestimmung von Artikel 69 FINIG.

4.7 Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997¹³¹

Art. 2 Abs. 2 Bst. a und b^{ter}

In Absatz 2 Buchstabe a wird die Streichung von Artikel 1b BankG nachvollzogen und in Absatz 2 Buchstabe b^{ter} die neu geschaffene Kategorie der Zahlungsmittelinstiute und der Krypto-Institute in die Liste der Finanzintermediäre aufgenommen. Diese sind somit als Finanzintermediäre dem Geldwäschereigesetz¹³² unterstellt und unterstehen folglich den entsprechenden Pflichten der Finanzintermediäre (Art. 3 ff.) und der Aufsicht der FINMA über die Einhaltung der Pflichten (Art. 12 ff.).

Die übergangrechtlichen Regelungen richten sich nach Artikel 74b VE-FINIG.

Art. 8a Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln

Zahlungsmittelinstiute und andere Finanzintermediäre unterstehen dem Geldwäschereigesetz. Diese Unterstellung erstreckt sich auch auf finanzintermediäre Tätigkeiten in Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte, einschliesslich der neuen Kategorie der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel. In Bezug auf diese neue Kategorie kommt demjenigen Zahlungsmittelinstitut eine besondere Rolle zu, welches Ausgeber des

¹³⁰ SR 952.0

¹³¹ SR 955.0

¹³² SR 955.0

wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ist. Die auf dieses Zahlungsmittelinstitut anwendbaren besonderen Regelungen sind im neuen Artikel 8a zusammengefasst. Sieht dieser Artikel keine besondere Regelung vor, gelten die allgemeinen Sorgfaltspflichten (z.B. Dokumentationspflicht gemäss Art. 7). Der bisherige Artikel 8a wird zu Artikel 8b.

Artikel 8a gilt für Zahlungsmittelinstiute, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgeben. Er enthält Sondervorschriften, die sie in ihrer Eigenschaft als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels treffen. Dabei gelten die Pflichten in Bezug auf dieses wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel.

Die Pflichten in Bezug auf die anderen Tätigkeiten von Zahlungsmittelinstiuten und anderen Finanzintermediären, einschliesslich denjenigen in Bezug auf wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, werden nicht besonders geregelt. Finanzintermediäre (einschliesslich des Zahlungsmittelinstiuts, welches das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel herausgegeben hat) können beispielsweise für ihre Kundinnen und Kunden Wallet-Dienstleistungen anbieten. 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). Dabei müssen sie auch das Risikoprofil von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln berücksichtigen. Dieses hängt von deren Ausgestaltung ab (z.B. in Bezug auf die erfassten Massnahmen zur Begrenzung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken wie Code, der das Blockieren, Einfrieren und die Rücknahme ermöglicht, Transaktionslimiten, Whitelisting, oder in Bezug auf das Geschäftsmodell wie die Nutzung für Zahlungen im Kontext des Internet of Things, etc.).

Andere Stablecoins als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne des Gesetzes, insbesondere im Rahmen der vorgesehenen Ausnahmen ausgegebene Stablecoins (vgl. Art. 12a FINIG), werden auch nicht besonders geregelt. Deren Ausgeber berücksichtigen insbesondere die Praxis der zuständigen Aufsicht (für die FINMA vgl. die Aufsichtsmitteilung 06/2024).

Für Zahlungsmittelinstiute als Ausgeber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels regelt Absatz 1, dass sie die Pflichten nach den Artikeln 3-8 und 9-11 bei der Ausgabe und bei der Rückgabe des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels einhalten müssen. Damit ist zugleich klargestellt, dass diese Pflicht nicht in der gleichen Weise für Transaktionen oder Halterinnen und Halter auf dem Sekundärmarkt gilt (zum Sekundärmarkt siehe Absatz 2 und 3).

Bei der Ausgabe überträgt das Zahlungsmittelinstiut als Ausgeber das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf die erste Halterin bzw. den ersten Halter (Primärmarkt). Bei der Rückgabe erhält das Zahlungsmittelinstiut als Ausgeber das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel von der letzten Halterin bzw. dem letzten Halter gegen Ausgabe des Gegenwerts in staatlicher Währung zurück (*Redemption*). Bei der Ausgabe und der Rückgabe muss das Zahlungsmittelinstiut die Sorgfaltspflichten, insbesondere CDD/KYC, in Bezug auf die erste bzw. letzte Halterin oder den ersten bzw. letzten Halter und die Meldepflicht an MROS einhalten. Bei der Rückgabe kann der Ausgeber bei der Erfüllung seiner Sorgfalts- und Meldepflichten wie bei Kryptowerten üblich auch die aus der Analyse der Historie der Blockchain hervorgehenden Informationen verwenden.

Absatz 2 konkretisiert für die Zahlungsmittelinstiute als Ausgeber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels die Pflicht, organisatorische Massnahmen in Bezug auf das von ihnen herausgegebene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel zu treffen (Art. 8). Artikel 8a Absatz 2 legt fest, dass Zahlungsmittelinstiute als Ausgeber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels sicherstellen müssen, 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.

Auf dem Sekundärmarkt wird das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach der Ausgabe und vor der Rückgabe zwischen weiteren Halterinnen und Haltern übertragen. 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.¹³³ Es rechtfertigt sich daher, dass dieses Zahlungsmittelinstitut beim Treffen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 auch die technischen Möglichkeiten und den Sekundärmarkt berücksichtigen muss. Dies gilt unabhängig von der Wallet-Adresse, auf welcher sich das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel befindet. Insbesondere finden Transaktionen auf der Blockchain (virtuelle Welt) statt, so dass Territorialitätsüberlegungen keine Schranke bilden.

Diese Pflicht greift bereits vor der Ausgabe während der Vorbereitungsarbeiten für das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel. Bei der Konzeption, Planung und Entwicklung sind auch die Risiken von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierung sowie von Verstössen gegen Zwangsmassnahmen nach dem EmbG zu evaluieren und die erforderlichen Massnahmen zum Risikomanagement und zur Risikoreduktion zu ergreifen. Die Massnahmen für den gesamten Lebenszyklus des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels sind festzulegen, in den Vorbereitungsarbeiten umzusetzen (z.B. bei der Ausgestaltung des Codes des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels) und im Whitepaper zu beschreiben (vgl. Absatz 5).

Dabei ist das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber für die Angemessenheit der Massnahmen verantwortlich. Hierfür hat es vor der Ausgabe die Risikoeinschätzung vorzunehmen; diese berücksichtigt namentlich das entsprechende Geschäftsmodell (z.B. anvisiertes Kundensegment). Sie ist zudem kontinuierlich anzupassen, namentlich aufgrund der Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt. Die Massnahmen müssen in Anbetracht der (angepassten) Risikoeinschätzung die Integrität des Finanzplatzes angemessen schützen. Je höher das Risiko eingeschätzt wird, desto weiter müssen die Massnahmen gehen.

Hierfür bedarf es der Überwachung des Sekundärmarktes: Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber überwacht die Risiken im Zusammenhang mit der Verwendung seines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels global und ergreift bei Bedarf die notwendigen Massnahmen. Der Umfang der Überwachung (Verfolgung negativer Nachrichten, Analyse der Blockchain, Meldungen anderer Zahlungsmittelinstitute, etc.) bestimmt sich risikobasiert, insbesondere abgestimmt auf das Geschäftsmodell (Risikoevaluation vor Ausgabe, Aktualisierung aufgrund der Erkenntnisse aus der Überwachung). Die Erkenntnisse aus der Überwachung sind einerseits bei der Aktualisierung der Risikoeinschätzung und andererseits in der Folge bei der Aktualisierung der angemessenen Massnahmen zu berücksichtigen.

Absatz 2 hält weiter fest, dass bei der Festlegung der Massnahmen die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen sind. Damit wird sichergestellt, dass die Ausgeber die technischen Entwicklungen in ihre Analyse einbeziehen.

Die zukünftige Angemessenheit dieser und weiterer Massnahmen ist bei einer sich schnell entwickelnden Technologie wie Kryptowerten nach dem jeweiligen Stand der Wissenschaft zu beurteilen.¹³⁴ Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ist für die Angemessenheit seiner Massnahmen verantwortlich und muss diese gegebenenfalls aktualisieren (beispielsweise aufgrund technischer Entwicklungen oder

¹³³ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.2-3.5, S. 6 ff. zu den technischen Möglichkeiten auch auf dem Sekundärmarkt.

¹³⁴ Für einen Stand der Wissenschaft vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.2-3.5, S. 6 ff.

aufgrund von Beobachtung bei der Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt). Es muss der FINMA bei der Bewilligung und in der Aufsicht die Angemessenheit und Aktualität seiner Massnahmen zur Erfassung, Begrenzung und Überwachung des Risikos darlegen.

In Anbetracht des aktuellen Stands der Technik bestehen gewisse Mindestelemente, ohne welche die Massnahmen in jedem Fall nicht angemessen sind und damit den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechen. Je nach Risiko können weitergehende Massnahmen erforderlich sein. Absatz 2 verlangt angemessene Massnahmen, so dass die Gesamtheit der Massnahmen dem Risiko gerecht werden muss, weshalb gegebenenfalls die Mindestelement für sich nicht genügen. Zeigt beispielsweise die Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt, dass das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel Gegenstand negativer Presseberichte ist, so müssen weitergehende Massnahmen geprüft und allenfalls ergriffen werden. Hierbei kann es erforderlich werden, dass beispielsweise Einschränkungen in Bezug auf die Übertragung (z.B. Transaktionslimiten, d.h. es werden keine Transaktionen über einem bestimmten Betrag ausgeführt, oder eine vorgängige risikobasierte Autorisierung von Transaktionen ab einer bestimmten Schwelle) eingeführt werden oder ein Whitelisting.¹³⁵

Absatz 3 nennt zwei Möglichkeiten, wie die Zahlungsmittelinstitute als Ausgeber die Anforderungen von Absatz 2 nach dem heutigen Stand der Wissenschaft erfüllen können. Diese Auflistung ist nicht abschliessend.

Buchstabe a nennt als Beispiel das sogenannte *Blacklisting*: Eine *Blacklist* ist eine Liste von Wallet-Adressen; Übertragungen an eine Wallet-Adresse auf der Liste sind ebenso ausgeschlossen wie Übertragungen von Wallet-Adressen auf der Liste. Der Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels überprüft bei jeder Übertragung, ob sich die Adresse der Empfänger- und/oder Senderwallet auf der Blacklist befindet. Befindet sich die Adresse der Empfängerwallet auf der Blacklist, so wird die Transaktion nicht ausgeführt. Transaktionen auf andere Wallet-Adressen bleiben aber möglich, vorausgesetzt diese befinden sich nicht ebenfalls auf der Blacklist (Blockieren). Befindet sich die Adresse der Senderwallet auf der Blacklist, so wird die Transaktion nicht ausgeführt und das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf dieser Wallet-Adresse festgehalten (Einfrieren).¹³⁶ Blacklisting ermöglicht dem Ausgeber, angemessen zu reagieren, wenn festgestellt wird, dass eine Wallet mit illegalen Aktivitäten in Verbindung steht. Sie allein hindert die Person, deren Wallet auf die Blacklist gesetzt wurde, jedoch nicht daran, eine neue Wallet-Adresse zu erstellen, um ihre Aktivitäten fortzusetzen.

Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels ist für eine angemessen ausgestaltete Blacklist und deren Aktualisierung (Ergänzung zusätzlicher Wallet-Adressen, Entfernung von Wallet-Adressen) verantwortlich. Es muss Kriterien für die Aufnahme und Entfernung von Wallets auf der Blacklist zur Begrenzung von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken festlegen und gewichten. Diese Kriterien berücksichtigen insbesondere die folgenden Elemente: 1) Kontrolle durch terroristische Organisationen oder Personen, die in einem von der FATF als «*High Risk*» oder nicht kooperativ betrachteten Land oder in Gegenden in geografischer Nähe zu Operationsgebieten von terroristischen Organisationen ansässig sind; 2) Transaktionen mit solchen Wallets; 3) die Konstruktion von Transaktionen, insbesondere wenn diese auf einen widerrechtlichen Zweck hindeutet, beispielweise weil sie besonders geeignet ist, die Identität des wirtschaftlich Berechtigten zu verschleiern, weil deren wirtschaftlicher Zweck nicht erkennbar ist oder die sogar als wirtschaftlich unsinnig erscheint; 4) die Höhe und Häufigkeit von Transaktionen, insbesondere von und an Wallets auf der Blacklist. Voraussetzungen für die Entfernung von der Blacklist können namentlich den Nachweis der Identität des Halters und der wirtschaftlich berechtigten

¹³⁵ Vgl. auch Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.3-3.5, S. 7 ff. für Beispiele technisch möglicher, weitergehender Massnahmen.

¹³⁶ Vgl. zum Blacklisting Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.2, S. 6 f. sowie Kapitel 5.5.3.2., S. 27 für ein Anwendungsbeispiel.

Person an der Wallet umfassen, damit der Ausgeber die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken konkret beurteilen kann. Dabei muss die Blacklist insbesondere dazu dienen, die Pflichten des Zahlungsmittelinstituts gemäss GwG (Wallet-Adressen, die mit Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung, oder anderen Formen der (Finanz-)Kriminalität in Verbindung stehen) zu erfüllen. Bei der Erstellung seiner Blacklist kann das Zahlungsmittelinstitut verschiedene Quellen berücksichtigen, wie beispielsweise Informationen aus der Presse, von Drittanbietern spezialisierter Software zur Analyse der Blockchain und aus der eigenen Tätigkeit einschliesslich der Überwachung des Sekundärmarkts.

Zudem sind als Teil des Risikomanagements nach Artikel 9 FINIG gegebenenfalls Informationen in Bezug auf Sanktionen anderer Staaten zu berücksichtigen (so erfasst beispielsweise die zuständige Behörde der Vereinigten Staaten auch Wallet-Adressen in ihrer Liste sanktionierter Personen).

Das Zahlungsmittelinstitut muss der FINMA bei der Bewilligung und in der Aufsicht die Angemessenheit und Aktualität seiner Blacklist darlegen.

Basierend auf der Risikoeinschätzung sind gegebenenfalls weitergehende geeignete Massnahmen zu ergreifen, d.h. zusätzliche Massnahmen einzuführen oder bestehende Massnahmen zu verschärfen. Die Risikoeinschätzung kann initial aufgrund besonderer Risikoindikatoren weitergehende Massnahmen erfordern (z.B. risikobehaftetes Zielpublikum). Die Risikoeinschätzung ist aber auch unter Berücksichtigung der tatsächlichen Verwendung anzupassen, insbesondere aufgrund der Erkenntnisse aus der Überwachung des Sekundärmarkts. Zeigt diese besondere Risikoindikatoren, beispielsweise wenn die Verwendung nicht dem definierten Geschäftsmodell entspricht oder vermehrt Transaktionen von oder an Wallets erfolgen, welche auf die Blacklist gesetzt werden, sind die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken nicht angemessen begrenzt, die bisherigen Massnahmen somit nicht mehr angemessen im Sinne von Absatz 2 und folglich anzupassen.¹³⁷ Die Erkenntnisse aus der Überwachung sind andererseits auch für die Aktualisierung der Blacklist oder der Kriterien für die Blacklist zu berücksichtigen.

Das Risikomanagement des Zahlungsmittelinstituts nach Artikel 9 FINIG kann ebenfalls eine solche Überwachung bedingen.

Das Zahlungsmittelinstitut kann als Alternative zu Buchstabe a einen weitergehenden Ansatz verfolgen. *Buchstabe b* erläutert, dass die Anforderungen von Absatz 2 auch erfüllt werden können, indem bereits initial sichergestellt ist, dass auf dem Sekundärmarkt keine bloss pseudonymen Übertragungen des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels möglich sind. Hierzu muss der Ausgeber sicherstellen, dass die Halter auf dem Sekundärmarkt von einem gleichwertig beaufsichtigten und regulierten Finanzintermediär identifiziert wurden und diese Identifikation nach Bedarf periodisch wiederholt wird. Diesfalls stellt die pseudonyme Übertragung auf der Blockchain kein Risiko auf dem Sekundärmarkt mehr dar, weshalb auch keine zusätzliche Massnahme wie die Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt mehr erforderlich ist.

Absatz 4 listet schliesslich mehrere technische Massnahmen auf, die jedes Zahlungsmittelinstitut mindestens ergreifen und umsetzen muss, wenn es ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgibt. Das Zahlungsmittelinstitut muss in der Lage sein, eine Transaktion an eine bestimmte Wallet zu sperren (Bst. a; «Sperren», *Blocking*), einen bestimmten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert, der sich auf einer Wallet befindet, einzufrieren (Bst. b; «Einfrieren», *Freezing*) und einen bestimmten, auf einer Wallet

¹³⁷ Vgl. auch Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 3.3-3.5, S. 7 ff. für Beispiele technisch möglicher, weitergehender Massnahmen, die bei einer Anpassung berücksichtigt werden könnten.

befindlichen wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert wieder zurückzunehmen (Bst. c «Rücknahme», *Withdrawal*).¹³⁸ Diese technischen Massnahmen müssen für alle vom Zahlungsmittelinstitut ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerte sowie für jeden bestimmten ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert (jeden Token) zur Verfügung stehen. Die Anwendung wird fallweise bestimmt und erfolgt für einen oder mehrere bestimmte kryptobasierte Vermögenswerte. Der Absatz stellt sicher, dass das Zahlungsmittelinstitut in der Lage ist, solche Massnahmen zu ergreifen, wenn die Umstände dies erfordern, beispielsweise aufgrund der von ihm aktuell gehaltenen Blacklist, der von ihm durchgeführten Sekundärmarktüberwachung (vgl. Abs. 2) oder aufgrund von Entscheiden der Strafverfolgungs- und Vollzugsbehörden im Bereich internationaler Sanktionen (u. a. Staatssekretariat für Wirtschaft) sowie der Aufsichtsbehörden. Absatz 4 räumt den genannten Behörden keine neuen Befugnisse oder Zwangsmassnahmen ein, sondern ermöglicht es ihnen, vom Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln die technische Unterstützung im Rahmen der ihnen gesetzlich eingeräumten Möglichkeiten zu erhalten, die für den reibungslosen Ablauf der von ihnen geführten Verfahren erforderlich ist.

Buchstabe a sieht den Fall vor, in dem das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel eine Wallet-Adresse zum Ziel hat, für die das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber dieses Zahlungsmittels keine Übertragung zulässt. Dies kann darin begründet sein, dass die Wallet-Adresse auf der Blacklist gemäss Absatz 3 enthalten ist.

So wird sichergestellt, dass das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels Transaktionen auf eine Wallet-Adresse verhindern kann, welche gemäss seiner Erkenntnis (*Blacklist*) ein hohes Risiko für Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung oder andere Formen von (Finanz-)Kriminalität aufweist.

Buchstabe b sieht den Fall vor, dass sich ein bestimmtes wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf einer Wallet-Adresse befindet, an die das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels keine Transaktionen zulassen will oder kann. Die in Buchstabe b vorgesehene Möglichkeit, diesen kryptobasierten Vermögenswert einzufrieren, ermöglicht es dem ausgebenden Zahlungsmittelinstitut, sicherzustellen, dass das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf der Wallet-Adresse verbleibt, auf der es sich befindet.

Durch diese technische Massnahme stellt der Ausgeber sicher, dass er einen Beschlagnahmefehl einer Strafbehörde ausführen kann (Art. 263 StPO, z.B. wenn die Wallet von einer im Strafverfahren beschuldigten Person kontrolliert wird). Das Zahlungsmittelinstitut kann diese Mechanismen auch ohne behördliche Anordnung nutzen (z.B. für die Durchsetzung seiner Blacklist).¹³⁹

Buchstabe c schliesslich bezieht sich auf die «Rücknahme» (*withdrawal*) eines im Umlauf befindlichen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels durch ein Zahlungsmittelinstitut. Dadurch wird das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel (1) auf eine andere Wallet-Adresse verschoben oder (2) vernichtet und neu ausgegeben oder (3) vernichtet, ohne dass es neu ausgegeben wird. Das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel, das neu ausgegebene wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel oder der entsprechende Rückzahlungsanspruch werden somit wieder verfügbar und können von der Behörde beschlagnahmt oder eingezogen werden. Mit dieser technischen Massnahme kann die kriminelle Verwendung wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel bekämpft werden. Sie ist insbesondere erforderlich, um einen rechtskräftigen Entscheid umsetzen zu können, mit dem

¹³⁸ Vgl. Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 5.5.3.2., S. 27 für ein Anwendungsbeispiel.

¹³⁹ Vgl. auch Gutachten vom 23. Juni 2025 der Fachhochschule OST (Institut für Finance und Law IFL), Kapitel 6.4, S. 36 f.

nach den Artikeln 70–72 des Strafgesetzbuches¹⁴⁰ die Einziehung eines oder mehrerer bestimmter von einem Zahlungsmittelinstitut ausgegebener wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel, die von der verurteilten Person kontrolliert werden, angeordnet wird. Während die Anordnung durch eine Behörde voraussichtlich der Regelfall sein wird, kann die Rücknahme gegebenenfalls auch auf Initiative des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts erfolgen.

Die Rücknahme eines Stablecoins tangiert das Territorialitätsprinzip nicht, da die Transaktionen auf der Blockchain, einem virtuellen, dezentralen und multiplen Hauptbuch, abgewickelt werden. Änderungen an der Blockchain finden daher in der Cloud und nicht auf einem bestimmten Territorium statt. Die Behörden sind deshalb in der Lage, dem Zahlungsmittelinstitut die Rücknahme eines von ihm ausgegebenen bestimmbareren kryptobasierten Zahlungsmittels anzuordnen.

Absatz 5 schreibt vor, dass die gemäss den Absätzen 2 bis 4 ergriffenen Massnahmen im Whitepaper zu beschreiben sind. Insbesondere ist das *Blacklisting* zu beschreiben, einschliesslich allfälliger Möglichkeiten der Inhaber der Empfänger- oder Senderwallet, sich bei einem Blockieren oder Einfrieren mit dem Zahlungsmittelinstitut (Ausgeber des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels) in Verbindung zu setzen. Ausgeber im (EU-)Ausland sehen beispielsweise verschiedene Möglichkeiten der Kontaktnahme vor, sei es über eine Webseite, ein Online- oder ein Offline-Formular per E-Mail, telefonisch oder schriftlich. Die Information kann auch das Verfahren und die Fristen und/oder den internen Prozess enthalten (z.B. *Customer Care Team* member erfasst den Fall, *Customer Care Manager* prüft ihn, Übermittlung ans Legal Team). Angegeben wird auch der Rechtsweg (Gerichtbarkeit, Schiedsgericht, o.ä.).

Art. 8b ...

Der bisherige Artikel 8a wird zu Artikel 8b.

Art. 32a und 32b *Pilotprojekte zum Informationsaustausch*

In den letzten Jahren haben sich PIA, manchmal auch als *Public-Private Partnerships* bezeichnet, als innovatives und wirksames Instrument etabliert, um die Effektivität und Prävention im Kampf gegen Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung, Sanktionsumgehungen und andere Formen der Finanzkriminalität zu stärken. Diese Partnerschaften zwischen staatlichen Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden und privaten Finanzinstituten ermöglichen einen strukturierten Informationsaustausch und eine koordinierte Präventionsarbeit, die weder der öffentliche noch der private Sektor allein bewältigen könnte. Durch den Austausch von Wissen über neue Methoden, Trends und geografische Risiken können Finanzintermediäre, Strafverfolgungs- und andere Behörden ihre Risikoanalysen verfeinern und gezielter auf neue Bedrohungen reagieren. Durch die Bündelung von Ressourcen, Daten und Expertise entstehen synergistische Effekte, was auch massgeblich die Früherkennung von Finanzkriminalität ermöglicht. In den letzten zehn Jahren haben viele Länder PIAs entwickelt, darunter auch wichtige Finanzplätze wie UK und Singapur. Die *Governance*-Strukturen von PIAs sind auf Gleichberechtigung und gegenseitiges Vertrauen ausgelegt. Entscheidungsprozesse werden häufig in gemeinsamen Gremien, Arbeitsgruppen oder Plenarversammlungen getroffen.

PIAs lassen sich nach dem Charakter der ausgetauschten Informationen und der Zielsetzung in zwei Hauptkategorien einteilen. Im Rahmen von strategisch orientierten Partnerschaften werden aggregierte, nicht personenbezogene Daten, Trendanalysen, Typologien und

¹⁴⁰ SR 311.0

Indikatoren ausgetauscht. Ziel ist es, ein gemeinsames Verständnis für neue Risiken, Methoden und geografische Schwachstellen zu schaffen, ohne dass konkrete Kundendaten geteilt werden. Mit der im November 2024 ins Leben gerufenen *Swiss Financial Intelligence Public Private Partnership* (Swiss FIPPP) zwischen der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) und Schweizer Finanzinstituten verfügt auch die Schweiz über einen solchen Mechanismus.

Taktisch bzw. operativ orientierte PIAs ermöglichen den Austausch von konkreten, fallbezogenen Informationen, einschliesslich Daten zu natürlichen und juristischen Personen, die im Rahmen laufender Ermittlungen oder Verdachtsmeldungen relevant sind. Operative PIA-Modelle ermöglichen es, konkrete Verdachtsfälle schneller und umfassender zu analysieren. Ermittlungen können beschleunigt und Doppelpurigkeiten vermieden werden.

Ein älteres Beispiel für eine PIA bildet die *Joint Money Laundering Intelligence Taskforce* des Vereinigten Königreichs (JMLIT). Die JMLIT wurde 2015 als Pilotprojekt initiiert, um auf die zunehmende Komplexität von Geldwäschereinetzwerken, die traditionelle Ermittlungsansätze überfordert, zu reagieren. Sie vereint grosse Banken, Strafverfolgungsbehörden und Aufsichtsstellen in einem strukturierten Forum, in dem sowohl strategische als auch operative Informationen ausgetauscht werden. Nach einer erfolgreichen Evaluation wurde das JMLIT dauerhaft etabliert und hat zahlreiche Erfolge bei der Aufdeckung und Verfolgung von Geldwäscherei erzielt, so dass es heute international als Vorbild für PIA-Modelle gilt.¹⁴¹

Mit Artikel 75 der am 31. Mai 2024 verabschiedeten neuen Geldwäschereiverordnung hat die EU mit Wirkung ab dem 10. Juli 2027 eine explizite rechtliche Grundlage für den Informationsaustausch im Rahmen von "Partnerschaften für den Informationsaustausch" eingeführt.¹⁴² Die Verordnung der EU definiert einen breiten Katalog von Informationen, die im Rahmen von Partnerschaften ausgetauscht werden können. Dieser umfasst sowohl taktische als auch operative Informationen (z.B. Informationen über den Kunden, Informationen über Transaktionen).

In der sich ständig weiterentwickelnden Landschaft der Finanzkriminalität ist es von entscheidender Bedeutung, neuen Bedrohungen im Bereich der Geldwäschereibekämpfung einen Schritt voraus zu sein. PIAs ermöglichen einen schnellen Austausch von Informationen zwischen den teilnehmenden Organisationen und stellen so sicher, dass wichtige Informationen umgehend an die relevanten Stellen weitergeleitet werden. Eine zeitnahe Reaktion reduziert die mit sich schnell entwickelnden Finanzdelikten verbundenen Risiken und stärkt letztlich die Fähigkeit, Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung effizient und effektiv zu bekämpfen.

Mit den neuen Artikeln 32a und 32b soll die Rechtsgrundlage für die Durchführung eines Pilotprojekts mit Blick auf eine allfällige spätere Einführung einer operativ orientierten PIA geschaffen werden. Die Einführung einer solchen PIA erfordert sorgfältige Planung, Abstimmung und Risikominimierung. Pilotprojekte bieten hierfür einen idealen Rahmen, um Konzepte unter realen Bedingungen zu testen, Herausforderungen frühzeitig zu identifizieren und Vertrauen zwischen den beteiligten Akteuren aufzubauen. Es soll erprobt werden, wie sich eine PIA in der Schweiz auswirken würde; insbesondere soll deren Mehrwert für die Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung und somit für den Schutz des Finanzplatzes Schweiz und seiner Reputation ausgelotet werden. Gerade im Zusammenhang mit digitalen Vermögenswerten, mit deren zunehmenden Verbreitung auch die Risiken für

¹⁴¹ Vgl. Anti-money laundering taskforce unveiled - GOV.UK; sowie Joint Money Laundering Intelligence Taskforce (JMLIT); [nwb-aml-information-sharing-position-paper.pdf](#).

¹⁴² Vgl. Verordnung (EU) 2024/1624 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems für Zwecke der Geldwäsche oder der Terrorismusfinanzierung.

Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung wachsen, könnte eine PIA ein wirkungsvolles Instrument zur Bekämpfung digitaler Finanzkriminalität darstellen.

Im Zusammenhang mit dem vorgeschlagenen Pilotprojekt besteht für den Privatsektor keinerlei Teilnahmepflicht. Eine Teilnahme erfolgt freiwillig und bringt keine zusätzlichen Pflichten mit sich. Es soll jedem Finanzintermediären freistehen, sich an einer PIA zu beteiligen (Gleichbehandlung der Marktteilnehmer). Meinungsäusserungen seitens vieler Finanzintermediäre, gerade solcher aus dem Kryptobereich, zeigen aber, dass die Branche ein grosses Interesse an der Teilnahme an einem solchen Pilotprojekt hat, das zeitlich auf vier Jahre begrenzt wird. Auch in der Finanzbranche setzt sich immer der «Collective Ownership“-Ansatz durch, bei dem reputationsgefährdende Risiken für den Finanzplatz Schweiz im Zusammenhang mit Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Sanktionsumgehungen als gemeinsame Herausforderung des Finanzsektors und den zuständigen Behörden betrachtet werden.

4.8 Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007¹⁴³

Art. 15 Abs. 2 Bst. a^{bis}

In vorliegender Bestimmung werden die Beaufsichtigten nach Artikel 1b BankG ersetzt durch die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f FINIG (Zahlungsmittelinstitut), wobei neu nicht mehr die Bilanzsumme massgebend ist, sondern die Höhe der aufbewahrten Kundengelder. Zudem werden neu die Beaufsichtigten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g (Krypto-Institute) aufgenommen, wobei die Regelung analog zu derjenigen für Wertpapierhäuser erfolgt, zusätzlich jedoch bei einer reinen Aufbewahrtätigkeit auf die Höhe der aufbewahrten kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter abgestellt wird. Die neuen Bewilligungskategorien sollen kostenmässig nicht als eigene Aufsichtsbereiche gelten.

Art. 29a Form der Erfüllung der Aufsichts- und Meldepflicht

Abs. 1–3

Die FINMA wickelt bereits heute Aufsichtsprozesse grösstenteils digital ab. Neben der Digitalisierung ist besonders auch die Standardisierung von Schnittstellen und Prozessen eine Grundvoraussetzung für eine effiziente, datenbasierte Aufsicht. Bisher ergab sich aus Artikel 29 FINMAG keine verbindliche Vorgabe, in welcher Form die Auskunfts- und Meldepflicht zu erfüllen ist. Um die Digitalisierung weiter voranzutreiben und um die Einheitlichkeit der Aufsichtsprozesse zu gewährleisten, soll mit der Einführung eines neuen Artikels 29a anschliessend an die Auskunfts- und Meldepflicht gemäss Artikel 29 FINMAG in Absatz 1 eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden, wonach für den bisherigen Schriftverkehr mit der FINMA die elektronische Form für die Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht gelten soll. Die Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht in mündlicher Form (z.B. anlässlich von Sitzungen der FINMA mit Beaufsichtigten oder bei Prüfungen vor Ort) bleibt davon unberührt. Zum Schriftverkehr im Rahmen der Auskunfts- und Meldepflicht in elektronischer Form ist eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform zu nutzen. Vom Erfordernis der elektronischen Form erfasst werden Personen, die über eine Bewilligung, Anerkennung Zulassung oder Registrierung der FINMA im Sinne von Artikel 3 FINMAG verfügen, sowie Prüfgesellschaften und Revisionsgesellschaften, die im Rahmen der dualistischen Aufsicht eine besondere Funktion erfüllen und ebenfalls gewohnt sind, sich mit der FINMA in elektronischer Form auszutauschen. Nicht erfasst werden hingegen qualifiziert oder massgebend an den Beaufsichtigten beteiligte Personen und Unternehmen, die ebenfalls dem Anwendungsbereich von Artikel 29 Absatz 1 FINMAG unterliegen. Qualifiziert oder

¹⁴³ SR 956.1

massgebend an den Beaufsichtigten beteiligte Personen und Unternehmen können weiterhin entscheiden, ob sie Auskünfte oder Meldungen an die FINMA schriftlich oder in elektronischer Form vornehmen möchten, soweit diese Meldungen und Auskünfte nicht ohnehin durch die Beaufsichtigten direkt in elektronischer Form erledigt werden. Darüber hinaus bleiben Dokumente von der elektronischen Form ausgenommen, bei denen technische Gründe gegen eine Übermittlung in elektronischer Form sprechen (Absatz 2). Um den reibungslosen digitalen Austausch zwischen der FINMA und den von Absatz 1 erfassten Personengruppen zu gewährleisten, hat die FINMA gemäss Absatz 3 die Authentizität sowie Integrität der übermittelten Daten im Rahmen der Nutzung der von der FINMA zur Verfügung gestellten Plattform sicherzustellen. Sie kann dies im Rahmen der Regelungen zum Format und den Modalitäten der elektronisch einzureichenden Informationen auf Verordnungsstufe näher definieren (Abs. 6 Bst. a).

Abs. 4–6

Um die gewünschten Effizienzgewinne in der Aufsicht zu erreichen, spielt die Strukturierung der übermittelten Daten eine wesentliche Rolle. Vor diesem Hintergrund sieht Absatz 4 für die FINMA die Möglichkeit vor, die Übermittlung von Daten im Rahmen der elektronischen Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht in strukturierter Form vorzusehen.

Werden Aufsichtsprozesse elektronisch durchgeführt, so sollen sie medienbruchfrei erfolgen können, d. h. sie sollen vollständig und gegenüber allen Adressaten elektronisch durchgeführt werden können, insbesondere sollen keine Dokumente mehr ausgedruckt und manuell unterschrieben werden müssen. Der FINMA soll zu diesem Zweck in Absatz 5 die Kompetenz eingeräumt werden, auf eine im Finanzmarktaufsichtsgesetz oder in den Finanzmarktgesetzen und den jeweiligen Ausführungsbestimmungen geforderte Unterzeichnung auf Verordnungsstufe verzichten zu können. In diesem Fall ist anstelle der persönlichen Unterzeichnung die elektronische Bestätigung der Angaben durch die betroffene Person vorzusehen.

Um die Umsetzung der elektronischen Form zu gewährleisten, soll der FINMA im Rahmen einer Delegationsnorm ermöglicht werden, verschiedene Aspekte auf Verordnungsstufe näher zu regeln. Diese Delegation an die FINMA ist sachgerecht, da es vorliegend um die Form der Interaktion zwischen der FINMA und den der Finanzmarktaufsicht unterstellten Personen geht, mit anderen Worten also um prozessuale Abläufe zwischen denselben. Naturgemäss ist die FINMA als zuständige Aufsichtsbehörde prädestiniert, die angestrebte effizienzsteigernde Umsetzung digitaler Abläufe auszugestalten. Die FINMA betreibt zu diesem Zweck bereits seit einigen Jahren eine eigene Plattform (Erhebungs- und Gesuchplattform, EHP). Die FINMA kann zur Nutzung der digital angebotenen Dienstleistungen daher insbesondere das Daten-/Dateiformat vorgeben, Formulare zur Verfügung stellen und elektronische Systeme zur Verfügung stellen, die zur Erfüllung der Auskunfts- und Meldepflicht zu verwenden sind (Abs. 6 Bst. a und b). Ferner kann die FINMA Regelungen betreffend allfälliger Schnittstellen nach Artikel 13 Absatz 1 des Bundesgesetzes über den Einsatz elektronischer Mittel zur Erfüllung von Behördenaufgaben¹⁴⁴ (EMBAG) vorsehen. Bei der Umsetzung einer elektronischen Form der Erfüllung von Artikel 29a ist darauf zu achten, dass die Einführung mit Rücksicht auf die Interessen der Betroffenen geschieht. So wird die FINMA bei der Ausgestaltung der elektronischen Form auch die Kosten und Aufwände der von Absatz 1 erfassten Personengruppen berücksichtigen. Bei der Abwägung der Notwendigkeit entsprechender Vorkehrungen ist aber ebenfalls zu berücksichtigen, dass aufgrund des persönlichen Anwendungsbereichs des FINMAG sowie der Finanzmarktgesetze vornehmlich Beaufsichtigte, welche aufgrund einer finanzmarktrechtlich relevanten Tätigkeit gewerbmässiger Natur regelmässig und dauerhaft mit der FINMA interagieren, betroffen sind. In einem vergleichbaren Fall hat das Bundesgericht eine *digital first*-Pflicht (für Parteivertreter im Verkehr mit Zürcher Behörden und Gerichten) als leichten Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit

¹⁴⁴ SR 172.019

beurteilt, wobei dieser mit dem öffentlichen Interesse an der mit der Digitalisierung verbundenen Vereinfachung des Verfahrens gerechtfertigt werden kann.¹⁴⁵

Art. 33a Abs. 1 Bst a

Das Tätigkeitsverbot gemäss Artikel 33a Absatz 1 Buchstabe a FINMAG wird auf die für den Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter verantwortlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter einer oder eines Beaufsichtigten erweitert.

Art. 53a Elektronische Verfahren

Abs. 1–3

Gemäss Artikel 53 FINMAG richten sich Verfahren vor der FINMA nach den Bestimmungen des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1968 über das Verwaltungsverfahren¹⁴⁶ (VwVG). Soweit folglich das FINMAG nichts anderes bestimmt (insb. in Art. 53a und Art. 53b), richtet sich das Verfahren vor der FINMA nach dem VwVG und damit zukünftig auch nach dem Bundesgesetz vom 20. Dezember 2024 über die Plattformen für die elektronische Kommunikation in der Justiz¹⁴⁷ (BEKJ) mit Ausnahme des 2. Abschnitts zur Trägerschaft der Plattformen und des 7. Abschnitts zur Digitalisierung und Rücksendung von physischen Dokumenten (siehe Art. 6a Abs. 1 revVwVG).

Das Verwaltungsverfahrensgesetz sieht bereits heute gesetzliche Bestimmungen zur Ermöglichung des elektronischen Rechtsverkehrs für das Verfahren auf Erlass einer Verfügung vor (etwa Art. 21a, Art. 26 Abs. 1^{bis}, Art. 34 Abs. 1^{bis} VwVG), wobei die Betroffenen in der Regel dem elektronischen Rechtsverkehr zustimmen müssen. Mit einem neuen Artikel 53a soll in Absatz 1 eine spezialgesetzliche Grundlage geschaffen werden, um die Parteien zur elektronischen Durchführung von Verfahren auf Erlass einer Verfügung nach dem VwVG vor der FINMA zu verpflichten. In Abweichung von Artikel 6a Absatz 3 und Artikel 11b revVwVG soll die Übermittlung von Verfahrensdokumenten im Rahmen solcher elektronischen Verfahren vor der FINMA über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform erfolgen, anstelle der in Artikel 6a Absatz 3 Buchstabe b in Verbindung mit Artikel 6a Absatz 2 revVwVG vorgesehenen Plattform. Die Parteien sollen in diesen Verfahren abweichend zu Artikel 21a und Artikel 34 Absatz 1^{bis} VwVG insbesondere dazu verpflichtet werden, Eingaben elektronisch über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform einzureichen und Mitteilungen und Verfügungen elektronisch entgegenzunehmen. Gleiches gilt für das Akteneinsichtsrecht (vgl. Art. 26 Abs. 1^{bis} VwVG). Die FINMA verfügt mit der sog. Erhebungs- und Gesuchsplattform (EHP) bereits über einen zugelassenen Kommunikationskanal für den elektronischen Rechtsverkehr mit der FINMA. Diese Plattform erfüllt die Anforderungen der Verordnung über die elektronische Übermittlung im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens vom 18. Juni 2010¹⁴⁸ für Eingaben an die FINMA im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens. Von dieser Verpflichtung zur elektronischen Durchführung von Verfahren vor der FINMA werden Beaufsichtigte, d.h. Personen, die über eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder eine Registrierung der FINMA gemäss Artikel 3 des FINMAG verfügen, oder Personen, welche um eine solche ersuchen, erfasst. Nicht erfasst sind dagegen Personen, welche über keine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder eine Registrierung der FINMA verfügen. Im Vordergrund stehen diesbezüglich insbesondere Konstellationen, bei denen natürliche oder juristische Personen unbewilligt tätig sind. In solchen Fällen wäre die elektronische Durchführung von Verfahren über eine von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform ohnehin schwierig umsetzbar und

¹⁴⁵ Urteil des Bundesgerichts vom 3. Dezember 2024 (2C_113/2024).

¹⁴⁶ SR 172.021

¹⁴⁷ BBI 2025 19.

¹⁴⁸ SR 172.021.2

somit nicht sachgerecht. Die Durchführung von elektronischen Verfahren gilt dabei für die von Absatz 1 erfassten Personen sowohl für nicht-streitige Verfahren (z.B. Verfahren auf Erlass einer Bewilligung) wie auch Streitige Verfahren (sog. Enforcement-Verfahren). Ausgenommen von der Verpflichtung zur elektronischen Übermittlung von Verfahrensdokumenten sind analog zu Art. 29a Abs. 2 Dokumente, welche sich aus technischen Gründen nicht für diese Übermittlungsart eignen (Absatz 2). Diese gesetzliche Regelung über den Einsatz einer von der FINMA zur Verfügung gestellten Plattform anstelle der gemäss Artikel 6a Absatz 3 Buchstabe b in Verbindung mit Artikel 6a Absatz 2 revVwVG vorgesehenen Plattform ist zweckmässig, da es vorliegend um elektronische Verfahren im Verhältnis zwischen der FINMA und den der laufenden Aufsicht unterstellten Personen geht, mit anderen Worten also um prozessuale Abläufe zwischen denselben. Die betroffenen Personen sind sich bereits an die Nutzung der von der FINMA zur Verfügung gestellten Plattform gewohnt, da diese auch der Erfüllung der Pflichten nach Artikel 29 und 29a FINMAG dient. Die FINMA hat hierfür eine auf die spezifischen Bedürfnisse im Finanzmarktbereich ausgerichtete Plattform bereits etabliert. Mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Durchführung von elektronischen Verfahren gegenüber den genannten Personengruppen kann zudem die angestrebte Effizienzsteigernde Umsetzung digitaler Abläufe gefördert werden. Bei der Umsetzung der vorgeschlagenen Bestimmung ist darauf zu achten, dass die Einführung mit Rücksicht auf die Interessen der Betroffenen geschieht. So wird die FINMA auch die Kosten und Aufwände der betroffenen Personengruppen als Teil der Umsetzung berücksichtigen. Bei der Abwägung der Notwendigkeit einer Pflicht zur elektronischen Durchführung von Verfahren ist aber ebenso zu berücksichtigen, dass aufgrund des persönlichen Anwendungsbereichs des FINMAG sowie der Finanzmarktgesetze vornehmlich Beauftragte, welche aufgrund einer finanzmarktrechtlich relevanten Tätigkeit gewerbmässiger Natur mit der FINMA dauerhaft interagieren, betroffen sind. Personen, welche über keine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder eine Registrierung der FINMA verfügen, werden nicht erfasst. In einem ähnlich gelagerten Fall hat das Bundesgericht eine *digital first*-Pflicht (für Parteivertreter im Verkehr mit Zürcher Behörden und Gerichten) als leichten Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit beurteilt, wobei dieser mit dem öffentlichen Interesse an der mit der Digitalisierung verbundenen Vereinfachung des Verfahrens gerechtfertigt werden kann.¹⁴⁹

Absatz 3 stellt klar, dass die von Absatz 1 erfassten Personen auf der von der FINMA zur Verfügung gestellten Plattform eine Adresse anzugeben haben. Dies ist eine notwendige Voraussetzung, damit die elektronische Durchführung von Verfahren umgesetzt werden kann.

Art. 53b Anforderungen an die Plattform und die übermittelten Dokumente

Abs. 1 und 2

Auf die von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform sind die Anforderungen des BEKJ, wie sie sich insbesondere aus dem 3. Abschnitt zu den Funktionen einer Plattform oder aus den Anforderungen an den Datenschutz und die Datensicherheit gemäss dem 6. Abschnitt des BEKJ ergeben (Absatz 1 Satz 1), anwendbar. Ebenso gelten die Regelungen des 5. Abschnitts des BEKJ hinsichtlich Nichterreichbarkeit der Plattform (Art. 26 BEKJ). Als nicht sachgerecht erachtet wird hingegen die Notwendigkeit der Einholung einer Bewilligung beim EJPD gemäss dem 5. Abschnitt des BEKJ (Art. 25 BEKJ) aufgrund der dezentralen Stellung der FINMA innerhalb der Bundesverwaltung, weshalb diese Anforderung für die von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform für nicht anwendbar erklärt wird. Weitere Aspekte des *digital first*-Ansatzes werden im Übrigen für die FINMA im EMBAG und der Verordnung über die digitalen Dienste und die digitale Transformation in der Bundesverwaltung¹⁵⁰ (DigiV) geregelt. Nicht sachgerecht ist darüber hinaus die Anforderung von Artikel 18 Absatz 3, wonach über jede

¹⁴⁹ Urteil des Bundesgerichts vom 3. Dezember 2024 (2C_113/2024).

¹⁵⁰ SR 172.019.1

BEKJ-konforme Plattform die Verzeichnisse aller Plattformen abgefragt werden können (Absatz 1 Satz 2).

Das BEKJ sieht an verschiedenen Stellen Delegationsnormen zuhanden des Bundesrats vor, damit dieser die gesetzlichen Anforderungen auf Verordnungsstufe gegebenenfalls weiter spezifizieren kann. Mit Blick auf die dezentrale Stellung der FINMA erscheint es für die von der FINMA zur Verfügung gestellte Plattform für Verfahren vor der FINMA sachgerecht, dass die FINMA von diesbezüglichen Regelungen des Bundesrats abweichen kann. Das heisst, die FINMA ist ermächtigt, die Belange nach den Artikeln 19 Absatz 3, 20 Absatz 2, 22 Absatz 6 und 28 Absatz 3 abweichend auf Verordnungsstufe zu regeln (Absatz 2), soweit sie dies für erforderlich erachtet.

Abs. 3–5

Die FINMA kann für Eingaben, deren Unterzeichnung gesetzlich vorgesehen ist, anstelle einer qualifizierten elektronischen Signatur bei der Einreichung der Eingabe über die von ihr zur Verfügung gestellten Plattform eine Alternative auf Verordnungsstufe definieren (Absatz 3). Die FINMA hat die Identifizierung der betroffenen Person und die Integrität der Übermittlung in geeigneter Weise sicherzustellen (vgl. auch Art. 53b Abs. 2 sowie Art. 20 Abs. 2 BEKJ). Sie kann ebenso die Übermittlung von Daten in strukturierter Form vorschreiben (Absatz 4). Um die Umsetzung elektronischer Verfahren zu gewährleisten, soll der FINMA im Rahmen einer Delegationsnorm ermöglicht werden, weitere Aspekte auf Verordnungsstufe zu regeln. Dies betrifft das Datenformat für die allfällige Übermittlung von Daten in strukturierter Form sowie allfällige Schnittstellen nach Artikel 13 Absatz 1 EMBAG.

4.9 Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 19. Juni 2015¹⁵¹

Art. 2 Bst. b^{ter}

Da an organisierten Handelssystemen neu auch kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gehandelt werden können, werden diese Vermögenswerte vorliegend unter Verweis auf den neuen Artikel 3 Buchstabe k FIDLEG definiert. Zur Bedeutung des Begriffs wird auf die Erläuterungen zu Artikel 3 Buchstabe k FIDLEG verwiesen.

Art. 42 Begriff

Abs. 1

Die Definition des organisierten Handelssystems wird dahingehend geändert, dass auch der Handel mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter abgedeckt ist.

Der Handel mit diesen Produkten unterliegt somit wie der multilaterale oder bilaterale Handel von Finanzinstrumenten den Bedingungen von Artikel 42 ff. FinfraG, insbesondere den Pflichten im Zusammenhang mit der Organisation sowie der Vermeidung von Interessenkonflikten (Art. 44), den Pflichten zur Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 45) und den Pflichten zur Handelstransparenz (Art. 46).

Diese Anpassung ändert nichts daran, dass ein DLT-Handelssystem nach Artikel 73a FinfraG kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter als weitere Vermögenswerte zum

¹⁵¹ SR 958.1

Handel zulassen kann (vgl. Art. 73d FinfraG), sofern die damit verbundenen Pflichten eingehalten werden.

Des Weiteren wurde die französische Fassung dieses Artikels redaktionell angepasst, um sie mit der deutschen und italienischen Fassung zu vereinheitlichen, ohne den Geltungsbereich zu verändern.

Abs. 2,3 und 4

Analog der Regelung beim DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73c Abs. 1 und 42 FinfraG) wird ein organisiertes Handelssystem, das kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Handel zulässt, verpflichtet, die Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement zu regeln. In diesem Reglement ist insbesondere festzulegen, welche Anforderungen diese Vermögenswerte und deren Herausgeber oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Das organisierte Handelssystem hat die Einhaltung des Reglements zu überwachen und bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen zu ergreifen. Ergänzend bleibt zu erwähnen, dass ein organisiertes Handelssysteme das kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter zum Handel zulässt, verpflichtet ist, die Vorschriften von Artikel 44 FinfraG und von Artikel 39 FinfraV¹⁵² (Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten) einzuhalten hat. Es hat folglich auch den Ablauf des Handels zu überwachen, dies etwa im Hinblick auf Preismanipulationen oder Verfälschungen der Liquidität).

Das Reglement und dessen Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Abs. 5 und 6

Der Bundesrat kann Mindestanforderungen festlegen, die kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter erfüllen müssen, damit sie über ein organisiertes Handelssystem zum Handel zugelassen werden können, oder bestimmte Produkte von der Zulassung zum Handel ausschliessen, um den Risiken bestimmter solcher Produkte Rechnung zu tragen.

Diese Delegationen, die den Wortlaut von Artikel 73d Absatz 3 übernimmt, sollen es dem Bundesrat ermöglichen, rasch zu reagieren, um den technologischen Entwicklungen Rechnung zu tragen.

Art. 43 Abs. 1^{bis}

Zusätzlich zu den Stellen nach Absatz 1 darf auch eine Inhaberin oder ein Inhaber einer Bewilligung als Krypto-Institut nach Artikel 51r VE-FINIG ein organisiertes Handelssystem betreiben, wenn sich dessen Tätigkeit ausschliesslich auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter beschränkt.

Dies ist gerechtfertigt, da diese Institute speziell auf das Geschäft mit solchen Produkten ausgerichtet sind und es ihnen, wie den Wertpapierhäusern, gestattet sein sollte, diese Tätigkeit auszuüben.

¹⁵² SR 958.11

5 Auswirkungen

5.1 Auswirkungen auf den Bund

Die Vorlage führt zu keinen Mehrausgaben und zu keinen kurzfristigen Auswirkungen auf den Bundeshaushalt. Langfristig sind gewisse positive Effekten möglich. Die Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinstitute, welche in optimierter Form die heutige «Fintech-Bewilligung» ablöst, ist insgesamt attraktiver ausgestaltet, da der Kundenschutz erhöht und die CHF 100 Mio. Limite aufgehoben wird. Durch eine potenzielle Skalierung der Aktivitäten bestehender Akteure und den potenziellen Eintritt neuer Marktteilnehmenden könnte dies die direkten Bundeseinnahmen mittel- bis langfristig geringfügig erhöhen.

Zusätzlich wird eine Bewilligungskategorie für Krypto-Institute, welche unterschiedliche Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter erbringen, geschaffen. Solche Unternehmen agieren heute grösstenteils bewilligungsfrei – ausgenommen hinsichtlich der GwG-Pflichten. Es ist denkbar, dass sich einzelne Anbieter mit bewusst unregulierten Geschäftsmodellen gegen eine Tätigkeit in der Schweiz entscheiden. Gleichzeitig zieht die Regulierung vertrauenswürdige Marktteilnehmende an, da sie als Gütesiegel wirkt und somit das Vertrauen und damit die Integrität stärkt. Dies könnte eine Ausweitung der Aktivitäten ermöglichen. Der Nettoeffekt auf die direkten Bundessteuereinnahmen ist kaum abzuschätzen.

Die neuen Bewilligungen für Zahlungsmittel- und insbesondere für Krypto-Institute führen zu einem höheren personellen und administrativen Aufwand bei der FINMA sowohl für die Prüfung wie auch die Aufsicht der neuen Beaufsichtigten. Die Finanzierung des erhöhten Ressourcenbedarfs bei der FINMA wird über die Aufsichtsabgaben der neu unterstellten Institute erfolgen. Der Mehraufwand ist dabei abhängig von der Anzahl zusätzlich eingereichten Bewilligungsgesuche, sowie von deren Qualität und Komplexität. Für die bestehenden Zahlungsmittelinstitute dürfte der Mehraufwand der FINMA begrenzt bleiben. Für Krypto-Institute ist hingegen mit einem deutlich höheren Aufwand bei der FINMA zu rechnen, da neu alle der prudentiellen Aufsicht unterstellt werden.

Parallel wird mit dieser Vorlage eine rechtliche Grundlage für elektronische Schnittstellen in der Finanzmarktaufsicht geschaffen. Damit soll die Nutzung der bereits existierenden digitalen Datenübertragung zwischen der FINMA und den Beaufsichtigten weiter gefördert werden, was den administrativen Aufwand bei der FINMA verringert und eine datenbasierte Aufsicht erlaubt. Da die FINMA ihre Aufsichtsprozesse bereits heute weitgehend digital über ihre bestehende Plattform (EHP) abwickelt und diese von den Beaufsichtigten bereits intensiv genutzt werden, sind keine zusätzlichen initialen IT- oder Entwicklungskosten zu erwarten. Für den Bund selbst ergeben sich aus dieser Anpassung keine Auswirkungen.

Die Möglichkeit der Durchführung von Pilotprojekten zur Erprobung von PIA wird für die involvierten Bundesstellen keine direkten finanzielle Aufwände zur Folge haben. Im Zusammenhang mit der Implementierung von Pilotprojekten wird für die involvierten Behörden, insbesondere mit der Vorbereitung und der Teilnahme an Sitzungen, ein gewisser, insgesamt jedoch bescheidener Mehraufwand entstehen. Zugleich sind aufgrund der PIA auch Effizienzsteigerungen zu erwarten.

5.2 Auswirkungen auf Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete

Die Auswirkungen auf die Kantone und Gemeinden sind vergleichbar mit jene auf Bundesebene. Die regulatorischen Anpassungen könnten dabei insbesondere auf jene Kantone wirtschaftlich positive Auswirkungen und erhöhte Steuereinnahmen zur Folge haben,

in denen bereits heute solche Institute bzw. Standortcluster bestehen. Gleichzeitig ist nicht auszuschliessen, dass einzelne, bislang unregulierte Anbieter aufgrund der neuen Regulierungspflichten für Krypto-Institute den Schweizer Markt verlassen könnten, um einer Aufsicht zu entgehen.

Die aktuelle geografische Verteilung von Kryptoanbietern in der Schweiz zeigt eine starke Konzentration auf drei Regionen: das sogenannte Crypto Valley mit den Kantonen Zug und Zürich vereint rund 60 Prozent der Anbieter, während sich etwa 15 Prozent in der Genferseeregion (Arc Lémanique) und etwa 6 Prozent in Lugano befinden.¹⁵³

In den anderen Kantonen werden kurzfristig begrenzte unmittelbaren Auswirkungen erwartet. Grundsätzlich eröffnet die Schaffung eines einheitlichen, technologiefreundlichen Regulierungsrahmens jedoch in allen Kantonen mittelfristig Chancen, damit sich neue Unternehmen ansiedeln werden.

5.3 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Die vorliegende Regulierungsvorlage hat verschiedene Auswirkungen auf die Volkswirtschaft. Die Folgen sind sowohl auf die Innovationskraft, die Wettbewerbsfähigkeit und die Standortattraktivität langfristig vorteilhaft zu bewerten. Demgegenüber stehen kurzfristig Mehrausgaben für einzelne betroffene Unternehmen.

Die Optimierung der bisherigen «Fintech-Bewilligung» zur neuen Zahlungsmittelinstitut-Bewilligung – inklusive der ausdrücklichen Möglichkeit, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auszugeben und zu aufzubewahren – eröffnet Raum für neue innovative Geschäftsmodelle und stärkt die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Zudem bietet es Kundinnen und Kunden die Möglichkeit, verschiedene Zahlungsmittel nach ihren Bedürfnissen zu nutzen. Durch die verbesserten und klar definierten rechtlichen Rahmenbedingungen wird das Vertrauen in die entsprechenden Zahlungsmittel gestärkt, was deren Akzeptanz und Nutzung fördert.

Das neue Regime ist im Vergleich zur heutigen Regelung – insbesondere zur Bankbewilligung – besser auf die Ausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel zugeschnitten. Es erleichtert die Ausgabe der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel und erhöht deren Attraktivität. Zusätzlich führen die Anpassungen im Geldwäschereibereich zu einer erweiterten Nutzbarkeit im Vergleich zu heute. Damit verbunden sind höhere Risiken im Umgang mit wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt, insbesondere in Bezug auf P2P-Transaktionen, welche jedoch durch spezifische Massnahmen eingegrenzt werden.

Stablecoins können verschiedene Vorteile mit sich bringen – dies vor allem wenn sie angemessen reguliert und beaufsichtigt werden (u.a. Kosse et al., 2023)¹⁵⁴. Stabile, auf der Blockchain digitale Einheiten, die an eine Fiat-Währung gekoppelt sind, können einen positiven Beitrag für das gesamte Blockchain-Ökosystem leisten. Sie ermöglichen es, die Vorteile der Technologie – etwa im Bereich des Handels mit tokenisierten Produkten – besser als bisher zu nutzen, da hierfür ein digitales Zahlungsmittel für das Cash-Leg eingesetzt werden kann.¹⁵⁵ Regulierte Stablecoins können ausserdem positive Effekte auf den Zahlungsverkehr haben. Wie Ho et al. (2022)¹⁵⁶ zeigen, können sie insbesondere grenzüberschreitende Zahlungen beschleunigen und kostengünstiger machen. Diese Effizienzgewinne können potenziell die Produktivität in verschiedenen Wirtschaftssektoren

¹⁵³ CV VC Crypto Valley Company & Industries Report 2025 <https://www.cvvc.com/insights>

¹⁵⁴ Kosse, A., Glowka, M., Mattei, I., Rice, T. 2023: Will the real stablecoin please stand up?; BIS Paper, No. 141

¹⁵⁵ SwissBanking 2025: Stablecoins in der Schweiz; Expertenbericht der SBVg, April 2025

¹⁵⁶ Ho, A., Darbha, S., Gorelkina, Y., Garcia, A. 2022: The relative benefits and risks of stablecoins as a means of payment: A case study perspective; Bank of Canada Staff Discussion Paper, No. 2022-21

steigern. Hasan et al. (2012)¹⁵⁷ zeigten beispielsweise, dass der Wechsel zu elektronischen Zahlungen – insbesondere zu Kartenzahlungen – sich positiv auf das reale BIP, den Konsum und den Aussenhandel auswirkt. Die höhere Geschwindigkeit bei grenzüberschreitenden Zahlungen mit Stablecoins könnte demnach ebenfalls positive Auswirkungen mit sich bringen. Eine schnellere Abwicklung setzt zudem mehr Kapital frei, was anderweitig produktiv eingesetzt werden kann.

Sollten aufgrund der vorliegenden Vorlage die von Zahlungsmittelinstituten entgegengenommenen Kundengelder und/oder das ausgegebene Volumen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sehr hoch sein, kann dies auch negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft und insbesondere die Kreditvergabe haben. Werden liquide Mittel vermehrt als Kundengelder bei den neuen Zahlungsmittelinstituten anstatt als Sichtguthaben im Bankensektor gehalten, könnte dies zu höheren Refinanzierungskosten für die Banken und zu höheren Kreditzinsen führen. Dies würde sich auf die Haushalte und Unternehmen auswirken und könnte damit den Konsum sowie die Investitionen dämpfen. Stablecoins können auch die Wirksamkeit der geldpolitischen Transmission schmälern (Brunnermeier et al. 2021)¹⁵⁸. Für die SNB ist die effektive Transmission ihrer Geldpolitik zentral, da sie über die Steuerung der kurzfristigen Zinsen für angemessene monetäre Bedingungen sorgt, um Preisstabilität zu gewährleisten. Wenn wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in der Schweiz breitere Verwendung als Zahlungsmittel, aber insbesondere auch als Wertaufbewahrungsmittel, finden, könnte dies die Steuerbarkeit erschweren, da Mittel aus dem klassischen Bankensystem abwandern könnten. Ebenfalls besteht in systemischen Bankkrisen ein erhöhtes Run-Risiko, da die entgegengenommenen Kundengelder beim Zahlungsmittelinstitut abgesondert und damit im Konkursfall besser geschützt sind. Zur Begrenzung dieser Risiken und damit die ausgegebenen Zahlungsmittel primär für Zahlungszwecke und nicht zur Wertaufbewahrung verwendet werden, sieht die Regulierung unter anderem ein Verzinsungsverbot sowie progressive Eigenmittelanforderungen vor.

Die insgesamt innovationsfreundliche Regulierung erhöht die Attraktivität des Wirtschafts- und Finanzplatzes Schweiz für technologiegetriebene Geschäftsmodelle und verhindert, dass die Schweiz im Vergleich zu anderen wichtigen Finanzzentren in Rücklage gerät. Durch die Möglichkeit, explizit wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel unter Schweizer Recht auszugeben, wird die Standortbindung von innovativen Projekten gefördert, was sich positiv auf Kapital und Knowhow auswirkt. Darüber hinaus trägt die Vorlage zur Reduktion regulatorischer Unsicherheiten bei, was Investitionen begünstigt und zur Stärkung des Vertrauens in die Rahmenbedingungen der Schweiz beiträgt. Mit der Vorlage setzt die Schweiz zudem internationale Standards klar um. Dies stärkt die Reputation der Schweiz als glaubwürdiger und regelkonformer internationaler Finanzplatz – ein Aspekt, der für den Zugang zu globalen Märkten zentral ist.

5.4 Auswirkungen auf betroffene Gruppen

Die Auswirkungen auf die verschiedenen betroffenen Gruppen sind unterschiedlich zu bewerten. Während für die direkt betroffenen Unternehmen kurzfristig mit einem Zusatzaufwand zu rechnen ist, könnten sie mittel- bis langfristig von Vorteilen einer attraktiveren und innovationsfreundlichen Regulierung profitieren und dadurch potenziell ihre Aktivitäten ausweiten. Dank den Ausnahmen wird auch Innovationsraum für Start-Ups geschaffen, indem ohne regulatorische Anforderungen neue Konzepte getestet werden können. Banken und andere Finanzinstitute sind potenziell mit mehr Wettbewerb konfrontiert, gleichzeitig bieten sich aber auch Chancen für diese Gruppe. Letztlich profitieren Kundinnen

¹⁵⁷ Hasan, I., De Renzis, T., Schmiedel, H. 2012: Retail payments and economic growth; Bank of Finland Research Discussin Paper, No. 19/2012

¹⁵⁸ Brunnermeier, M. K., James, H., Landau, J.-P. 2021: The digitalization of money; BIS Working Paper, No 941

und Kunden von einem höheren Kundenschutz und potenziell von einem breiteren Angebot, was sich positiv auf ihre Aktivität im Blockchain-Ökosystem auswirken sollte.

5.4.1 Zahlungsmittelinstitute

Die Vorlage bringt für die bereits bestehenden «Fintech-Institute», welche eine Bewilligung gemäss Artikel 1b BankG besitzen, einen Zusatzaufwand. Diese müssen zwar keine neue Bewilligung bei der FINMA beantragen, jedoch den neuen Anforderungen für Zahlungsmittelinstitute bis zum Ablauf der Übergangsfrist entsprechen. Dies betrifft Stand heute (August 2025) vier Unternehmen, welche primär als Zahlungsdienstleister tätig sind.¹⁵⁹

Die «Fintech-Institute» halten heute die Einlagen mehrheitlich als Sichteinlagen bei der SNB oder bei Geschäftsbanken, während die Möglichkeit, diese bei einem anderen «Fintech-Institut» zu halten oder in HQLA der Kategorie 1 anzulegen kaum genutzt wird. Entsprechend wird die Änderung bei der Aufbewahrung von HQLA der Kategorie 1 zu HQLA mit kurzen Restlaufzeiten keinen Effekt haben. Neu müssen diese vier Institute die entgegengenommenen Kundengelder getrennt von den eigenen Mitteln aufbewahren und sicherstellen, dass die aufbewahrten Vermögenswerte stets mindestens dem entgegengenommenen Geldbetrag entsprechen, wobei allfällige bei der Aufbewahrung angefallene Negativzinsen abgezogen werden dürfen (vgl. Erläuterungen zu Art. 51i VE-FINIG). Die zusätzlichen Anforderungen im Hinblick auf die Systemstabilität dürften nur geringe Auswirkungen haben: Drei dieser Institute halten aktuell Publikumseinlagen zwischen CHF 1 bis 20 Mio., das vierte Institut über CHF 50 Mio. Im Rahmen der progressiv ausgestalteten Eigenmittelvorgaben werden für kleinere Unternehmen verhältnismässig moderate Anforderungen gelten. Auch müssen sie bei ihrer aktuellen Grösse keine Abwicklungs- und Sanierungspläne erstellen, da diese nur für bedeutsame Zahlungsmittelinstitute vorgesehen sind. Die Kosten für die bestehenden Institute hängen damit massgeblich von ihren bestehenden Geschäftsmodellen sowie den erforderlichen Anpassungen interner Prozesse und Systeme ab. Aufgrund der institutsspezifischen Unterschiede lässt sich folglich keine aussagekräftige Kostenschätzung vornehmen.

Für Unternehmen, die neu eine Zahlungsmittelinstitut-Bewilligung beantragen, hängt die Höhe der FINMA-Kosten auch von der Qualität und Komplexität des Gesuchs ab. In der Vergangenheit bewegten sich die Bewilligungskosten bei den «Fintech-Bewilligungen» in einer Grössenordnung von rund CHF 20 000 bis CHF 60 000, wobei künftige Verfahren abweichende Kosten mit sich bringen können. Zusätzlich entstehen für die Unternehmen zusätzliche Aufwände für die Umsetzung.

Die neue Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinstitute ist gleichzeitig attraktiver ausgestaltet – auch für bereits bewilligte Institute. Einerseits wird der Kundenschutz erhöht, womit das Vertrauen in diese Unternehmen steigen wird. Andererseits wird die Limite von CHF 100 Mio. aufgehoben, was diesen Instituten die Möglichkeit bietet zu wachsen und von Skaleneffekten zu profitieren. Zudem kann das Zahlungsmittelinstitut unter dem neuen Regulierungsrahmen wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben und aufzubewahren. Dies macht Zahlungsmittelinstitute interessanter und erhöht deren Ausgestaltungsspielraum, dies sowohl für die bereits bestehenden Institute sowie für potenziell neue Marktteilnehmenden.

Ausgeber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel erhalten mit der Vorlage einen klaren Regulierungsrahmen, was das Vertrauen in diese Zahlungsmittel stärkt – eine zentrale Voraussetzung für deren breite Akzeptanz und Nutzung (vgl. auch Ausführungen unter Ziff.

¹⁵⁹ FINMA: bewilligte Personen nach Artikel 1b BankG («Fintech-Bewilligung»): <https://www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte/>

5.3). Es ist davon auszugehen, dass künftig Zahlungsmittelinstitute die Möglichkeit nutzen werden, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in der Schweiz auszugeben. Die Anzahl und der Umfang solcher Angebote lassen sich zum jetzigen Zeitpunkt jedoch nur schwer abschätzen. Aktuellen Analysen zufolge wird die Marktkapitalisierung regulierter Stablecoins in den kommenden Jahren deutlich steigen: So prognostiziert etwa das US-Finanzministerium ein Wachstum auf bis zu USD 2 Bio. bis 2028 (von rund USD 270 Mrd. im August 2025), gestützt auf den inzwischen verabschiedeten GENIUS Act.¹⁶⁰

5.4.2 Krypto-Institute

Mit der Vorlage wird eine zweite Bewilligungskategorie eingeführt: Das Krypto-Institut, welches Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten erbringt. Tangiert von der neuen Regulierung sind Unternehmen, die Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Aufbewahrung solcher Vermögenswerte (inkl. Erbringung von *Staking*-Dienstleistungen) sowie der Kundenhandel und der kurzfristige Eigenhandel, zu welchem auch der Kryptowechsel zählt, mit solchen Vermögenswerten anbieten. Gemäss einem Crypto Valley Venture Capital Bericht¹⁶¹ gab es im Mai 2025 in der Schweiz insgesamt 1 681 Unternehmen, welche im Blockchain-Ökosystem tätig waren, wobei nur diese Unternehmen betroffen sind, welche die oben genannten Dienstleistungen erbringen. Für die Mehrheit der Unternehmen, die heute bereits dem GwG unterstellte Tätigkeiten mit kryptobasierten Vermögenswerten ausüben und hierfür einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen sind, bedeutet dies einen Wechsel der Aufsicht zur FINMA. Mitte 2024 waren rund 200 *Virtual Asset Service Provider* (VASP) einer Selbstregulierungsorganisation angeschlossen, wobei etwa 115 aktiv waren. Für gewisse Unternehmen, die heute gänzlich bewilligungsfrei agieren, bedeutet dies, dass sie in Zukunft eine Bewilligung benötigen, sofern sie weiterhin in der Schweiz tätig sein wollen.

Dies führt für die betroffenen Unternehmen zu Kosten und möglicherweise organisatorische Anpassungen, da sie eine entsprechende Bewilligung bei der FINMA beantragen und anschliessend ihre aufsichtsrechtlichen Pflichten nachkommen müssen. Die Höhe der Kosten für eine Krypto-Institut-Bewilligung hängt von der Qualität und Komplexität der Gesuche ab und lässt sich entsprechend nicht präzise beziffern. Neben den direkten FINMA-Gebühren können für die Unternehmen weitere Aufwände beispielsweise im Zusammenhang mit Rechtsberatung anfallen. Die Höhe der Aufsichtsabgabe bestimmt sich gemäss Artikel 15 Absatz 2 Buchstabe a^{bis} VE-FINMAG nach verschiedenen Parametern. Somit können auch dazu keine verlässlichen Kostenangaben gemacht werden. Sie fallen unternehmensspezifisch aus. Des Weiteren müssen alle künftigen Krypto-Institute die neuen Pflichten dieser Vorlage – wie unter anderem die FIDLEG-Vorschriften zur Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen sowie zur Organisation; die Whitepaper-Pflicht bei einem öffentlichen Angebot oder bei der Zulassung zum Handel – einhalten, was auch Kosten mit sich bringen wird.

Die neue Regulierung bringt für die betroffenen Unternehmen auch wesentliche Vorteile mit sich. Die Bewilligung wirkt als Qualitätssiegel und stärkt das Vertrauen von Kundinnen und Kunden, Investorinnen und Investoren sowie weiteren Marktakteuren in die regulierten Krypto-Institute. Dadurch wird die internationale Reputation der Schweizer Marktteilnehmenden gefördert und ihre Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig gestärkt. Dank mehr Rechtssicherheit wird potenziell auch der Zugang zu Banken und anderen Finanzinstituten erleichtert, was für die Geschäftsentwicklung von zentraler Bedeutung sein kann. Dies kann sich alles positiv auf die Aktivität an den Krypto-Märkten auswirken und so zu einer verbesserten Liquidität beitragen und die Funktionsweise der Märkte erhöhen.

¹⁶⁰ United States Department of the Treasury: Q1 2025 report

¹⁶¹ CV VC Crypto Valley Company & Industries Report 2025 <https://www.cvvv.com/insights>

Unter dem Strich ist die neue Bewilligung für Krypto-Institute für die Unternehmen mit einem Mehraufwand verbunden, kann jedoch mittel- bis langfristig zu positiven Auswirkungen führen.

5.4.3 Banken und andere Finanzinstitute

Die Einführung von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel sowie die Etablierung regulierter Krypto-Institute können wesentliche Veränderungen für das traditionelle Finanzwesen mit sich bringen. Insbesondere besteht die Möglichkeit, dass bestimmte Geschäftsaktivitäten der Banken und anderen Finanzinstituten, insbesondere im Bereich Zahlungsverkehr und Wertpapierhandel, durch Zahlungsmittel- und Krypto-Institute substituiert werden. Dies könnte zu einem verstärkten Wettbewerbsdruck führen und das Geschäftsmodell der traditionellen Finanzinstitute herausfordern. Gleichzeitig ist festzuhalten, dass bezüglich der Aktivitäten von Krypto-Instituten die Anforderungen im Vergleich zu jenen an die Banken ausgeglichener gestaltet und damit das *Level Playing Field* gegenüber heute verbessert werden. Insgesamt wirkt ein solcher Wettbewerb innovationsfördernd, was langfristig Effizienzsteigerungen und eine Modernisierung des Finanzsektors begünstigen kann.

Darüber hinaus erhalten Finanzinstitute Rechtssicherheit hinsichtlich der Integration von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln in bestehende Produkte und Prozesse. Die regulatorischen Vorgaben ermöglichen eine risikobasierte Einbindung neuer Zahlungsmöglichkeiten und eröffnen Chancen zur Erschliessung zusätzlicher Geschäftsfelder im digitalen Zahlungsverkehr.

In regulatorischer Hinsicht ist zu beachten, dass Banken und Wertpapierhäuser keiner zusätzlichen Bewilligung als Krypto-Institut benötigen, wenn sie diese Dienstleistungen selbst anbieten wollen. Entsprechend wird hier kein zusätzlicher Aufwand erwartet. Anders verhält es sich jedoch, wenn Banken oder andere Finanzinstitute ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgeben möchten. In diesem Fall ist eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut erforderlich, was mit zusätzlichen Kosten und organisatorischen Anforderungen verbunden ist (s. Ausführungen unter Ziff. 5.4.1).

Darüber hinaus kann die Möglichkeit für Zahlungsmittelinstitute, ihre entgegengenommenen Kundengelder in HQLA mit kurzen Restlaufzeiten aufzubewahren, Auswirkungen auf den Schweizer HQLA-Markt und somit andere Marktteilnehmenden haben, die aufgrund von regulatorischen Vorgaben ebenfalls zur Haltung solcher Aktiva verpflichtet sind. Während bereits heute «Fintech-Institute» die aufbewahrten Kundengelder in HQLA der Kategorie 1 halten dürfen, ist der Effekt aufgrund der CHF 100 Mio. Limite bislang begrenzt. Mit der Aufhebung der Limite könnte die Nachfrage nach HQLA mit kurzen Restlaufzeiten jedoch deutlich steigen. Da das Angebot an HQLA – etwa in Form von Staatsanleihen oder SNB-Bills – begrenzt ist, könnte dies zu einer Verknappung, sinkenden Renditen und Verdrängungseffekten gegenüber andere Marktteilnehmer führen. In Stressphasen besteht zudem das Risiko, dass beispielsweise grössere Abflüsse von den Zahlungsmittelinstituten zu abrupten Verkäufen führen, was die Stabilität und Funktionsfähigkeit des HQLA-Markts beeinträchtigen könnte.

5.4.4 Start-Ups

Die Vorlage beschränkt das Recht zur Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf die Zahlungsmittelinstitute. Der Bundesrat kann jedoch Ausnahmen vorsehen. So kann er insbesondere einen Innovationsraum vorsehen, wie er im Bankenbereich besteht (Art. 6 Abs. 2 BankV). Wenn solche Ausnahmen vorgesehen werden,

würde dies sowohl die Innovation als auch den Wettbewerb fördern. Unternehmen mit innovativen Konzepten oder solche, die Markttests durchführen möchten, könnten im Rahmen der Ausnahme Stablecoins ausgeben, ohne die Voraussetzungen für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel nach FINIG und FIDLEG erfüllen zu müssen. Der Schutz der Kundinnen und Kunden bliebe gewährleistet, da diese Unternehmen ab einer bestimmten Grösse eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut einholen müssten. Zudem würden im Rahmen von Ausnahmen ausgegebene Stablecoins als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten, wodurch über das Whitepaper eine gewisse Transparenz sowie die Einhaltung bestimmter, neu im FIDLEG vorgesehener Pflichten gewährleistet wären.

5.4.5 Kundinnen und Kunden

Die Einführung der neuen Bewilligungen für Zahlungsmittelinstiute inklusive der Möglichkeit, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel herauszugeben, sowie für Dienstleistungen im Zusammenhang mit kryptobasierten Vermögenswerten stärkt den Schutz von Kundinnen und Kunden, indem sie klare regulatorische Vorgaben schafft und die Anbieter zur Einhaltung definierter Standards verpflichtet. Dadurch wird die Transparenz erhöht, das Risiko von Missbrauch und unseriösen Geschäftsmodellen reduziert und das Vertrauen in innovative Finanzdienstleistungen gestärkt. Gleichzeitig profitieren Kundinnen und Kunden von einem breiteren, rechtlich abgesicherten Angebot an digitalen Finanzprodukten und -dienstleistungen sowie von einem zunehmenden Wettbewerb unter verschiedenen Anbietern, welcher grundsätzlich die Effizienz und die Vielfalt der (Zahlungs-)Dienstleistungen begünstigt.

5.4.6 SNB

Das Gesetz hat Auswirkungen auf die SNB vor allem aufgrund ihres Auftrags, Preisstabilität zu gewährleisten, den Zugang zum SIC zu regeln und zur Finanzstabilität beizutragen.

Um Preisstabilität zu gewährleisten, muss die Nationalbank für angemessene monetäre Bedingungen sorgen. Diese werden durch das Zinsniveau und den Wechselkurs bestimmt. Die Einführung von Zahlungsmittelinstiute hat potenziell einen Einfluss auf das Zinsniveau und den Wechselkurs. Das Zinsniveau könnte steigen, wenn Umschichtungen von Einlagen von Banken zu Zahlungsmittelinstiute zu einer Erhöhung der Refinanzierungskosten der Banken führen, was zu höheren Zinsen für Bankkredite führen kann. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, müsste die SNB nötigenfalls mit Zinssenkungen oder Liquiditätsgenerierenden Massnahmen reagieren.

Die SNB kann Institute mit einer Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut unter gewissen Bedingungen für die Teilnahme am SIC zulassen – vergleichbar zu den heutigen Instituten mit einer «Fintech-Bewilligung». Die Bedingungen für die Teilnahme werden durch die SNB bestimmt.

Zudem kann die Vorlage Auswirkungen auf die Finanzstabilität haben (vgl. Ausführungen unter Ziff. 5.3).

5.5 Auswirkungen auf die Gesellschaft

Es werden keine direkten Auswirkungen auf die Gesellschaft erwartet.

5.6 Auswirkungen auf die Umwelt

Die Vorlage kann Effekte auf den Stromverbrauch und damit die Umwelt haben – wie stark diese ausfallen, ist derzeit jedoch schwierig zu beurteilen. Unklar ist insbesondere, ob und wie viele zusätzliche Unternehmen und Aktivitäten dadurch entstehen, in welchem Ausmass bestehende Tätigkeiten – im Inland oder Ausland – substituiert werden und ob technologische Entwicklungen den Strombedarf künftig weiter reduzieren werden. Wird es durch die Einführung der neuen Bewilligungskategorien zu einer Zunahme von Zahlungsmittel- und Krypto-Instituten und den damit verbundenen Aktivitäten in der Schweiz kommen, könnte dies mit einem höheren Stromverbrauch einhergehen. Ein erhöhter Stromverbrauch kann wiederum negative ökologische Folgen nach sich ziehen, insbesondere wenn der zusätzliche Energiebedarf nicht durch erneuerbare Quellen gedeckt wird.

Der Stromverbrauch wird durch den Validierungsmechanismus der für die Transaktion verwendeten Blockchain bestimmt. In der Vergangenheit nutzten viele Blockchains den sehr viel Energie verbrauchenden Validierungsmechanismus des «Proof of Work». Dies ist heute nicht mehr der Fall, da grosse Blockchains wie Ethereum, Cardano oder Solana den energieeffizienteren «Proof of Stake»-Mechanismus nutzen¹⁶².

Eine häufigere Nutzung der Blockchain-Technologie zur Durchführung von Finanztransaktionen könnte die Nutzung herkömmlicher Systeme wie Kreditkarten verringern. Der Einsatz dieser herkömmlichen Systeme verursacht auch Energiekosten. Derzeit verursachen blockchainbasierte Transaktionen, die den «Proof of Stake» verwenden, durchschnittlich höhere Energiekosten als Kreditkartentransaktionen. Diese Kluft hat sich jedoch in den letzten Jahren verringert, und einige Mechanismen des «Proof of Stake» sind sogar weniger energieintensiv als Kreditkartentransaktionen.¹⁶³

6 Rechtliche Aspekte

6.1 Verfassungsmässigkeit

Die Vorlage stützt sich wie das FINIG selber auf die Artikel 98 Absätze 1 und 2 der Bundesverfassung (BV), welche dem Bund die Kompetenz zum Erlass von Vorschriften über das Banken- und Börsenwesen sowie über Finanzdienstleistungen in anderen Bereichen gibt.

6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Vorlage ist mit den internationalen Verpflichtungen der Schweiz vereinbar. Für weitergehende Ausführungen wird auf die Ausführungen unter den Ziffern 2 verwiesen.

6.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Mit der Vorlage werden weder neue Subventionsbestimmungen geschaffen, noch neue Verpflichtungskredite oder Zahlungsrahmen beschlossen.

¹⁶² Hasyim, F., et al., 2025: Exploring sustainability in cryptocurrency protocols: environmental insights from PoW to PoS; BIS Economics and Business, 2(6), V225015.

¹⁶³ Itai, A., Lavayssière, X., Villegas Bauer, G. 2022 : How Crypto and CBDCs Can Use Less Energy Than Existing Payment Systems; IMF Blog

6.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die in der Vorlage enthaltenen Rechtsetzungsdelegationen an den Bundesrat oder die FINMA tragen dem Umstand Rechnung, dass es sich bei den angepassten Gesetzen um Rahmengesetze handelt und sollen eine flexible Anpassung an die Entwicklungen des Marktes erlauben. Zur Begründung wird auf die Erläuterungen zum entsprechenden Artikel verwiesen.

6.5 Datenschutz

Es stellen sich keine besonderen datenschutzrechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit dieser Vorlage.

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
ART	<i>asset-referenced token</i>
BankG	Bankengesetz (SR 952)
BankV	Bankenverordnung (SR 952.02)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Bst.	Buchstabe
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CASP	<i>crypto-asset service providers</i>
CDD/KYC	<i>Customer Due Diligence</i> und <i>Know Your Customer</i>
CHF	Schweizer Franken
CFTC	<i>Commodity Futures Trading Commission</i>
CPMI	<i>Committee on Payments and Market Infrastructures</i>
d.h.	das heisst
DLT	<i>Distributed Ledger Technology</i>
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EHP	Erhebungs- und Gesuchsplattform
EmbG	Embargogesetz (SR 946.231)
EMT	<i>e-money token</i>
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
ff.	fortfolgende
FATF	<i>Financial Action Task Force</i>
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz (SR 950.1)
FIDLEV	Finanzdienstleistungsverordnung (SR 950.11)
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz (SR 958.1)
FinfraV	Finanzmarktinfrastrukturverordnung (SR 958.11)
FINIG	Finanzinstitutsgesetz (SR 954.1)
FINIV	Finanzinstitutsverordnung (SR 954.11)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht

FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.1)
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
GwG	Geldwäschereigesetz (SR 955.0)
HQLA	<i>High-Quality Liquid Assets</i>
HMT	<i>HM Treasury</i>
ICO	<i>initial coin offering</i>
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
MAR	<i>Market Abuse Regulation</i> , Marktmissbrauchsverordnung
MAS	<i>Monetary Authority of Singapore</i>
MiCA	EU-Verordnung 2023/1114 vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
NBV	Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (SR 951.131)
OR	Obligationenrecht (SR 220)
PIA	Partnerschaft für den Informationsaustausch
P2P	<i>peer-to-peer</i>
RAG	Revisionsaufsichtsgesetz (SR 211.302)
RegTech	<i>Regulatory Technology</i>
SEC	Securities and Exchange Commission (US-amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde)
SIC	<i>Swiss Interbank Clearing</i>
SIF	Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
SRO	Selbstregulierungsorganisation
SupTech	<i>Supervisory Technology</i>
u.a.	unter anderem
UK	<i>United Kingdom</i>
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
USD	US-Dollar
VwVG	Verwaltungsverfahrensgesetz (SR 172.021)
vgl.	vergleiche

z.B. zum Beispiel

Ziff. Ziffer

Anhang 1: Regulatorische Landschaft für Stablecoins und tokenised deposits

Rechtliche Beurteilung Produktart	Qualifikation	Erforderliche Bewilligung für die Ausgabe	Aufbewahrung der kryptobasierten Vermögenswerte	Behandlung des Rückzahlungsanspruchs im Konkurs
Tokenised deposit	Publikumseinlage	Bank (keine Ausgabe i.e.S.)	N/A	Einlagensicherung gemäss Art. 37a BankG
Stablecoin mit Anbindung an eine FIAT-Währung, gemäss Kriterien von Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG	wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel	Zahlungsmittelinstitut	Zahlungsmittelinstitut, Krypto-Institut, Bank, Wertpapierhaus	Absonderung gemäss Art. 51q VE-FINIG
Stablecoin mit Anbindung an eine FIAT-Währung, unter Ausnahme von Art. 12a VE-FINIG herausgegeben	kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter	keine Bewilligung nötig	Krypto-Institut, Bank, Wertpapierhaus	Keinen besonderen Schutz
Stablecoin, welcher die Kriterien gemäss Art. 3 Bst. j VE-FIDLEG nicht erfüllt	kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (kann unter Umständen auch als Fonds qualifiziert werden)	Im Einzelfall je nach Qualifikation zu beurteilen	Krypto-Institut, Bank, Wertpapierhaus	Im Einzelfall je nach Qualifikation zu beurteilen
Sämtliche ausländischen Stablecoins	kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder ausländischer Fonds	Gemäss ausländischem Recht	Krypto-Institut, Bank, Wertpapierhaus	Gemäss ausländischem Recht

Diese Tabelle dient lediglich der vereinfachten, schematischen Darstellung. Für die rechtliche Beurteilung ist stets die Einzelfallprüfung durch die FINMA massgebend.

Anhang 2: Umfrage zu RegTech und SupTech

Der Bundesrat hat in seinem Bericht zu «Digital Finance: Handlungsfelder 2022+»¹⁶⁴ das Ermöglichen des Einsatzes von RegTech und SupTech als ein Handlungsfeld definiert und spezifische Massnahmen definiert¹⁶⁵:

- (1) Der Bundesrat beauftragte das EFD/SIF, in Zusammenarbeit mit der FINMA und unter Einbezug der Branche mögliche Hindernisse für RegTech-Lösungen zu eruieren und Anpassungsbedarf zu prüfen.
- (2) Der Bundesrat begrüsst die laufende Weiterentwicklung der datenbasierten Aufsicht durch die FINMA und die Integration technologischer Entwicklungen sowie SupTech-Lösungen in ihre Tätigkeit.

Im Hinblick auf die weitere Prüfung dieser Anliegen sind wir Ihnen im Rahmen dieser Vernehmlassung dankbar für Rückmeldungen zu den nachfolgenden Fragestellungen:

- a) Wie beurteilen Sie mit Blick auf den Themenbereich **RegTech** die Möglichkeiten zum Einsatz von RegTech-Lösungen im Alltag? Gibt es Hindernisse? Wenn ja, welche (inkl. Problembeschrieb)
- b) Ergeben sich aus den finanzmarktrechtlichen Rahmenbedingungen (Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktgesetze sowie Ausführungsbestimmungen) Hürden für den Einsatz von **RegTech**? Gibt es hierzu allenfalls Lösungsvorschläge?
- c) Wie beurteilen Sie mit Blick auf den Themenbereich **SupTech** die Möglichkeiten zum Einsatz von SupTech-Lösungen allgemein? Ergeben sich aus den finanzmarktrechtlichen Rahmenbedingungen (Finanzmarktaufsichtsgesetz, Finanzmarktgesetze sowie Ausführungsbestimmungen) allfällige Hürden für den Einsatz von SupTech-Lösungen?

¹⁶⁴ Bericht des Bundesrats «[Digital Finance: Handlungsfelder 2022+](#)» vom Februar 2022.

¹⁶⁵ Vgl. Handlungsfeld 3, S. 17-19 des Berichts des Bundesrats «[Digital Finance: Handlungsfelder 2022+](#)» vom Februar 2022.