

Swiss FinTech Association (SFTA)

c/o Tentity
Pfingstweidstrasse 110
8022 Zürich

Eidg. Finanzdepartement

Frau Bundespräsidentin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
CH - 3011 Bern

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

Zürich, 6. Februar 2026

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

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Vernehmlassung vom 22. Oktober 2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; der "Vorentwurf" oder "VE"), die wir sehr gerne wahrnehmen.

Die Swiss FinTech Association (SFTA) ist mit über 300 Mitgliedern eine der grössten Branchen-Verbände der Schweiz und setzt sich bereits seit 2014 für die Innovationsstärke des Finanzplatzes Schweiz ein. Durch die Vielzahl von Jungunternehmen und Investor*innen in unseren Rängen sowie die starke internationale Vernetzung der SFTA haben wir ein sehr klares Verständnis dafür, unter welchen Rahmenbedingungen die gewünschte Marktentwicklung gelingt und die Standortattraktivität im internationalen Wettbewerb Bestand haben kann.

Der Vorentwurf wie vorgeschlagen wird die Innovationsziele jedoch nicht erreichen - die Schweiz hat bereits heute an Strahlkraft gegenüber innovativeren Finanzplätzen verloren und der Vorentwurf adressiert die zugrundeliegenden Probleme nicht. Hierfür ist jedoch eine Vernehmlassung da und wir sind überzeugt, dass mit gezielten Anpassungen der Vorentwurf

einen Beitrag leisten kann, dass die hiesigen Unternehmer*innen wieder die künftigen Marktführer in der Schweiz ansiedeln und aufbauen können.

Wir haben uns im Vorfeld in den wesentlichen Punkten mit der Swiss Blockchain Federation (SBF) abgestimmt und bauen unsere Antwort auf deren Eingabe auf. Zur Vermeidung von Wiederholungen haben wir unsere Eingabe wie folgt strukturiert:

1. Einleitung
2. Zusätzliche Punkte zur Eingabe der SBF:
 - a. Verteilte elektronische Register
 - b. Datenschutz
3. Übersicht der wenigen Divergenzen zur Eingabe der SBF

1. Einleitung

Bevor wir im Detail kommentieren, möchten wir die vorgeschlagene Regulierung unter zwei Gesichtspunkten betrachten, welche im erläuternden Bericht unseres Erachtens zu kurz kommen:

1. Mit AI und Blockchain stehen wir als Gesellschaft vor zwei Technologien, die enormes Potential bieten, den bisherigen Finanzmarkt fundamental zu verbessern. Wie sieht dieser künftige Finanzmarkt aus und welche Rahmenbedingungen sind notwendig, damit die Schweiz eine Rolle in dieser Zukunft spielen kann? Dazu folgende einleitende Punkte:
 - a. Die Geschwindigkeit der Innovation im AI und Krypto-Bereich nimmt zu und die Integration von Blockchain-basierten Infrastrukturen in traditionelle Finanzmärkte schreitet schnell voran - das Versprechen der Blockchain-Technologie, eine weltweite, rein digitale und programmierbare Zahlungs- und Finanzmarktinfrastruktur zu ermöglichen, nimmt allmählich Gestalt an. Bspw. wurde kürzlich mit dem x402-Protokoll ein Standard entwickelt, mit dem Online-Zahlungen direkt in eine Webseite integrierbar und automatisch abwickelbar werden. Damit können bspw. AI-Agenten innerhalb eines vordefinierten Rahmens Zahlungen ausführen und damit etwa als Reiseagent unseren nächsten Urlaub buchen. Welche Technologie sich durchsetzt, weiß niemand, weder die Tech-Unternehmer in Silicon Valley noch die Personen, die mit der Umsetzung der künftigen Regulierung betraut sind. Um Innovation zu ermöglichen, benötigt es jedoch Freiräume und ein klares Signal des Gesetzgebers an die ausführenden Behörden, dass Innovation gewollt und das damit einhergehende Risiko zumindest im internationalen Rahmen bewusst in Kauf genommen wird. Dass dies dringend notwendig ist, zeigt das Beispiel des Whitelistings: Eine Whitelisting-Pflicht für Stablecoins ist mit einem

x402-Protokoll schlichtweg nicht kompatibel - das Hotel in El Salvador wird nicht ein KYC-Verfahren mit dem Stablecoin-Herausgeber durchlaufen, nur damit mein AI-Agent die Reise buchen kann. Dass die FINMA entgegen internationalen Standards trotzdem eine Whitelisting-Pflicht verlangt, zeigt auf, dass die FINMA zurzeit nicht die notwendige Rückendeckung aus der Legislative und der Exekutive zu haben scheint, um vernünftige Risiken zu tolerieren und wir werden nun bis mindestens im Jahr 2029 warten müssen, bis aus der Schweiz in Stablecoin herausgegeben werden kann. Letztlich führt die Risikoaversion der ausführenden Behörden weder zu Innovation noch zu Risikominderung. Im Gegenteil, Unternehmen werden schlichtweg abwandern und die Schweizer Konsument*innen nur ausländische, fremdregulierte Produkte zur Verfügung haben. Die Ankündigung eines deutschen Unternehmens, einen Schweizerfranken Stablecoin herauszugeben, zeigt, dass dies keine abstrakte Sorge sondern bereits Realität ist.¹

- b. Weiter bleibt unklar, welche Risiken denn genau mit dem VE adressiert werden sollen. Die heutige Finanzmarktregulierung adressiert primär die buchhalterischen Risiken bei Banken und Versicherungen, Gegenparteirisiken, sowie die Informationsasymmetrien bei Geschäften mit Finanzinstrumenten. Die Zukunft des Finanzmarkts birgt v.a. technologische Risiken (Sind Kryptovermögenswerte sicher verwahrt? Ist der Smart Contract sicher?). Die Instrumente und die Kompetenz der heutigen Finanzmarktaufsicht sind nicht darauf ausgerichtet, technologische Risiken zu überwachen - dies ist auch richtig so und wird im Vernehmlassungsentwurf auch nicht verlangt. Das wirft aber die Frage auf: Warum sollen Tätigkeiten, welche primär technologische Risiken aufweisen, von der Finanzmarktaufsicht überwacht werden? Ob ein ZMI seine Kundengelder und die ausstehenden Stablecoins gemäss den Vorschriften gedeckt hat, ist schnell geprüft - ebenso, ob ein Krypto-Institut die Kryptowerte segregiert bzw. in Omnibus Accounts verwahrt. Wenn nun eine Lizenzpflicht kommen soll, dann muss aber unbedingt bei den Anforderungen an die Lizenzpflichtigen berücksichtigt werden, dass die zu überwachenden Risiken im Gegensatz zu klassischen Finanzmarktinstituten viel geringer bzw. anders gelagert sind. Zudem würde eine gesonderte Aufsicht durch spezialisierte Selbstregulierungsorganisationen oder Aufsichtsorganisation dem Risikoprofil besser gerecht.
2. Aus ökonomischer Sicht sind Bewilligungspflichten und Regulierung Markteintrittshürden und nicht-tarifäre Handelshemmnisse. Aufgrund der Offenheit des Schweizer Systems

¹

<https://www.finews.ch/news/finanzplatz/71029-allunity-franken-emssion-stablecoin-zahlungsinfrastruktur-zahlungsverkehr-frankencoin-euro-eurau-zchf-finanzplatz-schweiz>

stehen die Markteintrittshürden im Vordergrund: Sind diese Markteintrittshürden geeignet und verhältnismässig oder verhindern sie Innovation?

- a. Für die Investition in ein lizenzpflichtiges Geschäftsmodell benötigen Investoren Klarheit in Bezug auf die Dauer und Kosten der entsprechenden Lizenzverfahren. Zudem müssen die Kosten im Verhältnis stehen zum potentiellen Profit mit der Tätigkeit. Eine wirtschaftliche Beurteilung der zwei Lizenztypen fehlt vollständig im VE, weswegen wir das vorliegend kurSORisch nachholen.
 - i. ZMI: Im Bereich der Zahlungsdienstleistungen sind die heutigen 1b-Institute von ausländischer Konkurrenz und SRO-unterstellter lokaler Konkurrenz umkreist. Aufgrund des Niedrigzinsumfelds lässt sich auch mit den Kundengeldern kaum Geld verdienen. Dasselbe gilt für die Ausgabe von Stablecoins. Sofern wie heute bei den 1b-Instituten die Anforderungen und Kosten näher an einer Bank als an einem Vermögensverwalter sind, hat die neue Lizenzkategorie kaum Chancen im Wettbewerb. Daran ändert auch die Aufhebung der CHF100m Limite nichts.
 - ii. KI: Die Verwahrung von Krypto-Vermögenswerten und der Wechsel von Kryptowerten ist ein höchst kompetitives internationales Geschäft, welches nur kleine Margen ermöglicht. Bereits heute kämpfen viele SRO-unterstellte VASPs um das wirtschaftliche Fortkommen - mit hohen Regulierungskosten wären viele nicht mehr wettbewerbsfähig.
- b. Angesichts der geringen zu überwachenden Risiken und, im Gegensatz zum klassischen Banken- und Versicherungsgeschäft, wenig einträglichen Geschäftsmodell ist es entsprechend zentral, dass, wenn schon eine Lizenzpflicht kommen soll, diese immerhin verhältnismässig ausgestaltet wird.

Im Allgemeinen schliessen wir uns mit nur wenigen Abweichungen der Eingabe der SBF an. In der Folge kommentieren wir kurz deren Eingabe, bevor wir noch zu zwei wesentlichen Punkten im Detail Stellung nehmen, welche in der VE noch keine Beachtung erhalten haben, nämlich zu dezentralen Infrastrukturen und zum Datenschutz bzw. zur Privatsphäre.

2. Zusätzliche Punkte zur Eingabe der SBF

Verteilte elektronische Register (dezentrale Infrastrukturen)

Bereits im DLT-Bericht von 2018 hat sich der Bundesrat mit der Regulierung von dezentralen Infrastrukturen (Handelsplattformen) und nahestehenden Aktivitäten (insbesondere mit Non-custodial Wallets und Mining) beschäftigt. Mit dem Vorentwurf eröffnen sich diesbezüglich neue Rechtsfragen - zudem ist es eine gute Gelegenheit, praxisrelevante Fragen zu klären. Die Kernanliegen sind:

- Klärung des Begriffs Finanzdienstleistungen im FIDLEG, insbesondere, dass die 'Übermittlung von Aufträgen' Non-custodial Wallets, Node Betreiber, Miner, Oracles, Frontend Betreiber und andere Akteure *nicht* betrifft, welche im Betrieb von dezentralen Infrastrukturen involviert sind oder damit nahestehende Aktivitäten erbringen.
- In diesem Zusammenhang sollte auch (nochmals) klargestellt werden, was 'dezentral' bedeutet (nachfolgend nutzen wir für dezentrale Infrastrukturen den bestehenden gesetzlichen Begriff des 'verteilten elektronischen Registers' oder 'veR').
- Überführung der vorgeschlagenen Staking-Regelung ins FIDLEG - Staking für Kund*innen wäre sinnvollerweise als Finanzdienstleistung reguliert, wobei eine zusätzliche Lizenz je nach Art der Verwahrung notwendig sein kann. Die Staking-Regelung kann zudem auf Interaktion mit dezentralen Infrastrukturen allgemein ausgedehnt werden, um entsprechende Dienstleistungen breit und zukunftsfähig einer angemessenen Regulierung zu unterstellen.
- 'Anlage-Token' im Sinne der vorgeschlagenen Taxonomie der SBF sollen unter dem FIDLEG reguliert werden (bspw. Governance Token, LP-Token oder Liquid Staking Token).

Zu den Punkten im Detail:

Klärung des Begriffs der Finanzdienstleistungen im FIDLEG

Im DLT-Bericht von 2018 hat der Bundesrat auf S. 122 ff. bereits wichtige Abgrenzungen in Bezug auf die Unterstellung von Finanzdienstleistungen vorgenommen. Insbesondere hat er klargestellt, dass folgende Tätigkeiten *nicht* unter das FIDLEG fallen, selbst wenn sie Finanzinstrumente betreffen:

- Mining (ausser es wird als Dienstleistung für konkrete Kund*innen erbracht)
- Wallet-App-Entwickler
- Custody Services

Mit der Ausdehnung des Regulierungsperimeters des FIDLEG auf sämtliche Kryptowährungen wird die Abgrenzungsfrage an Praxisrelevanz gewinnen. Gleichzeitig sind seit 2018 neben dem Mining und Anbieten von Wallets weitere Dienstleistungen in Bezug auf verteilte elektronische Register (veR) in Erscheinung getreten. Konkret sind folgende Dienstleistungen potentiell betroffen und deren Regulierung sollte wie folgt geklärt werden:

- Staking ist letztlich nur eine andere Form des Minings. Insofern sollte konsistent mit der bisherigen Praxis zum Mining klargestellt werden dass (i) Staking für sich alleine als Beitrag zum Betrieb eines veR keine Finanzdienstleistung ist, und (ii) Staking jedoch als Dienstleistung für Kund*innen eine Finanzdienstleistung ist (s. für weitere Details bzgl. der Überführung des Stakings ins FIDLEG weiter unten).
- Für folgende weitere mit dem Betrieb eines veR nahestehende Aktivitäten sollte klargestellt werden, dass diese für sich alleine *keine* Finanzdienstleistung oder Dienstleistung gemäss FIDLEG darstellen:
 - Aktivitäten, die einen Beitrag zum Betrieb eines veR leisten wie RPC-Provider, Validatoren, Blockbuilder und Node Betreiber
 - Teilnahme am on-chain Governance Prozess
 - Lieferung von Daten an veR (Oracles)
 - Visualisierung von Daten und Konstruktion von Transaktionen in Bezug auf veR, ohne selbst die Transaktionen zu übermitteln (Benutzeroberflächen wie Block Explorer oder Frontends)
 - Die Entwicklung (*development*) und die Lancierung (*deployment*) von veR sowie Updates daran.
- Weiter sollte zur Konsistenz der Begrifflichkeiten klargestellt werden, dass mit Wallet-App-Entwickler auch Non-custodial Wallet Anbieter gemeint sind (und damit nicht nur die Entwickler selbst).

Analog zur FINMA-Praxis zur Unterstellung von Dienstleistungen im Zusammenhang von veR unter das GwG ist im Einzelfall relevant, ob es sich effektiv um ein *verteiltes* bzw. dezentrales elektronisches Register handelt. Entsprechend sollte die Definition von veR auch in die Finanzmarktgeseze überführt werden:

Definition von verteiltes elektronisches Register (veR)

Ob eine elektronisches Register *verteilt* oder *dezentral* ist, soll nicht nur wegen des Regulierungsperimeters des FIDLEG relevant sein, sondern hat bereits im bestehenden Recht weitreichende rechtliche Konsequenzen:

- Für die Abgrenzung von regulierten und nicht-regulierten Aktivitäten oder die Frage, ob ein Registerwertrecht rechtsgültig errichtet wurde, ist regelmässig relevant, ob ein Register dezentral bzw. verteilt ist, bspw.:
 - Liegt eine Auslagerung nach Finfrag 11 vor? Aus dem erläuternden Bericht zur DLT-Mantelverordnung, S. 26:
 - *Nutzt das DLT-Handelssystem dagegen ein von ihm unabhängiges verteiltes elektronisches Register ohne identifizierbaren Betreiber (z. B. die Bitcoin-Blockchain oder Ethereum), liegt zwar keine Auslagerung vor, das DLT-Handelssystem muss aber immerhin im Bewilligungsverfahren und der laufenden Aufsicht darstellen können, wie es die geltenden FinfraG-Anforderungen einhält.*
 - Fällt eine ‘dezentrale’ Handelsplattform unter das GwG? Dies wurde zuletzt in den Erläuterungen zur Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register 18. Juni 2021 geklärt:
 - S. 11: *In der Geldwäschereiverordnung wird festgelegt, dass Finanzintermediäre, die helfen, virtuelle Währungen an eine Drittperson zu übertragen, sofern sie mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhalten oder sofern sie für die Vertragspartei Verfügungsmacht über virtuelle Währungen ausüben, dem Geldwäschereigesetz unterstellt sind. Vorausgesetzt wird, dass die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären erbracht wird. Dies betrifft beispielsweise Handelsplattformen, die nicht im Besitz des privaten Schlüssels der Kunden sind, die Übertragung der virtuellen Währungen jedoch mittels Smart Contract, über welchen sie Kontrolle haben, erst ermöglichen.*
 - S. 22: *Darunter fallen beispielsweise Handelsplattformen, die nicht im Besitz des privaten Schlüssels der Kunden sind, die Übertragung der virtuellen Währungen jedoch mittels Smart Contract ermöglichen und dabei die Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren können oder anderweitig Kontrolle über den Smart Contract haben (sogenannte dezentrale Handelsplattformen). [...] Anbieter, die bloss eine Software und die erforderliche Lizenzierung, nicht aber Zusatzleistungen zur Auslösung oder Durchführung von Zahlungen zur Verfügung stellen, sollen hingegen weiterhin nicht dem Geldwäschereigesetz unterstellt sein.*

- Ist ein Registerwertrecht OR 973d Abs. 2 gültig errichtet worden?
 - Ziff. 2 definiert das Kriterium 'verteilt' wie folgt: ***Seine Integrität ist geschützt, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist.***

Aus den bisherigen Materialien ergibt sich bereits ein sehr klares Bild, was 'verteilt' oder 'dezentral' bedeutet:

- Negativ definiert ist ein elektronisches Register verteilt, wenn es 'keinen identifizierbaren Betreiber' gibt, was bedeutet, dass es niemanden gibt, der Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren kann oder anderweitig Kontrolle über das elektronische Register (bzw. den Smart Contract) hat.
- Positiv definiert ist ein elektronisches Register verteilt, wenn seine Integrität geschützt ist, indem es durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen, wie die gemeinsame Verwaltung durch mehrere voneinander unabhängige Beteiligte, gegen unbefugte Veränderungen geschützt ist.

Die beiden Definitionen bedeuten letztlich dasselbe und bieten eine praxistaugliche Grundlage zur Abgrenzung. Zudem kann bei der Frage, ob Beteiligte 'unabhängig' sind bzw. ob mehrere Betreiber zusammen als 'identifizierbaren Betreiber' gelten, auf den finanzmarktrechtlichen Gruppenbegriff zurückgegriffen werden.²

Trotz der eigentlich klaren Definition seitens des Gesetzgebers und des Bundesrats hat die FINMA hierzu widersprüchliche Aussagen getroffen, bspw.:

- **Rechtsgültige Ausgabe von Registerwertrechten:** Die FINMA hat im Rahmen eines FinTech Roundtables in Frage gestellt, ob die Ethereum-Blockchain überhaupt dezentralisiert sei, da die meisten Node-Betreiber dieselben zwei 'Execution Layer Clients' (Geth und Nethermind) nutzen. Vor dem Hintergrund der obigen Ausführungen des Gesetzgebers und des Bundesrats ist die Aussage schlachtweg nicht haltbar: Die Entwickler dieser Execution Layer Clients können dadurch keinerlei Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren oder anderweitig Kontrolle über die Ethereum Blockchain ausüben oder unbefugte Veränderungen vornehmen. Umgekehrt ist die Tragweite einer solchen Interpretation enorm: Fast alle Registerwertrechte werden heute auf der Ethereum Blockchain ausgegeben - würde diese nicht als veR qualifizieren, wäre die Ausgabe all dieser Registerwertrechte ungültig gewesen. Solche Rechtsunsicherheit ist

² S. hierzu auch das SBF Zirkular Decentralized Finance vom 4. März 2025: https://blockchainfederation.ch/wp-content/uploads/2025/05/20250318-SBF-Circular-DeFi_final_DE.pdf

schlichtweg Gift für die Innovation und es ist entsprechend unbedingt notwendig, dass der Gesetzgeber (nochmals) klarstellt, was die Voraussetzungen eines veR sind.

- **DeFi:** Die FINMA hat in den Jahresberichten 2021, 2022, und 2023 zu DeFi als 'neuartige' Erscheinung Stellung genommen. Die FINMA hat dabei ebenfalls klargestellt, dass Projekte 'ohne identifizierbaren Betreiber' nicht reguliert seien. Anstatt die eigentlich klaren Anknüpfungspunkte des Gesetzgebers und des Bundesrats zu wiederholen (d.h. die Möglichkeit, Aufträge bestätigen, freigeben oder sperren können oder anderweitig Kontrolle über den Smart Contract haben), hat die FINMA neue vage Anhaltspunkte wie "die Geschäftsbeziehungen mit Endnutzerinnen und Endnutzern oder die Ertragsflüsse von der Applikation zu einer bestimmten Person" erwähnt. Was dies in der Praxis genau bedeutet und weswegen bspw. der Ertragsfluss zu einem Entwickler oder einem Staker die Regulierung eines dezentralen Systems zur Folge haben soll, bleibt unklar.

Entsprechend schlagen wir vor, die Definition des veR zumindest im FIDLEG zu verankern (s. Anhang 1) und in der Botschaft das klare Verständnis des Gesetzgebers nochmals zu wiederholen.

Staking als Finanzdienstleistung und Unterart der Interaktion mit veR

Die vorgeschlagene Regulierung von Staking im FINIG in Art. 51r VE knüpft an die Aufbewahrung an. Staking-Dienstleistungen sind jedoch auch ohne Aufbewahrung möglich und die beiden Konzepte sollten getrennt betrachtet werden. Ansonsten wäre die Regelung sowohl *zu eng* als auch *zu weit*.

- **Zu eng:** Staking-Dienstleistungen für Kund*innen sollten unabhängig der Verwahrungsform als Finanzdienstleistung reguliert sein, also insbesondere auch, wenn der Dienstleister nicht zusätzlich die entsprechenden Token aufbewahrt (bspw. die Aufklärung bzgl. Risiken sollte auch bei Non-custodial Staking erforderlich sein).
- **Zu weit:** Gleichzeitig sollte auch klargestellt sein, dass Staking-Dienstleistungen ohne bewilligungspflichtige Aufbewahrung zwar als Finanzdienstleistung reguliert sind, jedoch nicht einer Lizenzpflicht unterliegen.

Die Regelung ist zudem kongruent mit dem DLT Bericht 2018, in dem klargestellt wurde, dass Mining für Kund*innen eine Finanzdienstleistung sein kann. Staking ist letztlich nur eine andere Form des Minings.

Weiter sind Mining und Staking nur eine von vielen Arten, wie Nutzer*innen mit veR interagieren können. Für eine lückenlose Regulierung von Dienstleistungen für Kund*innen in Bezug auf veR schlagen wir eine entsprechende Erweiterung der Regelung vor (s. Anhang 1 zum konkreten Vorschlag), wobei der Bundesrat wie bereits bei der Staking-Regelung vorgeschlagen auf Verordnungsstufe intervenieren kann.

Mit dieser Regelung ist auch die Rechtsfrage geklärt, unter welchen Voraussetzungen regulierte Institute für Kund*innen mit veR interagieren können.

Regulierung von veR Token

In der Praxis gibt es diverse Token, welche zwar keine klassischen Effekten sind, aber dennoch eine gewisse Teilnahme an einem wirtschaftlichen Erfolg eines veR ermöglichen. Es sollte wie von der SBF vorgeschlagen, die Gelegenheit genutzt werden, um solche Token als 'Anlage-Token' und unter dem FIDLEG zu regulieren und damit Rechtssicherheit zu schaffen.

Datenschutz und Privacy Coins

Gemäss VE "stellen sich keine besonderen datenschutzrechtlichen Fragestellungen im Zusammenhang mit dieser Vorlage.".

Das erstaunt:

- Es ist sehr wahrscheinlich, dass Schweizerinnen und Schweizern künftig einen Grossteil ihrer Zahlungen über Stablecoins abwickeln werden, einschliesslich für höchst private Ausgaben wie politische Spenden oder medizinische Interventionen.
- Eine umfassende Überwachung der Verwendung von Stablecoins auf dem Sekundärmarkt durch Privatunternehmen³ stellt damit potentiell einen massiven Einschnitt in die Privatsphäre dar.
- Schlimmer noch: Die gängigsten Blockchains sind nur pseudonym und nicht anonym. Zudem geht derzeit der Trend in Richtung Verbot von Privacy Coins und anderen Technologien, die die Privatsphäre on-chain schützen (der VQF verbietet es bspw. seinen Mitgliedern, Dienstleistungen mit Privacy Coins anzubieten). Das führt dazu, dass nicht nur der Herausgeber des Stablecoins, sondern auch jede andere Person, welche die Adresse einer anderen Person kennt, weitreichende Einblicke in deren Zahlungsmuster erhält. Der Arbeitnehmer hat aber ein Grundrecht darauf, dass der Arbeitnehmer nicht weiß, wie er den in Stablecoins bezahlten Lohn verwendet.
- Im VE wird die umfassende Überwachung im Gegensatz zu Bargeld wie folgt begründet: "Anders als bei Bargeld sei die Überwachung bei Stablecoins technisch möglich und deswegen gerechtfertigt."⁴ Im Umkehrschluss würde das bedeuten, dass Bargeld

³ VE S. 44: "Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber überwacht die Verwendung seines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels global"

⁴ VE S. 86: "Das Zahlungsmittelinstitut als Ausgeber verfügt anders als bei Bargeld aufgrund der technischen Möglichkeiten (Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels, Blockchain) über Einflussmöglichkeiten auch auf dem Sekundärmarkt. Es rechtfertigt sich daher, dass dieses

überwacht werden sollte, falls es technisch möglich wäre - dass dies weder von der Bevölkerung noch vom Bundesrat gewollt ist, zeigt die Bargeld-Initiative.

Um das Spannungsverhältnis zwischen den berechtigten Interessen der Geldwäschereibekämpfung und dem Schutz der Privatsphäre sinnvoll zu lösen, bietet es sich an, schlichtweg die Empfehlung der Financial Action Task Force (FATF) in Bezug auf Privacy Coins (bzw. "Anonymity-Enhanced Cryptocurrencies") umzusetzen und im GwG festzuhalten, dass Dienstleistungen in Zusammenhang mit Privacy Coins oder anderen Technologien, die die Nachvollziehbarkeit von Transaktionen auf veR erschweren, besondere Sorgfaltspflichten benötigen (s. Vorschlag in Anhang 1). Die Absenz der vollständigen pseudonymen Nachvollziehbarkeit der Transaktionskette ist auch bei diversen andern physischen Gütern wie Bargeld, Gold, Diamanten, Kunstwerken etc. Realität und es wäre unverhältnismässig und der Technologieneutralität zuwider, Privacy Coins und ähnliche Technologien deswegen gänzlich zu verbieten.

2. Kommentare zur SBF Eingabe

In der Folge gehen wir auf die Punkte im Titel "Detaillierte Begründung" (S. 6 ff.) sowie auf die Anhänge der SBF Eingabe ein⁵:

- **A. Zahlungsmittelinstitut (ZMI)**
 - A.1. Kein neuer Systembegriff Kundengelder: Einverstanden.
 - A.2. Keine Verschärfung der Anforderungen: Einverstanden.
 - A.3. Stablecoins durch Banken: Einverstanden, mit folgender Bemerkung:
 - Multi-Issuance-Verbot: Das faktische Multi-Issuance-Verbot von Schweizer Stablecoins zusammen mit der Pflicht in der EU, Stablecoins über ein in der EU lizenziertes Institut herausgeben zu müssen, führt letztlich einfach zur Abwanderung aus der Schweiz: Mit dem Schweizer Multi-Issuance-Verbot haben Herausgeber die Wahl, entweder aus der EU heraus einen Stablecoin auszugeben und damit die EU und die Schweiz abzudecken, oder die Ausgabe aus der Schweiz zu organisieren und nur den Schweizer Markt abzudecken. Anstelle eines Verbots gibt es mildere Mittel, die die Risiken der Multi-Issuance adressieren (bspw. Erfordernis der adäquaten Aufsicht im Ausland und der Zusammenarbeit

Zahlungsmittelinstitut beim Treffen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 auch die technischen Möglichkeiten und den Sekundärmarkt berücksichtigen muss."

⁵ Abrufbar unter: <https://blockchainfederation.ch/en/publications/>

mit der ausländischen Behörde sowie klare Limitierung der vom Schweizer Institut gesicherten Werte).

- Die SBF stösst in Absatz 5 an, eine mögliche Pflicht zur Emission von CHF-Stablecoins aus der Schweiz heraus zu prüfen. Wie die Erfahrungen aus der EU zeigen, führen solche Ansässigkeitspflichten zu diversen Praxisproblemen. Ohnehin wäre ein solcher extraterritorialer Anwendungsbereich des Schweizer Rechts kaum durchsetzbar und liefe der offenen Schweizer Rechtsordnung zuwider.
- A.4. Keine Einschränkung von Zahlungs-Token: Einverstanden.
- A.5. Zinsverbot: Einverstanden.
- A.6. Deckungswerte: Einverstanden.
- A.7. Blacklisting: Einverstanden.
- **Weiterer Kommentar zum ZMI:**
 - **SIC-Anschluss:** Der Zugang zum Swiss Interbank Clearing (“**SIC**”) ist entscheidend, um die Unabhängigkeit der ZMI von traditionellen Banken zu gewährleisten. Es sollte in der Botschaft klar zum Ausdruck gebracht werden, dass ZMI im Regelfall Zugang zum SIC erhalten sollen.
 - **Kaskade:** Wir verweisen auf die Kommentare unten zum Anhang 3 der SBF Eingabe.
- **B. Krypto-Institut**
 - B.8. Verhältnismässige Regulierung von Krypto-Instituten: Einverstanden.
 - B.9. Klärung Regulierungsperimeter: Einverstanden, mit folgender Bemerkung:
 - Die Lizenzpflicht für die Verwahrung von im Konkurs segregierbaren Vermögenswerten gibt es für andere Anlageklassen nicht. Gold, Effekten, Kunst etc. können selbst ohne Segregierung lizenfrei aufbewahrt werden. Zusammen mit der unglücklichen Definition von ‘kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter’ führt der VE denn auch zu sicherlich nicht erwünschten Ergebnissen:
 - Eine tokenisierte Aktie kann ohne Lizenz und sogar mit Eigenmitteln vermischt aufbewahrt werden, für die segregierte Aufbewahrung eines Memecoins (da kein Utility Token) wird eine Lizenz benötigt.

- SOL (ein Utility Token mit Marktkapitalisierung von über CHF 100 Mia.) kann ohne Lizenz und mit Eigenmitteln vermischt aufbewahrt werden, ein wertloses Kunst-NFT nicht einmal segregiert.
 - Gold kann ohne Lizenz aufbewahrt werden, die Aufbewahrung eines Gold Token, der das Eigentum daran repräsentiert, bedarf aber einer Lizenz.
 - Kunstwerke dürfen ohne jegliche Regulierung aufbewahrt werden, ein Kunst-NFT und ein Token, der Eigentum an einem Kunstwerk repräsentiert, nicht.
 - Das Grundproblem liegt in der Schwierigkeit, die kryptobasierten Vermögenswerte, dessen Aufbewahrung eine Lizenzpflicht auslösen sollen, praxistauglich zu definieren.
 - Um Abgrenzungsprobleme zu vermeiden, macht der Vorschlag des SBF sehr viel Sinn, grundsätzlich einfach alle kryptobasierten Vermögenswerte zu unterstellen. Dafür sind aber auf Stufe der Verwahrungsformen breit Ausnahmen zuzulassen.
 - Zusätzlich zur lizenzenfreien (voll-)segregierten Aufbewahrung ist dabei zentral, den Ausnahmekatalog breit und die Gewerbsmässigkeit eng zu definieren, damit Geschäftsmodelle, bei denen die Aufbewahrung nur eine akzessorische Nebentätigkeit ist (bspw. Crowdfunding-Plattformen, NFT-Kunstgalerien, Zahlungsabwickler) nicht faktisch verboten werden. Entsprechend sollte der künftige Ausnahmekatalog nicht nur Art. 5a BankV übernehmen, sondern auch Art. 5 und Art. 6 BankV.
- B.10. Duale Aufsicht über Krypto-Institute: Einverstanden
- **C. FIDLEG**
- C.11. Schärfung des Regulierungsperimeters: Einverstanden mit folgenden Kommentaren:
 - In Bezug auf die "Annahme und Übermittlung" von Aufträgen als Anknüpfungspunkt muss klargestellt werden, dass dies wie in Bezug auf Finanzinstrumente nur das 'execution-only'-Geschäft betrifft, bei dem der Dienstleister für den Kunden eine bestimmte Transaktion vornimmt und dass dies gerade *nicht* Non-custodial Wallet Anbieter oder andere Arten der dezentralen Auftragsausführungen betrifft. Es liegt in der Natur eines dezentralisierten Systems, dass diverse Akteure bzw. Systeme in der Annahme und Übermittlung von Aufträgen involviert sind und die

Regelung könnte, je nach Auslegung, zu einer (wohl ungewollten) Regulierung von Self-custodial Wallet Anbietern und andern in einer Transaktion involvierten Parteien führen (s. dazu die Ausführungen oben unter Ziffer 2.).

- Für die Ausnahmen zur Whitepaper-Pflicht kann und soll auf den praxiserprobten Art. 36 FIDLEG verwiesen werden.
- Im Gegensatz zum SBF lehnen wir eine Prüfstelle und ein zentrales Register für Whitepaper ab. Die zivilrechtliche Haftung gibt genügend Anreiz, die Qualität der Inhalte sicherzustellen und eine Prüfstelle sowie ein zentrales Register würden nur viel Zusatzaufwand bedeuten.

- D. Querschnittsthemen

- D.12. Konsolidierte Aufsicht: Einverstanden.
- D.13. Bewilligungspraxis der FINMA: Einverstanden.
- D.14. Taxonomie, Systembegriffe und Lesbarkeit: Einverstanden.
- **Anhang 2 - Taxonomie:** Dies wird auf folgenden Gründen als Verbesserung zum Vorschlag des Vorentwurfs unterstützt:
 - Einführung des ‘Anlage-Tokens’ als Zwischenstufe zwischen Effekte und Utility Token:
 - Dienstleistungen in Bezug auf Effekten sind stark reguliert, während Utility Token überhaupt nicht reguliert sind. Um im Zwischenbereich eine angemessene Regulierung zu ermöglichen, ergibt die Einführung eines neuen Begriffs ‘Anlage-Token’ Sinn. Beispiele:
 - Eine ‘pre-functional’ Utility Token gilt gemäss heutiger FINMA-Praxis als Effekte (obwohl keine Dividenden- oder Mitgliedschaftsrechte damit verknüpft sind), während ein funktionaler Utility Token nicht reguliert ist. Ab wann ist ein ‘Utility Token’ funktional? Das ist unklar.
 - Governance Token und andere Token, welche eine Partizipation an einem dezentralen System ermöglichen, qualifizieren gemäss nicht publizierter FINMA-Praxis teilweise auch als Effekten. Die genaue Abgrenzung ist unklar und im Einzelfall schwierig.
 - Mit einer grosszügigen Klassifizierung von Token, die im weitesten Sinne eine Partizipation an einem dezentralen System ermöglichen, jedoch

keine Effekte i.S. eines (formellen) Rechtsanspruchs gegenüber einem Herausgeber darstellen, erhöht die Rechtssicherheit und ermöglicht über die FIDLEG-Pflichten eine sinnvolle Regulierung der spezifischen Risiken (s. dazu die Ausführungen oben unter Ziffer 2.).

- Die im VE vorgeschlagene Definition des kryptobasierten Vermögenswerts mit Handelscharakter ist gleichzeitig zu weit und zu eng:
 - Token wie 'SOL' mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 100 Mia. gelten nach heutiger FINMA-Praxis als 'Utility-Token' und wären weiterhin gar nicht reguliert. Die Regulierung als 'Kryptowert' in Bezug auf die Aufbewahrung und, sofern im Staking, als Anlage-Token, ist jedoch sinnvoll und wohl auch gewünscht.
 - Für Dienstleistungen mit ausländischen Stablecoins wie USDC (im Gegensatz zu inländischen Stablecoins oder Währungen) sowie Kunst-NFTs oder Memecoins (im Gegensatz zu SOL) würden gemäss VE neu FIDLEG-Pflichten gelten, was indes eine überschüssende Regulierung bedeutet und der Technologienutralität widerspricht. Die Beschränkung der FIDLEG-Pflichten auf Anlage-Token ist entsprechend sinnvoll.
- **Anhang 3 - Kaskade:** Wird umfänglich unterstützt, mit folgender zusätzlicher Begründung:
 - **Erweiterung des Tätigkeitsbereichs und modulare Lizenzen:** Der eingeschränkte Tätigkeitsbereich der FinTech-Bewilligung ist ein wesentlicher Grund für die geringe Attraktivität. Eine zusätzliche Aufteilung von Krypto- und Zahlungsmitteldienstleistungen auf getrennte Bewilligungskategorien (ZMI vs. Krypto-Institut) würde den Tätigkeitsbereich der einzelnen Kategorien weiter verengen und damit dem Marktbedürfnis nach integrierten Angeboten (Payment, Wallet, On-/Off-Ramp, Trading, Custody) entgegenstehen. ZMI sollten daher – unter angemessenen organisatorischen und prudenziellen Anforderungen – insbesondere auch Krypto-Verwahrung und Krypto-Handel sowie weitere krypto-nahe Dienstleistungen erbringen dürfen. Soweit zusätzliche Tätigkeiten eine weitergehende Bewilligung erfordern, sollte eine modulare und kombinierbare Bewilligungsarchitektur bzw. eine Integration in die Kaskade vorgesehen werden. Dies erhöht die Attraktivität des Finanzplatzes, ohne den Funktions- und Individualschutz übermäßig zu beeinträchtigen: Die vorgesehene Aussonderung von Kundengeldern sowie klare Anforderungen an Segregation, Governance und Risikomanagement reduzieren das Risiko von Spill-over-Effekten. Dass kombinierte Tätigkeitsmodelle regulatorisch

sachgerecht abbildbar sind, zeigt u.a. die DLT-Handelssystem-Bewilligung, welche Handel, Verwahrung und Abwicklung innerhalb einer Organisationseinheit ermöglicht.

- **Anhang 4 - GwG:** Wird umfänglich unterstützt. Es gibt keinen ersichtlichen Grund für einen 'Swiss Finish' bei den technischen Anforderungen an das KYC-Verfahren. Die von der FINMA teils kaum digital umsetzbaren oder kostspieligen Regeln verhindern es für Schweizer FinTechs, kompetitiv im Retail-Bereich aufzutreten.
- **Anhang 5 - Verbindliche Fristen:** Wird umfänglich unterstützt. Dies ist essentiell - Investoren benötigen Rechtssicherheit, auch in Bezug auf die zeitliche Komponente.

Wir hoffen, dass Sie unsere Bemerkungen und Vorschläge hilfreich finden werden und wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüßen

Swiss FinTech Association (SFTA)

Thomas Brändle

Thomas Brändle
Co-Präsident

Christian Meisser

Christian Meisser
Vorstandsmitglied

Anhang 1 - Vorschläge zum Gesetzestext

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
FINIG / FIDLEG		
<p>Art. 51z Staking-Dienstleistungen</p> <p>1 Krypto-Institute, die eine Tätigkeit nach Artikel 51r Buchstabe a ausüben, können Dienstleistungen anbieten, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter in einem verteilten elektronischen Register gesperrt werden und damit gegen Belohnungen einen Beitrag zu dessen Sicherheit und Funktionalität leisten (Staking-Dienstleistungen).</p> <p>2 Sie müssen dabei folgende Voraussetzungen erfüllen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken; b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf; c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt. <p>3 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.</p>	<p>Neu im FIDLEG:</p> <p>Art. Art. 3 Abs. 1 Bst. n: Dienstleistungen mit verteilten elektronischen Registern: Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte in einem verteilten elektronischen Register gesperrt oder anderweitig genutzt werden.</p>	<p>Die Technologie entwickelt sich zu rasch weiter, um auf Gesetzesebene 'Staking' zu regulieren. Schon heute gibt es sehr ähnliche Nutzungsmöglichkeiten wie 'Bonding' oder Liquidity Provisioning, bei denen kryptobasierte Vermögenswerte mit verteilten elektronischen Registern interagieren. Die Voraussetzungen sind zudem breit genug formuliert, um den Risiken im Einzelfall Rechnung zu tragen.</p> <p>Wir verwenden den Begriff 'kryptobasierten Vermögenswert' gemäss SBF Taxonomie als Anknüpfungspunkt.</p>
	<p>Art. 3 Abs. 1 Bst. o</p> <p><i>Verteiltes elektronisches Register: elektronisches Register, das die Voraussetzungen nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 2 OR erfüllt.</i></p>	<p>Der Begriff des veR kann durch Verweis auf die Definition im OR ins FIDLEG aufgenommen werden. Auf Ebene der Botschaft wiederum kann e contrario klargestellt werden, welche Dienstleistungen in Bezug auf veR eben gerade</p>

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
		keine Finanzdienstleistungen darstellen (Node Betreiber etc.).
	Art. 71a - 71c: [Ausweitung auf Dienstleistungen mit verteilten elektronischen Registern]	Die entsprechenden Pflichten sollten sinnvollerweise auch für Dienstleistungen wie Staking gelten.
	<p>Art. 71d:</p> <p>1 Dienstleister müssen bei Dienstleistungen basierend auf verteilten elektronischen Registern folgende Voraussetzungen erfüllen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Sie ergreifen die erforderlichen Massnahmen zur Wahrung der Rechte der Kundinnen und Kunden sowie zur Steuerung der dazugehörigen Risiken; b. Sie klären die Kundinnen und Kunden über die Form und die Modalitäten der Dienstleistungen sowie über ihre Rechte und Pflichten und die Risiken im Zusammenhang mit den Dienstleistungen auf; c. Die Dienstleistungen werden mit den Kundinnen und Kunden vorgängig in einer von den allgemeinen Geschäftsbedingungen gesonderten Vereinbarung schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form ausdrücklich geregelt. <p>2 Der Bundesrat kann zusätzliche Anforderungen festlegen, wenn der Schutz der Kundeninteressen es erfordert.</p>	Zusätzlich (oder alternativ zu 71a - 71c, da teilweise überlappend) können die gemäss VE im FINIG vorgeschlagenen Pflichten verankert werden. Der Bundesrat kann sodann zielgerichtet auf Verordnungsstufe intervenieren, falls notwendig. Damit ist das Gesetz zukunftstauglich.
GwG		
Art. 6	Neu Art. 6 Abs. 5 Transaktionen mit Kryptowährungen, bei denen die Nachvollziehbarkeit von Transaktionen auf dem verteilten	Die breite Formulierung erlaubt eine Auslegung, die dem technologischen Fortschritt gerecht wird. Auf Ebene der Botschaft kann explizit auf Privacy

Vorschlag Vernehmlassung	Vorschlag SFTA	Kommentare
	elektronischen Register durch technologische Verfahren erschwert wurde, gelten in jedem Fall als Transaktion mit erhöhtem Risiko.	Coins und ähnliche technische Verfahren verwiesen werden.

Audit-Trail

Details

DATEINAME SFTA Vernehmlassungsantwort - 2/6/26, 9:20 AM

STATUS ● Unterzeichnet

STATUS-ZEITSTEMPEL 2026/02/06
08:22:50 UTC

Aktivität



GESENDET

christian.meisser@lexr.com hat eine Signaturanfrage an

- Christian Meisser (christian.meisser@lexr.com)
- Thomas Brändle (thomas.braendle@swissfinte.ch)

2026/02/06
08:20:33 UTC

gesendet



UNTERZEICHNET

Signiert von Thomas Brändle (thomas.braendle@swissfinte.ch)

2026/02/06
08:22:50 UTC



UNTERZEICHNET

Signiert von Christian Meisser (christian.meisser@lexr.com)

2026/02/06
08:22:13 UTC



ABGESCHLOSSEN

Dieses Dokument wurde von allen Unterzeichnern signiert und ist
vollständig

2026/02/06
08:22:50 UTC

Die oben angegebenen E-Mail-Adressen aller Unterzeichner sind möglicherweise jeweils mit einem Google-Konto verknüpft und können entweder die primäre oder die sekundäre E-Mail-Adresse des entsprechenden Kontos sein.