



**Cardano  
Foundation**

# **Response**

to the consultation on the changes  
to the Swiss Financial Institutions  
Act regarding payment & crypto  
institutions

6 February 2026

## Vorbemerkungen

Die Cardano Stiftung begrüsst grundsätzlich die im Rahmen des Verordnungsentwurfs vorgeschlagenen Änderungen. Insbesondere die Ablösung der sog. Fintech-Bewilligung nach Art. 1b BankG durch die Bewilligungskategorie des Zahlungsmittelinstitutes und die Klärung geldwäschereirechtlicher Aspekte sehen wir als wichtige Schritte, die Standortattraktivität aufrecht zu erhalten und den Entwicklungen des regulatorischen Umfelds in anderen Jurisdiktionen Rechnung zu tragen.

Der Zahlungsverkehr, insbesondere in der grenzüberschreitenden Ausprägung, ist bereits heute ein vielversprechender Anwendungsbereich der Blockchain-Technologie und hat in den letzten zwei Jahren erheblich an Bedeutung gewonnen. Die relative Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanz- und Technologiestandortes hat in dieser Zeit allerdings deutlich abgenommen. Eine sachgerechte und risikoadäquate Regulierung ist eine Gelegenheit, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Wir fokussieren uns nachfolgend auf drei Themenbereiche, bei denen wir besonderen Verbesserungsbedarf ausmachen: Regulierungsumfang und Begriff der Kundengelder, Bewilligungskaskade und Geldwäschereidispositiv.

## 1 Regulierungsumfang und Begriff der Kundengelder

In Anbetracht der bestehenden gesetzgeberischen Struktur und Taxonomie sehen wir die Einführung des Begriffs der Kundengelder als problematisch an. Als Kundengelder gelten gem. Legaldefinition von Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG «alle Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden». Dieser Wortlaut ist deckungsgleich mit der Definition von Publikumseinlagen gem. BankG bzw. BankV und erfasst letztlich identische Kundenrisiken. Im Vernehmlassungsbericht wird diese Parallelität primär damit begründet, dass Kundengelder bei Zahlungsmittelinstituten («ZMI») – anders als Publikumseinlagen bei Banken – nicht als privilegierte Einlagen qualifizieren und nicht der Einlagensicherung unterliegen.

Dies erscheint uns als Begründung für die Einführung eines komplett neuen Systembegriffs, der wiederum eigene Ausnahmen und Abgrenzungsfragen hervorrufen wird, nicht überzeugend. Es fehlen klare Anhaltspunkte für eine sachgerechte Präzisierung bzw. Abgrenzung des Begriffs der Kundengelder. Zudem birgt die (vermeintliche) Kongruenz mit der Definition der Publikumseinlagen das Risiko erheblicher praktischer Unzulänglichkeiten, was der durch den neuen Rechtsrahmen angestrebten Stärkung der Rechtssicherheit zuwiderläuft. Es ist wohl auch kein Zufall, dass diese Themen allesamt auf die Verordnungsebene verschoben wurden.

Weder aus einer Kundenschutz- noch Risikoperspektive erscheint es erforderlich, diese neue Terminologie einzuführen. Das Verzinsungsverbot sowie die Segregationspflicht und die Regelungen zur Absonderung sehen diesbezüglich bereits explizite und ausreichende funktionale

Abgrenzungskriterien vor. Die Nichtanwendbarkeit der weitergehenden bankenrechtlichen Schutzmechanismen (d.h. insb. Einlagenprivilegierung und -sicherung) lässt sich als Abweichung vom BankG im FINIG spezifisch für das ZMI normieren. Auch eine Verwirrung der Kunden erscheint als wenig wahrscheinlich, zumal niemand den Begriff der Publikumseinlage als Marketinginstrument verwendet.

Wir plädieren daher dafür, auf die Einführung des Begriffs der Kundengelder zu verzichten und stattdessen den Begriff der Publikumseinlage zu verwenden, mit bereits ohnehin vorgesehenen Tätigkeits- und Schutzeinschränkungen. Damit bewahrt man zudem auch die langjährige Abgrenzungsrechtsprechung und -behördenpraxis zum Begriff der Publikumseinlagen.

## 2 Bewilligungskaskade und flexibler Tätigkeitsumfang

Krypto-Dienstleistungen werden häufig in einer integrierten Form erbracht. Oft liegt es in der logischen Verknüpfung verschiedener Funktionen und Wertschöpfungsschritte, unterschiedliche Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten (bspw. Wechseldienstleistungen und Verwahrung). Um die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes zu sichern, müssen solche Geschäftsmodelle möglichst risikobasiert erfasst werden und in einem angemessenen Regulierungsrahmen ohne unsachgemässen regulatorischen Mehraufwand tätig werden können. Hier sehen wir an den folgenden Stellen noch Optimierungsbedarf.

Der Vernehmlassungsentwurf schafft sowohl für das ZMI als auch für das Krypto-Institut eine von der etablierten Bewilligungskaskade teilweise losgelöste Parallelregulierung. Es wäre wünschenswert, hier auf eine kohärentere Bewilligungsarchitektur zu setzen und die neuen Institute stärker in der bekannten Bewilligungskaskade zu verankern. Gleichzeitig sollten die Bewilligungskategorien so ausgestaltet sein, dass unter Berücksichtigung sachgemässer Risiko- und Organisationsmassnahmen eine gewisse Modularität ermöglicht wird, um Doppelspurigkeiten zu vermeiden.

Zum einen sollte dem ZMI grössere Flexibilität eröffnet werden und diesem unter Erfüllung von angemessenen, prudentiellen Anforderungen erlaubt sein, gewisse Dienstleistungen des Krypto-Instituts, insbesondere Verwahrungs- und Handelstätigkeiten, zu erbringen, ohne dafür per se eine zusätzliche Bewilligung zu erfordern. Zum anderen sollte das ZMI dahingehend in der Bewilligungshierarchie berücksichtigt werden, dass es Banken zumindest unter erleichterten Bedingungen erlaubt ist, Aktivitäten des ZMI zu erbringen, inklusive der Herausgabe von entsprechenden Stablecoins. Wir schlagen vor, dass Banken lediglich für die Sicherstellung von Segregation und Absonderung entsprechender Mittel eine separate Rechtseinheit benötigen, alle anderen Anforderungen jedoch über das Mutterhaus erfüllen können. Darauf, dass eine Bank eine Zusatzbewilligung für die Herausgabe eines Stablecoins benötigt, kann u.E. bereits deshalb verzichtet werden, weil es sich dabei um eine bewilligungspflichtige Aktivitätsänderung bzw. -erweiterung handelt.

Die Erfordernisse für Krypto-Institute orientieren sich an denjenigen der Wertpapierhäuser. Es scheint daher angebracht, diese in der Bewilligungskaskade oberhalb der Vermögensverwalter einzuordnen und ihnen zu erlauben, in angebrachtem Masse auch vermögensverwalterische Tätigkeiten auszuüben.

### 3 Geldwäschereidispositiv für Stablecoins

Wir begrüßen grundsätzlich die Anpassungen, welche die geldwäschereirechtlichen Anforderungen an Stablecoins regeln. Damit findet eine Angleichung an die in anderen Jurisdiktionen bereits verfolgte und u.E. risikogerechte Praxis statt. Die angemessen beaufsichtigte Herausgabe von Stablecoins in der Schweiz wird damit erstmals ermöglicht, was die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes stärkt und letztlich dem Kundenschutz zuträglich sein wird. Dennoch gibt es einige Punkte, die unserer Ansicht nach einer weiteren Verbesserung zugänglich sind.

Dass Stablecoins – genau gleich wie jegliche anderen Zahlungsmittel – potentiell zu Geldwäschereizwecken missbraucht werden können, ist unbestritten. Im herkömmlichen Zahlungsverkehr knüpfen entsprechende Mitigierungsmassnahmen in der Regel am Tatbestand der Intermediation an. Die Massnahmen sollen damit dort greifen, wo sowohl das Risiko am grössten ist (i.e. das Ein- bzw. Durchschleusen illegitimer Mittel) und wo eine Intervention möglichst effizient realisierbar ist. Durch die vollständig digitale Natur von Stablecoins sind Transaktionen zwar schnell und teilweise pseudonym möglich. Sie sind aber auch sehr viel nachvollziehbarer und transparenter als bei der Übertragung herkömmlicher Zahlungsmittel, insbesondere von Bargeld. Damit kann ein Intermediär den Mittelfluss viel einfacher und unmittelbarer feststellen und verifizieren (auch wenn zwischenzeitlich Transaktionen via peer-to-peer oder über unregulierte Intermediäre stattgefunden haben). Dadurch, dass Stablecoins ausschliesslich digitaler Form existieren, eröffnen sie zudem eine einfachere Anbindung an diverse Analyse- und Identifikationsschnittstellen, etwa zur Auswertung von Transaktionsflüssen oder zur Zuordnung und Bewertung von Knotenpunkten bzw. Nutzeradressen. An dieser Stelle kommen auch digitale Identitäten ins Spiel, die u.a. auf Ebene juristischer Personen via LEI und vLEI zu einer effizienteren, effektiveren und besser skalierbaren Geldwäschereiprävention beitragen können.

Unter den genannten Gesichtspunkten bergen Stablecoins potentiell sogar weniger Geldwäschereirisiken, verglichen mit herkömmlichen (v.a. physischen) Zahlungsmitteln. Es ist daher nicht vollständig nachvollziehbar, weshalb die geldwäschereirechtlichen Anforderungen an Stablecoins vergleichsweise sehr viel weitreichender sind.

- Der GwG-Entwurf sieht Pflichten vor, die sich über den gesamten Lebenszyklus von entsprechenden Stablecoins erstrecken. Diese betreffen den Status vor der Ausgabe, bei der Ausgabe (Primärmarkt) und besonders auch nach der Ausgabe im Sekundärmarkt. Auch wenn die Überwachung des Sekundärmarktes gem. Wortlaut von Art. 8a Abs. 2 VE-GwG dahingehend relativiert wird, dass eine solche nur im Rahmen der technischen Möglichkeiten geschehen muss, so lässt diese Anforderung erheblichen Interpretationsspielraum, der

prohibitiv zu Lasten bestimmter Technologien oder Geschäftsmodelle ausgelegt werden könnte. Des Weiteren sehen wir die mit dieser Regelung einhergehende Abkehr vom Prinzip der finanzintermediären Tätigkeit als zentraler geldwäschereirechtlicher Anknüpfungspunkt kritisch. Wir hegen starke Zweifel, inwiefern diese konzeptionelle Erweiterung tatsächlich der effektiven Geldwäschereibekämpfung bei Stablecoins dienlich ist und insbesondere in einem angemessenen Kosten-Nutzen-Verhältnis steht. Gleichzeitig riskiert diese Massnahme, die positiven Effekte auf die Wettbewerbs- und Innovationsfähigkeit zu untergraben, die eben gerade durch die Etablierung eines prudentiell beaufsichtigten Perimeters geschaffen werden sollen.

- Darüber hinaus beabsichtigt Art. 8a VE-GwG ausdifferenzierte Sorgfalts- und Organisationspflicht bei der Herausgabe von Stablecoins durch ein ZMI einzuführen. Auch hier stellt sich die Frage nach der grundsätzlichen Verhältnismässigkeit und Angemessenheit dieser Ungleichbehandlung verglichen mit anderen Zahlungsmitteln. Daneben scheint es aus legislatischer Sicht fraglich, ob eine solche Regelung im GwG sinnvoll untergebracht ist. U.E. wäre es bereits aus materieller Kohärenz zielführender, dies im FINIG im Rahmen der aktivitätsbezogenen Normen und entsprechender Organisationsanforderungen an das ZMI zu adressieren.
- Zuletzt sei darauf hinzuweisen, dass die neuen Geldwäschereiregeln nur für den insofern engen Bereich der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel gelten, nicht aber für «andere» Stablecoins und Zahlungstoken, die nicht unter die massgebliche Definition des FIDLEG-Entwurfs fallen. Damit können die Anforderungen leicht umgangen werden und es kommt im Resultat zu einer Ungleichbehandlung zwischen ökonomisch und funktional sehr ähnlichen Instrumenten. Wir schlagen vor, den Anwendungsbereich der Bestimmungen des GwG-Entwurfs entsprechend auf alle Stablecoins bzw. Zahlungstoken auszuweiten.