



Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3011 Bern

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

Zug, den 15.01.2025

**Betreff: Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG)
– Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute**

Stellungnahme der Crypto Valley Association¹

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die Crypto Valley Association («CVA») ist ein unabhängiger, gemeinnütziger Verein mit Sitz in Zug.

Sie vertritt ein breites Ökosystem aus Blockchain- und Krypto-Unternehmen, Start-ups, etablierten Finanz- und Technologieunternehmen, Investoren, Dienstleistern und akademischen Einrichtungen.

Die Mission der CVA ist es, die Schweiz als weltweit führenden Standort für Blockchain, Distributed-Ledger-Technologie (DLT) und digitale Vermögenswerte zu stärken, indem sie Innovation, hohe Regulierungsstandards, Rechtssicherheit und einen konstruktiven Dialog zwischen Industrie, Regulierungsbehörden und

¹ Autoren: Dr. Katharina Lasota Heller, Maxim Kon, Domink Hofmann, Dr. Reto Luthiger

politischen Entscheidungsträgern fördert. Die CVA leistet durch ihre Arbeitsgruppen, insbesondere die Arbeitsgruppe Regulatory, und durch die enge Zusammenarbeit mit anderen Schweizer Branchenverbänden einen aktiven Beitrag zu regulatorischen und politischen Diskussionen in der Schweiz.

Die CVA begrüsst den Entscheid des Bundesrats, die Vernehmlassung zu einer Änderung des FINIG («Vorschlag») zu eröffnen, mit dem erklärten Ziel, die Rahmenbedingungen für die Marktentwicklung zu verbessern, die Attraktivität der Schweiz als Finanz- und Innovationsstandort zu stärken, innovative Finanztechnologien in das bestehende Finanzsystem zu integrieren und Risiken für die Finanzstabilität, Integrität sowie den Anleger- und Verbraucherschutz zu mindern.

Die CVA unterstützt grundsätzlich die Stellungnahme der Swiss Blockchain Federation («SBF») vom 3. Dezember 2025, die unter Einbezug umfangreicher Marktkenntnisse und mit Beiträgen einer gemeinsamen Arbeitsgruppe der Branche erstellt wurde, einschliesslich aller Anhänge (1. Bemerkungen, Nr. 2 Taxonomie, Nr. 3 Kaskade, Nr. 4 GwG, Nr. 5 Bewilligungsverfahren). Wir bestätigen auch, dass mehrere CVA-Mitglieder neben Experten anderer Schweizer Branchenverbände aktiv an dem zugrunde liegenden Arbeitsprozess und den Entwurfsdiskussionen mitgewirkt haben, die sich in der Stellungnahme der SBF widerspiegeln.

Der Ansatz der CVA ist pragmatisch. Die Schweiz sollte eine Jurisdiktion bleiben, die für Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit, Technologieneutralität und glaubwürdige Rechtsdurchsetzung bekannt ist, wobei unnötige «Swiss Finish»-Effekte vermieden werden sollten, die die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz beeinträchtigen würden, ohne einen entsprechenden Nutzen für das öffentliche Interesse zu bringen.

Kernpositionen der CVA

Die CVA unterstützt zwar weitgehend die Position der Swiss Blockchain Federation (SBF) und schliesst sich dieser an, hält es jedoch für notwendig, bestimmte Punkte hervorzuheben, die für die CVA und ihre Mitglieder von besonderer Bedeutung sind.

Da viele CVA-Mitglieder Start-ups in der Frühphase und im Wachstum sind, die nicht über grosse Budgets für Rechts- und Regulierungsdienstleistungen verfügen, sind Klarheit, Vorhersehbarkeit und Verhältnismässigkeit des vorgeschlagenen Rahmens von grösster Bedeutung.

Rechtliche Unsicherheit und übermässige Komplexität der Regulierung wirken sich de facto als Hindernisse für den Marktzugang aus, selbst wenn die Absicht des Gesetzgebers innovationsfreundlich ist.

1. Starke Unterstützung für das SRO-System und die Bewilligungskaskade

Die CVA schliesst sich ausdrücklich dem in Anhang 3 des SBF-Beitrags dargelegten Modell der Bewilligungskaskade an. Die Beibehaltung des Systems der Selbstregulierungsorganisationen ("SRO-System") als Grundlage des Schweizer Finanzaufsichtssystems ist für das Schweizerische Fintech-, Zahlungs- und Blockchain-Ökosystem von existenzieller Bedeutung.

Dieses Rahmenwerk hat sich als wirksames, risikobasiertes und verhältnismässiges Aufsichtsmodell für Geschäftsaktivitäten erwiesen, die keine aufsichtsrechtlichen Risiken mit sich bringen, wie beispielsweise nicht-verwahrende Börsendienste oder Zahlungsabwicklung. Solche Unternehmen direkt der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht ("FINMA") zu unterstellen, würde eine unverhältnismässige Markteintrittsbarriere schaffen und dem Grundsatz der Technologieneutralität zuwiderlaufen.

Das SRO-System, einschliesslich der Aufsicht durch Aufsichtsorganisationen ("AO"), ermöglicht es, Innovationen auf konforme Weise zu entwickeln und zu skalieren, bevor sie den vollständigen aufsichtsrechtlichen Bewilligungsanforderungen unterliegen, während die FINMA ihre begrenzten Aufsichtsressourcen auf systemrelevante und aufsichtsrechtlich regulierte Institute wie Banken und Wertpapierfirmen konzentrieren kann. Die Bedeutung einer solchen Fokussierung wurde besonders in Zeiten von Marktstress deutlich, darunter auch während der Ereignisse im März 2023, die die Notwendigkeit einer intensiven und wirksamen Aufsicht über grosse, komplexe Finanzinstitute unterstrichen.

Darüber hinaus zeigen die jüngsten praktischen Erfahrungen, dass Verfahren vor der FINMA oft langwierig und auch für die FINMA ressourcenintensiv sind. Die Beibehaltung einer starken und funktionsfähigen SRO-Ebene ist daher nicht nur eine Frage der Verhältnismässigkeit, sondern auch eine Notwendigkeit, um eine effiziente Aufsicht und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzmarktes zu gewährleisten.

1. «Zahlungsmittelinstitute» – keine unbeabsichtigten Beschränkungen für die Ausgabe anderer Zahlungstoken, keine neue Definition von Kundengeldern

Die CVA unterstützt das Ziel des Gesetzgebers, die Ausgabe von «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln» (wirtschaftlich gesehen mit Fiat-Währungen vergleichbare Stablecoins, die auch mit MiCA-«E-Geld-Token» vergleichbar sind) beaufsichtigten Unternehmen wie Zahlungsmittelinstituten und Banken vorzubehalten.

Die CVA hält es jedoch für unerlässlich, dass die Reform nicht unbeabsichtigt die Ausgabe anderer Zahlungs-Token über den beabsichtigten Umfang hinaus einschränkt.

Die Schweiz muss die Möglichkeit bewahren, tokenisierte Zahlungs- und Abrechnungsinstrumente auszugeben und zu betreiben, die keine E-Geld-Token sind, darunter auch asset-backed Token oder Token, die Eigentums- oder Besitzrechte repräsentieren, sofern die bestehenden bankrechtlichen Vorschriften eingehalten werden.

Zugelassene Zahlungsinstitute müssen die Möglichkeit haben, andere Zahlungstoken auszugeben und Kryptowerte zu verwahren.

Die CVA lehnt die Einführung des neuen Rechtsbegriffs «Kundengelder» entschieden ab, da ein solches Konzept nicht notwendig ist, erheblich zur Rechtsunsicherheit beitragen würde und die bestehende, gut etablierte Abgrenzung im Schweizer Bankrecht verwischen würde. Die CVA unterstützt daher nachdrücklich die Beibehaltung des Konzepts der Publikumseinlagen und damit des bestehenden Ausnahmekatalogs gemäss Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV (Bankenverordnung). Jede Abweichung von diesem etablierten Rahmen würde das Risiko unbeabsichtigter regulatorischer Spillover-Effekte bergen und die Rechtssicherheit ohne entsprechende risikobasierte Rechtfertigung erheblich untergraben.

2. Krypto-Institut – risikobasierte Kalibrierung, klare Abgrenzung, Verwahrung als primärer aufsichtsrechtlicher Auslöser, duale Aufsicht

Die Regulierung von Krypto-Instituten sollte nicht standardmässig dem Wertpapierhausmodell folgen. Das Regime muss streng risikobasiert sein und zwischen Vermögensverwaltern und Verwaltern von kollektiven Anlagen kalibriert werden.

Die Zulassungsvoraussetzung sollte auf die Sammelverwahrung beschränkt sein. Weitere operative Sicherheitsvorkehrungen für das Angebot einer getrennten On-Chain-Verwahrung könnten gesetzlich festgelegt werden, ohne dass solche Fälle

einer Zulassung als Krypto-Institution unterliegen. Eine einfache Krypto-Börse ohne Verwahrungsfunktionen sollte keine Zulassung erfordern.

Die Zulassung als Krypto-Institut sollte auch berechtigen, die Tätigkeit eines Vermögensverwalters auszuüben.

Die CVA unterstützt nachdrücklich ein duales Aufsichtsmodell mit AOs für nicht signifikante Institute und einer direkten FINMA-Aufsicht, die signifikanten Krypto-Instituten vorbehalten ist, einschliesslich einer freiwilligen Opt-in-Möglichkeit.

3. FIDLEG-Schnittstelle

FIDLEG-Pflichten sollten nur für Krypto-Assets mit Anlagecharakter gelten und nicht für reine Zahlungs-Token.

4. Taxonomie

a. E-GELD-Token

Wie von SBF vorgeschlagen und in dem Taxonomie-Anhang vertieft, sollte die Definition für „wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel“ ein Single-Currency-Stablecoin widerspiegeln, die mit einem MiCA-E-Geld-Token vergleichbar ist.

Um Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit und Systemkohärenz zu gewährleisten, unterstützt die CVA die Streichung des Begriffs „Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter“ und die Einführung des Systembegriffs „Anlage-Token“.

b. Anlage-Token

Bei der Definition von Effekten empfiehlt die CVA, einen Schritt weiter zu gehen als die SBF und Anlage-Token ausdrücklich als Negativkriterium hinzuzufügen. Dies würde dazu beitragen, Effekten klarer von Kryptowerten ohne Effektencharakter abzugrenzen, die Systemkohärenz zwischen FIDLEG, FINIG und dem Finanzmarktrecht im weiteren Sinne zu verbessern und das Risiko inkonsistenter Klassifizierungen in der Praxis zu verringern.

Effekten: standardisierte Wertpapiere und unverbriefte Wertpapiere, die für den Massenhandel geeignet sind, insbesondere einfache unverbriefte Wertpapiere gemäss Artikel 973c OR und Registerwertpapiere gemäss Artikel 973d OR sowie

Derivate und buchbare Wertpapiere, mit Ausnahme von Zahlungsmitteln und Anlage-Token.

Es handelt sich dabei nicht um eine Abweichung von der Position der SBF, sondern um eine präzisierende Klarstellung. In ihrer Taxonomie (Anhang) schlägt die SBF vor, anstelle des Begriffs „kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter“ den Begriff „Anlage-Token“ zu verwenden und wie folgt zu definieren:

Art. 3 Abs. 1 Bst. k Anlage-Token: Ein vereinheitlichter und zum massenweisen Handel geeigneter Kryptowert, der ein Recht oder einen Wert vermittelt oder eine Teilnahme am wirtschaftlichen Erfolg des damit verbundenen Systems ermöglicht, jedoch weder Zahlungsmittel noch Effekte oder Finanzinstrument ist.

i. Systematische Einordnung des Anlage-Tokens

Die vorgeschlagene positive Definition des Anlage-Tokens erfasst Kryptowerte, die funktional dazu geeignet sind, in ein kryptobasiertes System zu investieren. Voraussetzung hierfür ist ein nachvollziehbarer Transmissionsmechanismus zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg des Systems und dem jeweiligen Kryptowert.

Ein solcher Mechanismus liegt insbesondere vor bei:

- Staking-Modellen,
- systemischer Angebotsverknappung (z. B. Rückkaufprogramme, Burn-Mechanismen),

sofern diese Strukturen eine wirtschaftlich begründete Erwartung einer Wertsteigerung des Tokens vermitteln.

Weiterhin würden als Anlage-Token Kryptowerte verstanden, welche Besitz- oder Miteigentumsrechte abbilden (Picasso; Gold-Token), sofern diese nicht als Zahlungsmittel gelten.

Nicht erfasst vom Begriff des Anlage-Tokens sollen tokenisierte Finanzinstrumente sein.

Diese unterliegen bereits aufgrund ihrer Rechtsnatur den einschlägigen kapitalmarktrechtlichen Vorgaben. Der vorgeschlagene Begriff des Anlage-Tokens bezieht sich somit ausschliesslich auf „reine Kryptowerte“.

ii. Bezug zur EU-Regulierung (MiCA) und systemischer Mehrwert

In funktionaler Hinsicht nähert sich der Anlage-Token dem Konzept des vermögenswertereferenzierten Tokens („ART“) nach MiCA an, mit dem entscheidenden Unterschied, dass die schweizerische Definition präziser und positiver ausgestaltet ist. Die Schweiz kann hierbei aus den Erfahrungen der EU lernen.

Gemäss Art. 3 Abs. 1 Ziff. 6 MiCA ist ein ART ein Kryptowert ist, der kein E-Geld-Token ist und dessen Wertstabilität durch Bezugnahme auf einen anderen Wert oder ein anderes Recht oder eine Kombination davon, einschliesslich einer oder mehrerer amtlicher Währungen, gewahrt werden soll. Diese Definition hat in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsunsicherheiten geführt, insbesondere im Verhältnis zu Effekten. Bis heute wurde kein ART bewilligt.

Gemäss Art. 2 Abs. 2 Ziff. 4 Bst. a MiCA findet MiCA keine Anwendung auf Finanzinstrumente. Folglich unterliegt ein ART, der aufgrund seiner rechtlichen oder wirtschaftlichen Ausgestaltung als Effekte qualifiziert (z. B. bei einer Anbindung an derivative Strukturen) wird, nicht dem MiCA-Regime, sondern dem jeweils umgesetzten MiFID II-Regime. Ein ART hingegen, der Besitz- oder Miteigentumsrechte abbildet und nicht als Finanzinstrument qualifiziert, fällt grundsätzlich in den Anwendungsbereich der MiCA.

Diese korrekte Abgrenzung ergibt sich jedoch nicht ohne Weiteres aus dem Wortlaut der MiCA, sondern erfordert eine vertiefte systematische Auslegung.

Die damit verbundene Rechtsunsicherheit hat in der Praxis zu erheblichen Abgrenzungsproblemen geführt. Um vergleichbare Unklarheiten im schweizerischen Recht zu vermeiden, ist es sachgerecht, Anlage-Token klar und ausdrücklich vom Effektenbegriff auszunehmen. Eine solche Klarstellung erhöht die Rechtssicherheit, stärkt die Systemkohärenz und verhindert regulatorische Fehlqualifikationen bereits auf Begriffsebene.

Die Einführung des Systembegriffs „Anlage-Token“ weicht inhaltlich nicht von der FINMA-ICO-Praxis ab, sondern präzisiert diese. Bereits die FINMA-ICO-Wegleitung aus 2018 unterscheidet Token anhand ihrer wirtschaftlichen Funktion und rückt Token mit Anlagecharakter in die Nähe des kapitalmarktrechtlichen Perimeters, ohne sie automatisch als Effekten zu qualifizieren.

Der vorgeschlagene Anlage-Token übernimmt diesen funktionalen Ansatz, grenzt jedoch klar „reine Kryptowerte“ von tokenisierten Finanzinstrumenten ab. Die

ausdrückliche Aufnahme von Anlage-Token als Negativkriterium in der Effekten-Definition schafft Transparenz und verhindert eine Effektenqualifikation allein aufgrund von Standardisierung oder Handelbarkeit.

Damit wird die bestehende FINMA-Logik systematisch geschärft, die Rechtssicherheit erhöht und die Kohärenz des Finanzmarktrechts gestärkt, ohne den aufsichtsrechtlichen Schutz zu schwächen.

Durch die vorgeschlagene Definition des Anlage-Tokens und der Effekte würde ein mit der Stellungnahme der SBF, der FINMA-ICO-Praxis und der Definition des ART in MICA vergleichbarer, aber klarer Status erreicht.

Die Abgrenzung zu Effekten wäre eindeutiger, und zugleich wäre es für Schweizer Unternehmer möglich, Anlage-Token mit identischer Funktionalität und unter Beachtung der MiCA-Vorgaben auch im EU-Raum anzubieten.

Dies stärkt die Rechtssicherheit, erhöht die internationale Anschlussfähigkeit des Schweizer Rechtsrahmens und fördert Innovation ohne regulatorische Unklarheiten.

c. Validierung der eingeführten Systembegriffe

Die CVA unterstützt generell nachdrücklich die Validierung der in dem Vorschlag eingeführten neuen Systembegriffe unter Berücksichtigung von Anhang Nr. 2 (Taxonomie). Insbesondere befürwortet die CVA eine klare und konsistente Unterscheidung zwischen den folgenden Kategorien: „Zahlungsmittel“, „E-Geld-Token“, „Gedekte Zahlungs-Token“, „Zahlungs-Token“, „Anlage-Token“ und „Nutzungs-Token“.

5. Praktische Anpassung der AML/GwG-Anforderungen

Wir unterstützen nachdrücklich die Positionen der SBF-Stellungnahme (siehe Anhang Nr. 4) hinsichtlich der Notwendigkeit, die bestehenden GwG-Richtlinien an die digitalen Realitäten anzupassen. Vor allem, zwei spezifische Probleme stellen derzeit unverhältnismässige Hindernisse für den Markteintritt dar:

- **Digitales Onboarding (Online-/Video-ID):** Die derzeitige regulatorische Präferenz für die Videoidentifizierung und die Anforderung einer Banküberweisung als zusätzlicher Authentifizierungsfaktor für die automatisierte Online-Identifizierung verursachen erhebliche Medienbrüche und hohe Betriebskosten. Dies verschafft internationalen Anbietern, die nahtlose, vollautomatisierte Onboarding-Abläufe nutzen

können, einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Schweizer Fintech-Unternehmen.

- Travel Rule für Selbstverwahrung: Die derzeitigen strengen Verifizierungsanforderungen für Transaktionen mit selbstverwahrten Wallets blockieren skalierbare B2C-Geschäftsmodelle. Wir drängen auf die Einführung eines risikobasierten Ansatzes, der alternative Kontrollen oder kryptografische Nachweise des Eigentums/der Kontrolle akzeptiert, anstatt für jede Zahlungsinteraktion eine vollständige formelle Identifizierung des Wallet-Besitzers zu verlangen.

Wir begrüßen darüber hinaus, dass der Vernehmlassungsentwurf im Unterschied zum unverhältnismässig restriktiven Whitelisting-Ansatz der FINMA in der Aufsichtsmitteilung 06/2024 die Möglichkeit eines Blacklisting-Ansatzes mit Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG ausdrücklich anerkennt. Nicht nachvollziehbar ist allerdings, weshalb der Blacklisting-Ansatz bloss bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln anwendbar sein soll. Der Blacklisting-Ansatz muss für sämtliche Arten von Stablecoins zulässig sein. Es ist kein geldwäschereirechtlicher Grund ersichtlich, der eine Ungleichbehandlung rechtfertigen würde.

Die CVA würdigt die Arbeit der Behörden und bekräftigt ihre Übereinstimmung mit der Stellungnahme der SBF. Wir sind bereit, die weitere Arbeit mit konkreten Entwürfen zu unterstützen, die sich auf Rechtssicherheit, Verhältnismässigkeit und Wettbewerbsfähigkeit konzentrieren.

Mit freundlichen Grüssen,

Crypto Valley Association