

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

Zürich/Zug, 6. Februar 2026

**Änderung des FINIG (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute)
Stellungnahme zur Vernehmlassung**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zur Vernehmlassungsvorlage vom 22.10.2025 zur Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (VE-FINIG; die «Vorlage» oder der «Vorentwurf») Stellung zu nehmen. Das Zuger Institut für Blockchainforschung (*Zug Institute for Blockchain Research*, «ZIBR») und das *Center for Financial Market Regulation* an der Universität Zürich (CFMR UZH) äussern sich im Folgenden gemeinsam:

1. Würdigung der allgemeinen Zielsetzung und Stossrichtung der geplanten Gesetzesrevision

- 1 Das Schweizer Finanzmarktrecht besteht seit jeher durch die konsequente und kohärente Verfolgung des Schutzes der Marktteilnehmenden sowie der Funktionsfähigkeit und Stabilität der Finanzmärkte. Diese Zwecke werden flankiert durch das wichtige Anliegen, den Finanzplatz Schweiz in seinem Ansehen, seiner Wettbewerbsfähigkeit und seiner Zukunftsfähigkeit zu stärken.
- 2 Die geplante Revision des FINIG ist in diesem Kontext zu würdigen und muss diesen übergeordneten Zwecken dienen. Nach unserem Dafürhalten ist der Vorentwurf *grundsätzlich* geeignet, die Zwecke des Individual- und Funktionsschutzes mit dem Anliegen der Schaffung von Rahmen-

bedingungen für einen innovationsfreundlichen und somit zukunftsfähigen Finanzplatz im Bereich von Zahlungs- und Krypto-Dienstleistungen zu vereinbaren. Die Balance zwischen diesen Anliegen zu finden ist ein regulatorischer Drahtseilakt: So sollen die Regelungen einen robusten Individual- und Funktionsschutz gewährleisten, ohne zugleich aber Innovation und Wettbewerbsfähigkeit zu ersticken. Gleichzeitig bedeutet das Desiderat, eine unbürokratische Ansiedlung neuer Dienstleister zu ermöglichen, nicht zugleich, dass jedwede Tätigkeit angezogen werden soll. Eine Privilegierung des Wettbewerbsfähigkeitsziels gegenüber den anderen finanzmarktrechtlichen Schutzzwecken (so die Vernehmlassungseingabe der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION vom 3.12.2025, S. 2 «auch und in erster Linie») ist weder im geltenden Rechtsrahmen angelegt noch *de lege ferenda* erstrebenswert.

- 3 Der Vorentwurf baut auf den Erfahrungen der letzten Jahre auf, die gezeigt haben, dass der aktuelle Rechtsrahmen nicht (mehr) passt bzw. sich nicht durchsetzen kann (wie es beispielsweise bei der sog. *Fintech*-Lizenz der Fall ist) oder die Aufsichtspraxis im internationalen Vergleich als überschüssend und somit innovationshemmend wahrgenommen wird. Diese Situation hat – neben weiteren Faktoren – dazu geführt, dass die Schweiz ihren anfänglichen Vorsprung als einem der weltweit führenden *Blockchain*- und Krypto-Standorte teilweise verloren hat. Gleichzeitig ist daran zu erinnern, dass die institutionelle Durchdringung des Kryptogeschäfts hierzulande nach wie vor weltweit einzigartig ist und der Standort Schweiz auf einer starken Basis aufbauen kann. Dies war – neben weiteren attraktiven Rahmenbedingungen – unter anderem dem Umstand geschuldet, dass die Schweiz verhältnismässig früh Klarheit über die Anwendung des Finanzmarktrechts im Krypto-Bereich geschaffen hat und somit einen hohen Grad an Rechtssicherheit bietet. Daran sollte angeknüpft werden, so dass eine Reform die sich wandelnden ökonomischen Realien und die technologischen Fortschritte einbeziehen muss, ohne zugleich in eine Überregulierung zu verfallen. Die prinzipielle Orientierung des Vorentwurfs an den Bedürfnissen der Praxis einerseits und an internationalen Standards andererseits begrüssen wir daher.

2. Zeitpunkt der Revision und Gesetzgebungsprozess

2.1. Dringlichkeit der Revision

- 4 Die Schweiz hat ihren ursprünglichen Vorsprung gegenüber ausländischen Finanzplätzen im Bereich der *Distributed-Ledger*-Technologien (DLT) und Krypto-Assets in den letzten Jahren bereits teilweise eingebüsst. Andere Finanzplätze haben ihre regulatorischen Anstrengungen und ihre Standortwerbung inzwischen deutlich intensiviert, z.B. durch den Erlass teilweise explizit innovationsfreundlicher Gesetzgebung, welche Rechtssicherheit schafft und zugleich Investitionen sowie Ansiedlungen von Unternehmen fördert.
- 5 Exemplarisch kann auf den Bereich der *Stablecoins* verwiesen werden. In den Vereinigten Staaten wurden mit dem sog. GENIUS Act (*Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins of 2025*) bereits im vergangenen Jahr spezifische und innovationsorientierte regulatorische Vorgaben für *Stablecoin*-Emittenten geschaffen. Das britische regulatorische Regime für *Stablecoins* ist ebenfalls in Transition (*Financial Services and Markets Act 2000 [Crypto-assets] Regulation 2025* vom 15.12.2025, vom Parlament am 2.2.2026 angenommen). Diese Regelung wird voraussichtlich 2027 in Kraft treten. In Hongkong ist nach Inkrafttreten der *Stablecoins Ordinance* vom 21.5.2025 am 1.8.2025 die Emission von an Fiatwährungen gekoppelten *Stablecoins* ebenfalls eine regulierte Tätigkeit, für die eine Lizenz erforderlich ist. Auch Singapur plant, 2026 ein kohärentes Regelwerk für *Single Currency Stablecoins* in Kraft zu setzen. Ebenso hat die EU mit der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (*MiCAR*) ein umfassendes, unions-

weit harmonisiertes Regelungsregime etabliert, das zumindest in zentralen Bereichen klare Leitplanken vorgibt. Vor diesem Hintergrund besteht die Gefahr, dass die Schweiz ohne weitere gesetzgeberische Schritte an relativer Attraktivität verliert, insbesondere für international tätige Akteure, die auf ein hohes Mass an regulatorischer Vorhersehbarkeit angewiesen sind. Bestehende Rechtsunsicherheiten (z.B. bei der Anwendung des Geldwäschereigesetzes [GwG] auf *Stablecoin*-Emittenten) können sich hemmend auf Innovation und Investitionsentscheide, sowie auf die Wahl des Standorts Schweiz auswirken. Vor diesem Hintergrund erscheint ein zeitnahe gesetzgeberischer Entscheid angezeigt.-

2.2. Gesetzgebungsprozess

- 6 Um den Anschluss an die internationale Entwicklung nicht zu verlieren, ist die Schweiz gehalten, zeitnah und entschlossen zu handeln. Dies setzt voraus, dass die geplante Gesetzesrevision nicht nur sorgfältig ausgearbeitet, sondern auch ohne unnötige Verzögerungen verabschiedet und umgesetzt wird. Angesichts der hohen Dynamik der internationalen Regulierung im Bereich der Krypto-Assets besteht andernfalls die reale Gefahr, dass sich innovative Geschäftsmodelle und entsprechende Wertschöpfung dauerhaft in andere Jurisdiktionen verlagern.
- 7 Vor dem Hintergrund dieser Dringlichkeit wurde von der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION, Vernehmlassungseingabe, S. 17, der Vorschlag eingebracht, die Regelung der Zahlungsmittelinstitute und der *Stablecoins* prioritär voranzutreiben. U.E. hängt dies jedoch vom Ausgang der Vernehmlassung ab: Sollte sich zeigen, dass insbesondere den vorgesehenen Rechtsrahmen für Krypto-Institute stark umstritten ist, erscheint eine Aufspaltung der Vorlage zweckmässig; fällt die Beurteilung hingegen weniger kontrovers aus, besteht dazu kein Bedarf.

3. Zahlungsmittelinstitute

- 8 Im Grundsatz begrüssen wir die Überführung der Fintech-Lizenz in eine neue Bewilligungskategorie für Zahlungsmittelinstitute. Den von Branche, FINMA und Bundesrat festgestellten Unzulänglichkeiten der Fintech-Lizenz, insbesondere im Bereich des Kundenschutzes (s. Evaluationsbericht des Bundesrates zur Fintech-Lizenz), wird mit einer übergreifenden und systematischeren Regulierung der zugrunde liegenden Tätigkeiten sinnvoll Rechnung getragen. Wir unterstützen die beabsichtigte Stärkung der Bewilligung, indem die Obergrenze für die Entgegennahme von Publikumseinlagen aufgehoben und zugleich Segregierungs- und Absonderungsmechanismen zur Stärkung des Kundenschutzes eingeführt werden.
- 9 Gleichwohl sehen wir in den Vorschlägen des Bundesrates mehrere kritische Punkte, die u.E. im definitiven Gesetzesentwurf nicht fortbestehen sollten.
- 10 Als Zahlungsmittelinstitut gilt, wer ohne Bewilligung als Bank im Sinne des Bankgesetzes (BankG) hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist und gewerbsmässig Kundengelder entgegennimmt oder sich öffentlich dafür empfiehlt, diese aber nicht verzinst und nur so anlegt wie in Art. 51i VE-FINIG vorgesehen (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG).

3.1. Tatbestandsmerkmale

3.1.1. «Hauptsächlich im Finanzbereich tätig» und «gewerbsmässig»

- 11 Die Tatbestandsmerkmale «hauptsächlich im Finanzbereich tätig» und «gewerbsmässig» erschliessen sich unproblematisch aus der gefestigten Praxis zum BankG.

3.1.2. «Ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen»

- 12 Verwirrend ist das Tatbestandsmerkmal «ohne über eine Bewilligung als Bank im Sinne des BankG zu verfügen». Es impliziert, dass das Zahlungsmittelinstitut Teil der Bewilligungskaskade ist. Betrachtet man die geplante Fassung von Art. 6 VE-FINIG, soll dies aber gerade nicht der Fall sein (s.u. N 27 ff., 55).

3.1.3. «Kundengelder»

- 13 Wir kritisieren die Unschärfe des Tatbestandsmerkmals «Kundengelder», das als zentraler Anknüpfungspunkt für die Legaldefinition der Zahlungsmittelinstitute dient, und die unklare Abgrenzung zu den Publikumseinlagen. Dazu im Einzelnen: Als Kundengelder gelten sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden; der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird (Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG). Der Begriff der Kundengelder lehnt sich an den Begriff der Publikumseinlagen im Sinne von BankG und Bankenverordnung (BankV) an, soll sich jedoch in wesentlichen Punkten abheben (Absonderbarkeit und Verbot von Verzinsung und Anlage). Der Bedarf nach einer neuen Terminologie wird mit der Stärkung des Kundenschutzes begründet, namentlich mit Blick auf die Absonderbarkeit des Kundenvermögens im Konkursfall (Art. 51q VE-FINIG). Zu diesem Zweck sollen die unverzinsten und nur eingeschränkt anlegbaren entgegengenommenen Kundengelder ein Sondervermögen bilden, das getrennt von den Eigenmitteln des Zahlungsmittelinstituts aufzubewahren ist und im Konkursfall nicht in die Konkursmasse fällt, mithin abgesondert werden kann (Erläuternder Bericht, S. 40 und 51). Damit soll zugleich eine Entkoppelung vom bankrechtlichen System der privilegierten Einlagen (Art. 37a BankG) und der Einlagensicherung (Art. 37h BankG) erfolgen (Erläuternder Bericht, S. 53 f.).
- 14 Aus dem Wortlaut des Vorentwurfs ergibt sich *prima facie* kein dogmatischer Unterschied zur Definition der Publikumseinlagen gemäss Art. 5 Abs. 1 BankV, welche die entsprechenden Positionen ebenfalls als «Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden» qualifiziert. Im geltenden System erfolgt die materielle Abgrenzung zwischen Banken und Personen nach Art. 1b BankG nicht über ein anderes Tatbestandsmerkmal der Mittelannahme, sondern über die für Personen nach Art. 1b BankG vorgesehenen Beschränkungen (keine Verzinsung; Anlagen nur innerhalb der Grenzen von Art. 14f BankV; Obergrenze der entgegengenommenen Gelder).
- 15 Vor diesem Hintergrund überzeugt die im Erläuternden Bericht angeführte Begründung für einen neuen Begriff dogmatisch nicht, weil Tatbestand und Rechtsfolgen vermengt werden: Ein objektiv identischer Tatbestand – die Entgegennahme von Geldern¹ von Kundinnen und Kunden mit der daraus folgenden Begründung rechtlicher Verpflichtungen² – wird nicht wegen einer unterschiedlichen Operation, sondern aufgrund der unterschiedlichen Rechtsfolgen unterschiedlich

¹ Der Begriff wurde bewusst gewählt, um an die in der BankV verwendete Terminologie anzuknüpfen, welche die von der Kundschaft an die Bank geleistete Geldsumme neutral bezeichnet (vgl. Art. 5 Abs. 3 BankV, betreffend die Ausnahmen von dem, was nicht als «Einlage» gilt).

² Diese Auslegung wird auch durch die Aussagen im Erläuternden Bericht gestützt, wonach es dem Bundesrat obliegen wird, auf Verordnungsstufe Ausnahmen vom Begriff der «Kundengelder» zu präzisieren – in Analogie zu den für «Publikumseinlagen» vorgesehenen Ausnahmen (Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV) sowie zum Kriterium der gewerbmässigen Tätigkeit (Art. 6 Abs. 2 BankV). Vorgesehen ist die Ausarbeitung zweier Ausnahmeregime: Einerseits allgemeine Ausnahmen von der Bewilligungspflicht für Zahlungsmittelinstitute, andererseits Ausnahmen für die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln, um die Rechtssicherheit zu erhöhen und sicherzustellen, dass das Ziel des Schutzes von Kundinnen und Kunden bzw. Einlegerinnen und Einlegern gewährleistet bleibt, bei gleichzeitiger Wahrung eines innovationsfreundlichen Rahmens (vgl. Erläuternder Bericht, S. 39 sowie 52 f.). Diese Überlegungen sind u.E. bedeutsam; entscheidend bleibt jedoch, dass sich die entsprechenden Präzisierungen dogmatisch kohärent in das gewählte Begriffs- und Systemverständnis einfügen.

qualifiziert. Der erläuternde Bericht stützt die neue Begrifflichkeit damit primär auf das im Insolvenzfall gewünschte Schutzregime (Einlagenprivileg/Einlagensicherung vs. Absonderung) (Erläuternder Bericht, S. 50 und 52).

- 16 Dogmatisch überzeugender wäre es, eine *einzig*e Vorschrift für die Entgegennahme von Vermögenswerten vorzusehen, in der die Begrifflichkeiten für die Mittelannahme von der Kundschaft definiert werden: einerseits Publikumseinlagen ohne Absonderungsmöglichkeit, andererseits absonderbare Depotwerte (u.a. diejenigen, die von Zahlungsmittelinstituten entgegengenommen werden können). Dies würde eine dogmatische eindeutige Zuordnung erlauben (s. dazu unseren Vorschlag unten in N 58 ff.). Mit anderen Worten: Publikumseinlagen unterfallen einer konkursrechtlichen Privilegierung und Einlagensicherung, während für Depotwerte (inklusive der Kundengelder) das Absonderungsregime gälte.

3.1.4. Verbot der Verzinsung

- 17 Die Definition des Zahlungsmittelinstituts knüpft an die Verwendung der entgegengenommenen Kundengelder an: Wie bereits im geltenden FinTech-Regime dürfen keine Zinsen vergütet werden (Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG). Die Verzinsung ist ein Kernelement der Banktätigkeit im engeren Sinne (vgl. Art. 1a lit. b BankG) und eng mit der Fristentransformation verbunden; folgerichtig ist sie für Zahlungsmittelinstitute untersagt, die eine solche Leistung gerade nicht erbringen sollen. Mit der vorgeschlagenen Definition der Kundengelder (Art. 1b Abs. 3 lit. e unseres Vorschlags zum BankG, s.u. N 58 ff.) könnte dieser Teil der Definition in Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG entfallen.

3.1.5. Keine Anlage der Kundengelder

- 18 Der bisherige Art. 1b BankG verbietet die «Anlage» der Publikumseinlagen. Art. 51a Abs. 1 *in fine* VE-FINIG übernimmt dieses Verbot für die Kundengelder durch einen Verweis auf Art. 51i VE-FINIG. Dies ist aus zwei Gründen bedenklich: Zum einen werden im VE-FINIG nun die Begriffe «Anlage» (Aktivgeschäft der Institute) und Aufbewahrung (Verwahrung) vermischt. Zum anderen wird eine dogmatisch problematische Vermischung von Tatbestand und Rechtsfolgen vorgenommen. Indem die Legaldefinition auf die Aufbewahrungsvorgaben verweist, werden Elemente in den Tatbestand des Zahlungsmittelinstituts aufgenommen, die systematisch eher als prudentielle Anforderungen an die Geschäftstätigkeit – und damit als Rechtsfolgen der Unterstellung unter das Regime – zu qualifizieren sind. Dies führt dazu, dass nur diejenigen Akteure als «Zahlungsmittelinstitute» gelten, die die Vorgaben von Art. 51i VE-FINIG einhalten, mit der Konsequenz, dass deren Verletzung die Tatbestandsverwirklichung entfallen liesse. Ein solcher Ansatz könnte zu einer Umqualifikation der Tätigkeit führen – je nach konkreter Ausgestaltung namentlich zur Einordnung als Banktätigkeit – und im Fall einer Tätigkeit ohne Bankbewilligung entsprechende repressive Folgen nach sich ziehen. Kohärenter wäre es, definitorische Kriterien und prudentielle Pflichten klarer zu trennen: Würde die Aufbewahrungsregelung ausschliesslich als Pflicht der bewilligten Zahlungsmittelinstitute (Rechtsfolge) ausgestaltet, hätte ihre Nichtbeachtung – sowohl im Bewilligungsverfahren als auch im laufenden Betrieb – nur aufsichtsrechtliche Konsequenzen (Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes), ohne dass dies *per se* eine Umqualifikation der Geschäftstätigkeit mit allfälligen strafrechtlichen Folgen auslösen müsste. Vorzugswürdig ist daher eine Lösung, die bei der Bewilligungspflicht danach differenziert, wie die Gelder nach der vertraglichen Vereinbarung verwendet werden sollen (unverzinst und nicht angelegt), nicht aber danach, ob das Institut diese Pflicht verletzt (s.u. N 58 ff.).

3.2. Emission von «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln» (*Stablecoins*)

- 19 Wir begrüßen die Schaffung eines klaren Rechtsrahmens für die Emission von *Stablecoins*. Die aktuelle Orientierung an vom *Financial Stability Board* beschriebenen Merkmalen sowie an den Vorgaben der FINMA erlaubt zwar eine fallweise Einordnung solcher kryptobasierten Vermögenswerten, schafft jedoch keine ausreichende Rechtssicherheit, um das Innovationspotenzial des Sektors auszuschöpfen. Der derzeitige stark einzelfallbezogene Ansatz der FINMA kann markteintrittshemmend wirken, weil die aufsichtsrechtliche Qualifikation nur begrenzt vorhersehbar ist. Denn *Stablecoins* können heute je nach Ausgestaltung u.a. als bankenrechtliche Einlage (vorbehältlich Ausnahmen, insb. Art. 5 Abs. 3 lit. f BankV), als kollektive Kapitalanlage, als Effekten bzw. Derivate oder als nicht prudentiell erfasste Konstruktion qualifiziert werden.³
- 20 Obwohl der geltende Rechtsrahmen dafür grundsätzlich verschiedene Regulierungsgefässe bereitstellt, teilen wir die Einschätzung, dass das derzeitige Regime verbesserungsbedürftig ist (Erläuternder Bericht, S. 10). Die Unterstellung unter das Bankregime ist insbesondere für Geschäftsmodelle, die sich ausschliesslich auf die Aufbewahrung von Vermögenswerten sowie auf den Zahlungsverkehr beschränken, zu einschneidend. Solche Tätigkeiten weisen nicht die typischen Risiken eines Aktivgeschäfts auf. Umgekehrt bildet die Fintech-Bewilligung die Anforderungen an einen robusten Preisstabilisierungsmechanismus und den Schutz im Ausfallfall nur unzureichend ab. Vor diesem Hintergrund erscheint ein eigenständiges, passgenaues Regime sachgerecht; die Kategorie der Zahlungsmittel Institute trägt diesem Bedarf grundsätzlich Rechnung.
- 21 Gleichwohl sehen wir Anpassungsbedarf: Die Terminologie «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» ist wenig überzeugend und verpasst die Chance einer international anschlussfähigen Begrifflichkeit (dazu N 22 ff.). Die materielle Ausgestaltung des Regelungsgegenstands ist – auch im Lichte der Entwicklungen in benachbarten und internationalen Rechtsordnungen – kritisch zu prüfen (dazu N 27 ff., 31 ff., 35 ff.).

3.2.1. Gewählte Terminologie

- 22 Der Vorentwurf sieht als schweizerische Ausprägung von *Stablecoins* die Kategorie der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» vor. Darunter sollen kryptobasierte Vermögenswerte fallen: die (1) in der Schweiz ausgegeben werden, (2) sich auf den Wert einer von einem Staat ausgegebenen Währung beziehen, (3) deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten im Sinne von Art. 51i Abs. 2 und 3 lit. b VE-FINIG stabil gehalten werden soll, (4) deren Ausgeber verpflichtet ist, der Inhaberin oder dem Inhaber den festgelegten Wert zurückzuzahlen, und (5) die unter keine Ausnahme im Sinne von Art. 12a VE-FINIG fallen (Art. 3 lit. j VE-FINIG).
- 23 Aus sprachlicher Sicht erscheint die gewählte Terminologie in problematischem Ausmass von international etablierten Begriffen entkoppelt und weicht zudem von der für den schweizerischen Gesetzgeber typischen, bewusst einfachen und klaren Sprache ab.
- 24 Der Vorentwurf führt aus, der Begriff «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» sei bewusst gewählt worden, um den angeblich unpräzisen Ausdruck «*Stablecoins*» zu vermeiden. Worin diese behauptete Unschärfe liegt und weshalb die neue Terminologie tatsächlich mehr Klarheit schaffen soll, bleibt jedoch unbegründet. Der Ausdruck *Stablecoins* ist sowohl in der Praxis gefestigt als auch sprachökonomisch, da er den intendierten Funktionsgehalt in einem einzigen

³ Vgl. Anhang 2 von FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsfragen betreffend ICOs vom 11.9.2019.

Wort bündelt: Er erfasst sowohl den Währungsbezug («*coin*») als auch das Stabilitätsversprechen («*stable*»). Zudem wird derselbe Begriff in der FINMA-Praxis verwendet und auch der Erläuternder Bericht greift ihn mehrfach auf, offenbar gerade um sprachliche Umständlichkeit und Redundanzen mit dem Begriff der «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» zu vermeiden, was die praktische Unvermeidbarkeit unterstreicht. Die Schaffung eines neuen, mehrgliedrigen Terminus erhöht die Komplexität des Normtextes, erschwert die internationale Vergleichbarkeit (man denke an *Single-Currency Stablecoin* in Singapur oder *Payment Stablecoins* gemäss dem US-amerikanischen GENIUS Act) und birgt zusätzliche Abgrenzungsfragen. Eine allfällige notwendige Differenzierung zwischen in- und ausländischen *Stablecoins* lässt sich ohne Neologismen durch den klar legal definierten Begriff «*Stablecoin*» und einen einfachen Zusatz («Schweizer *Stablecoin*» bzw. «ausländischer *Stablecoin*») erreichen; die Abgrenzung ergibt sich dann ohnehin bereits aus der gesetzlichen Definition.

- 25 Eine vertiefte Analyse der vorgeschlagenen Legaldefinition gibt zudem Anlass zur Kritik. Die Begriffsbestimmung der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel» erscheint insofern wenig überzeugend, als sie Elemente des territorialen Anwendungsbereichs («in der Schweiz») sowie – zumindest implizit – Aspekte der Rechtsfolgen in die Definition integriert. Dies ist methodisch unsauber und gesetzestechisch wenig zweckmässig. Nach anerkannten legistischen Grundsätzen dienen Legaldefinitionen in erster Linie der Festlegung des verbindlichen Sprachgebrauchs: Sie bestimmen, welche Bedeutung ein Begriff überall dort hat, wo er in Tatbeständen oder Rechtsfolgen anderer Normen verwendet wird. Gerade deshalb sollten Legaldefinitionen als reine Begriffsbestimmungen ausgestaltet und klar von Tatbestands- und Rechtsfolgeregelungen getrennt werden.
- 26 Die gleichen Bedenken wie in N 18 bestehen im Hinblick auf die in Art. 3 lit. j des Vorentwurfs Finanzdienstleistungsgesetz (VE-FIDLEG) enthaltene Definition, die unter anderem die Aufbewahrung gemäss Art. 51i VE-FINIG voraussetzt. Es würde völlig ausreichen, Art. 3 lit. j Ziff. 3 VE-FIDLEG wie folgt zu formulieren: «deren Wert durch die Aufbewahrung von Vermögenswerten stabil gehalten werden soll». Entscheidend für den Tatbestand ist allein das Stabilitätsversprechen, nicht aber auch die Einhaltung dieser Aufbewahrungspflicht. Deren Verletzung würde einen Missstand darstellen, sollte aber nicht zum Entfallen der Definition in Art. 3 lit. j VE-FIDLEG führen.

3.2.2. Emissionsberechtigte Rechtsträger

- 27 Gemäss dem Vorentwurf ist die Emission «wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel» ausschliesslich Zahlungsmittelinstituten vorbehalten; Banken sind damit grundsätzlich von dieser Möglichkeit ausgeschlossen. Eine Bank dürfte *Stablecoins* nur dann ausgeben, wenn sie hierfür eine Tochtergesellschaft errichtet und diese eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut erwirkt (s. N 55). Begründet wird dieser Ansatz damit, die besondere Tätigkeit eines Zahlungsmittelinstituts – namentlich die gewerbsmässige Entgegennahme von Kundengeldern, die weder verzinst noch nur in engen Grenzen angelegt werden dürfen, das Angebot verschiedener Dienstleistungen (insbesondere Zahlungsdienstleistungen) sowie die Emission einer spezifischen Art *Stablecoins* – strikt von der Banktätigkeit zu trennen (Erläuternder Bericht, S. 40). Dadurch soll insbesondere verhindert werden, dass Publikumseinlagen und Kundengelder innerhalb derselben juristischen Person vermischt werden, zumal beide Kategorien konkursrechtlich unterschiedlichen Schutzmechanismen unterstehen. Zur Rechtfertigung wird zudem angeführt, dass die Errichtung einer Tochtergesellschaft für eine bewilligte Bank keine übermässige Hürde darstelle (Erläuternder Bericht, S. 40).

- 28 Wir lehnen die vorgegebene Argumentation und das generelle Verbot der *Stablecoins*-Ausgabe durch Banken ab. Banken sollte die Emission von *Stablecoins* grundsätzlich auch ohne zwingende Auslagerung in ein separates Zahlungsmittelinstitut ermöglicht werden. Durch die vom Vorentwurf vorgesehene Lösung wird ein regulatorischer Sonderweg gewählt, der sich in anderen Rechtsordnungen in dieser Form nicht findet: International ist die Emission von *Stablecoins* grundsätzlich auch durch Kreditinstitute zulässig (s. etwa Art. 48 Abs. 1 lit. a MiCAR [EMT]). Hinzu kommt, dass Banken das Rückgrat des Zahlungsverkehrs bilden und zugleich dem strengsten aufsichtsrechtlichen Regime unterstehen. Vor diesem Hintergrund ist nicht nachvollziehbar, weshalb ausgerechnet Banken beim Zugang zur *Stablecoins*-Ausgabe durch zusätzliche organisatorische und bewilligungsrechtliche Hürden ausgebremst werden sollen – zumal sich abzeichnet, dass *Stablecoins* ein zentrales Element einer digitalen Zahlungsverkehrslandschaft sein werden.
- 29 Vor allem aber ist das angestrebte Ziel – die Vermeidung einer Vermischung der Einlagearten und ihrer konkursrechtlichen Folgen – auch ohne zwingende Aufspaltung der Bewilligungsträger erreichbar. Es bedarf weder einer Trennung der Rechtsträger noch eines kategorischen Ausschlusses der Banken von der Emission von Schweizer *Stablecoins*. Der Zweck lässt sich vielmehr durch klare gesetzliche Vorgaben sicherstellen, namentlich zur organisatorischen und bilanziellen Abgrenzung innerhalb der Bank, zur Segregation der Deckungsmasse (Sondervermögen) sowie zur eindeutigen Zuordnung der Absonderungsrechte der Tokeninhaberinnen und -inhaber.
- 30 Schliesslich überzeugt die vorgeschlagene Trennung von Bank- und Zahlungsmittelinstitutsbewilligung auch aus praktischer Sicht nicht. Die Gründung – vor allem aber die Bewilligungserlangung – einer Zahlungsmittelinstitut-Tochtergesellschaft wäre mit erheblichem Aufwand und Kosten verbunden. Zudem müsste eine solche Tochter mit eigenen Ressourcen für *Compliance* und Risikokontrolle, interne Revision sowie GwG-Prävention ausgestattet werden, obwohl entsprechende Funktionen in der Bank bereits vorhanden sind. Eine Zulassung der Bankemission unter klaren, risikoadäquaten Anforderungen würde demgegenüber denselben Schutzzweck erreichen, ohne unnötige Doppelstrukturen zu schaffen, und würde damit auch innovations- und wettbewerbspolitisch die sachgerechtere Lösung darstellen.

3.2.3. Art der Anbindung / Stabilisierungsmechanismus

- 31 Gemäss Vorentwurf soll künftig ausdrücklich nur die Ausgabe einer bestimmten Art von *Stablecoins* reguliert werden. Massgebend sind dabei der stabilisierende Referenzwert, der Stabilisierungsmechanismus, sowie die Rückzahlungsansprüche der Kundinnen und Kunden.
- 32 Als schweizerische *Stablecoins* sollen kryptobasierte Vermögenswerte gelten, die in der Schweiz ausgegeben werden und darauf abzielen, ihren Wert in Bezug auf eine einzige, von einem Staat *ausgegebene*⁴ Währung (von Regierungen und Zentralbanken ausgegebenes Fiatgeld) stabil⁵ zu halten. Dabei muss sich der Emittent gegenüber der jeweiligen Inhaberin bzw. dem jeweiligen Inhaber verpflichten, den festgelegten Wert zurückzuzahlen. Kryptobasierte Vermögenswerte,

⁴ Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel können daher nicht mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter, wie Bitcoins, unterlegt werden, selbst wenn diese kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter von einem Staat als gesetzliche Währung eingeführt worden sein sollten (z.B. El Salvador).

⁵ Kryptobasierte Vermögenswerte, die sich auf eine einzige amtliche Währung beziehen, aber mittels Algorithmen oder Protokollen einen stabilen Wert halten sollen (algorithmische *Stablecoins* oder *algorithmic stablecoins*), fallen ebenfalls nicht unter vorliegende Definition.

die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, fallen nicht unter den Begriff der «wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel».

- 33 Die Regulierung von Schweizer *Stablecoins* soll aber nicht definitiv einschränkend wirken. Es wird klargestellt, dass die Ausgabe «anderer *Stablecoins*» nicht verboten sein soll (Erläuternder Bericht, S. 41). Je nach Ausgestaltung gelten sie entweder als Finanzinstrument oder als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter und unterstehen entsprechend der jeweils einschlägigen Regulierung. Dasselbe soll auch für im Ausland herausgegebene *Stablecoins* gelten: Auch wenn sie funktional den in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln entsprechen, werden sie nicht als solche im Sinne des Gesetzesentwurfs qualifiziert, sondern in der Regel als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Dies gilt letztendlich ebenfalls für kryptobasierte Vermögenswerte, die den Merkmalen des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel entsprechen, jedoch unter einen Ausnahmetatbestand gemäss Art. 12a VE-FINIG fallen und ohne Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut ausgegeben werden können.
- 34 Aus unserer Sicht ist die vorgesehene Regelung, wonach an einen Währungskorb gebundene Zahlungstoken nicht als Schweizer *Stablecoins*, sondern als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter gelten, sachgerecht und zu unterstützen. Eine solche Anbindung verwässert den Charakter als Zahlungsmittel im herkömmlichen Sinn: Der Referenzwert ist nicht mehr eine klar bestimmbare Rechnungseinheit. Damit entfällt die für den Zahlungsverkehr zentrale Erwartung, dass ein Token jederzeit 1:1 einer bestimmten staatlichen Währung entspricht. Zudem führt die Korbbindung zu einer inhärenten Wechselkurs- und Gewichtsrisikorexposition. Der wirtschaftliche Wert eines solchen Tokens hängt nicht nur von Reservequalität und Einlösbarkeit ab, sondern in erheblichem Mass auch von der Entwicklung mehrerer Währungen und deren relativen Veränderungen innerhalb des Korbs.

3.2.4. Qualifikation ausländischer *Stablecoins*

- 35 Unklar erscheint, weshalb *alle* ausländischen *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» qualifiziert werden sollen. Die Motive lassen sich indirekt aus der Diskussion verworfener Alternativen ableiten. Als solche nennt der Vorentwurf namentlich die Einführung eines Äquivalenzsystems: Ausländische *Stablecoins* würden als Zahlungsmittel behandelt, sofern sie bzw. ihre Emittenten im Ausland einer Regulierung unterstehen, die derjenigen für «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» bzw. «Zahlungsmittelinstitute» nach dem Vorentwurf gleichwertig ist. Ein derartiges Äquivalenzsystem wird jedoch mit Verweis auf nicht näher konkretisierten Umsetzungsproblemen verworfen, insbesondere mit Blick auf die Beurteilung im Lichte der Schweizer Schutzziele (Erläuternder Bericht, S. 16). Implizit wird damit darauf abgestellt, dass eine Äquivalenzprüfung eine vertiefte Analyse ausländischer Regeln zur Aufbewahrung der Reservewerte und zur insolvenzrechtlichen Absonderung voraussetzen würde. Die zentrale Erwägung scheint somit darin zu liegen, dass die Schweiz nicht zuverlässig verifizieren könne, ob ausländische Emittenten die Anforderungen an Aufbewahrung, Absonderung und Kundenschutz tatsächlich einhalten.
- 36 Es stellt sich die Frage, ob die damit einhergehende faktische Verdrängung ausländischer *Stablecoins* aus dem Zahlungsverkehr durch schweizerische Institute tatsächlich beabsichtigt ist. Denn indem ausländische *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» qualifizieren und Krypto-Institute keine Zahlungsdienstleistungen erbringen dürfen (vgl. Art. 51r und 51u i.V.m. Art. 51d VE-FINIG), wird die Schweiz von einem wesentlichen Marktsegment weitgehend abgeschottet.

- 37 Vor diesem Hintergrund würden wir es begrüßen, die Einführung eines Äquivalenzsystems zu prüfen.⁶ Ein klug ausgestaltetes Anerkennungs- bzw. Äquivalenzregime könnte den unterschiedlichen Schutzbedürfnissen besser Rechnung tragen, den internationalen Marktentwicklungen entsprechen, Innovation fördern und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Regimes stärken, ohne unnötige Markteintrittsbarrieren zu schaffen.
- 38 Eine weitere Folge der Qualifikation der ausländischen *Stablecoins* als «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» besteht darin, dass sie den neuen Verhaltenspflichten nach VE-FIDLEG unterstehen. Ob die Unterstellung ausländischer *Stablecoins* unter die Verhaltenspflichten nach VE-FIDLEG unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit geeignet ist, den Schutzbedürfnissen der Kundinnen und Kunden einen effektiven Mehrwert zu bieten, ist jedoch fraglich. Ein Produkt, das funktional als Zahlungsmittel eingesetzt werden soll, wird damit regeltechnisch wie ein «*Trading-Asset*» behandelt. Dessen Handeln unterliegt Pflichten (insbesondere Angemessenheits- und Eignungsprüfungspflichten), die primär auf Anlage- und Handelsrisiken zugeschnitten sind, obwohl diese Risiken für ein Zahlungsmittel nicht prägend sind. Daher wäre zu überlegen, dass bei Nutzung der ausländischen *Stablecoins* als Zahlungsmittel nicht automatisch alle Verhaltenspflichten (Art. 71a ff. VE-FIDLEG) ausgelöst werden, die für «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» konzipiert sind.

3.3. Zahlungsdienstleistungen

- 39 Unklar ist, ob Art. 51d Abs. 2 lit. c VE-FINIG alle Zahlungsdienstleistungen meint oder nur Zahlungsdienstleistungen mit Schweizer *Stablecoins*.

3.4. Sonstige prudentielle Anforderungen

- 40 Die Eigenmittelanforderungen an Zahlungsmittelinstitute können geringer ausfallen als bei Banken, da die *Stablecoins* durch eine Deckungsmasse abgesichert sind und sie gemäss Art. 51q VE-FINIG abgesondert werden können. Die Substanzverlust- und das Gegenparteirisiken sind also gering. Es bleiben die operationellen Risiken, die sich je nach Geschäftsumfang bemessen. Dies ist bei der vom Bundesrat noch zu entwerfenden Verordnung zu berücksichtigen.
- 41 Als Rechtsformen werden nur die AG, die KmAG und die GmbH zugelassen. Lässt man – wie von uns vorgeschlagen (s.o. N 27 ff.) – auch Banken als Emittentinnen von *Stablecoins* zu, müssen auch Genossenschaften eine zulässige Rechtsform sein, weil man andernfalls die Schweizer Genossenschaftsbanken von diesem Markt ausschliesst.

4. Krypto-Institute

4.1. Definition(en) und Anwendungsbereich

- 42 Die zweite vorgeschlagene Bewilligungskategorie betrifft sog. Krypto-Institute. Die bewilligungspflichtige Tätigkeit wird vom Vorentwurf und dem Erläuternden Bericht umrissen als Erbringung «unterschiedlicher Dienstleistungen mit sog. kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter». Konkret erwähnt werden insbesondere Verwahrungs- bzw. *Custody*-Dienstleistungen (einschliesslich *Staking*) für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel und kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter (Art. 51r Abs. 1 lit. a VE-FINIG) sowie der Kundenhandel und bestimmte Formen des Eigenhandels mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (Art. 51r Abs. 1 lit. b und c VE-FINIG).

⁶ Vgl. als Muster das Äquivalenzregime in Art. 621 Abs. 2 OR.

- 43 Die Konzeption ist in vielerlei Hinsicht am Regime der Wertpapierhäuser orientiert und wird an die Besonderheiten der Verwahrung von und der Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten angepasst.
- 44 Auffallend ist, dass Art. 51r Abs. 1 lit. a VE-FINIG die Bewilligungspflicht an die Aufbewahrung von Kryptowerten knüpft. Hingegen findet sich eine vergleichbare Vorschrift in Art. 41 Abs. 1 FINIG nicht, so dass die Aufbewahrung von Effekten für sich genommen nie eine Bewilligungspflicht auslöst (SK-FINIG-BORENS/FAVRE, Art. 41 N 28). Die Einholung einer Bewilligung für die Aufbewahrung von Kryptowerten wird damit begründet, dass Kundinnen und Kunden durch die Übertragung der Verfügungsmacht Risiken ausgesetzt sind, die durch bestimmte Pflichten zum Schutz der Kundengelder im Insolvenzfall reduziert werden sollen (Erläuternder Bericht, S. 67). Weshalb dies nur für Kryptowerte und nicht auch für Effekten gelten soll, bleibt unbegründet. Beide Sachverhalte sind in ihrer Gefährlichkeit für die Kundeninteressen vergleichbar. Entweder verzichtet man also auf die Bewilligungspflicht nach Art. 51r Abs. 1 lit. a VE-FINIG oder man ergänzt Art. 41 Abs. 1 FINIG (und streicht Art. 44 lit. b FINIG). Wir plädieren für die zweite Lösung, denn die Aufbewahrung von Effekten birgt ebenfalls das Risiko von Veruntreuungen. Da in der schweizerischen Praxis die Effektaufbewahrung ohnehin von Instituten erbracht wird, die eine Bewilligung als Effektenhändler haben, lässt diese Änderung die Marktstrukturen unberührt. Der Wertungswiderspruch lässt sich also ohne grosse Folgekosten auflösen. Zudem sollte definiert werden, was das FINIG (Art. 41) und der VE-FINIG (Art. 51r) unter Aufbewahrung versteht. Dabei kann nicht an Art. 51y VE-FINIG angeknüpft werden, denn dieser regelt die Rechtsfolgen einer Bewilligung und nicht die Tatbestandsvoraussetzungen. Wir schlagen folgenden Art. 51r Abs. 2 VE-FINIG vor: «Als Verwahrung im Sinne von Abs. 1 gilt die Verwahrung von kryptobasierten Vermögenswerten für eine Kundin oder einen Kunden oder die gemeinschaftliche Verwahrung für mehrerer Kundinnen und Kunden, bei der diese nicht die ausschliessliche Verfügungsmacht haben.» Dabei bevorzugen wir den Terminus «Verwahrung» anstelle von «Aufbewahrung», da es sich nicht um körperliche Sachen handelt.
- 45 Auffallend ist weiterhin, dass der Eigenhandel (der in Art. 41 FINIG erfasst ist) in Art. 51r VE-FINIG nicht erfasst ist, obwohl er in der Praxis die verbreitetste Variante darstellt. Würde sich die Regelung des Eigenhandels mit kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter derjenige für Wertpapierhäuser anlehnen, sollte – parallel zu Art. 65 Abs. 4 Finanzinstitutsverordnung (FINIV) – ein angemessener Schwellenwert eingefügt werden.
- 46 Die Regelung des Kundenhandels und des *Market Making* (Art. 51r Abs. 1 lit. b und c VE-FINIG) spielt in der inländischen Praxis keine grosse Rolle. Zur Vermeidung von Umgehungen der Bewilligungspflicht (insbesondere durch ausländische Anbieter) halten wir jedoch lit. b und c für geeignet.
- 47 Kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter werden in Art. 3 Abs. 1 lit. k VE-FIDLEG negativ definiert als kryptobasierte Vermögenswerte «die weder von einer Zentralbank oder einem Staat ausgegeben werden, noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren, noch Finanzinstrumente oder wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel sind, noch bankenrechtliche Einlagen darstellen». Ausser in bereits unter geltendem Recht klaren Fällen (wie z.B. die Qualifikation von Bitcoin) ist mithin weiterhin eine Einzelfallanalyse des fraglichen Tokens erforderlich. Weil die ohnehin verschachtelte und wenig übersichtliche Kategorisierungsordnung im Schweizer Aufsichtsrecht (einen Überblick gibt etwa SCHÄRLI, Finanzmarktrechtliche Kategorisierung von Kryptowerten, in: Zellweger-Gutknecht/Tschudi/MacCabe [Hrsg.], Kryptowerte, Basel 2024, § 9.04 ff.) mit den wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln bereits um eine weitere Kategorie angereichert worden ist, mag eine Negativdefinition als Versuch gewertet werden, eine lückenlose Regelung

zu erschaffen und keine zusätzliche Komplexität zu schaffen. Indes: Negativkataloge können den Umfang der mit einem unbestimmten Rechtsbegriff einhergehenden Unschärfe nur reduzieren und kaum je ausschliessen. Für die Rechtsanwendenden bedeutet dies gerade in den Grenzfällen eine weiterhin fortbestehende Rechtsunsicherheit (Gl.M. KUHN/WEBER, Neue Bewilligungen für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute, Jusletter 19. Januar 2026, N 38 *in fine*). Zudem beschränkt sich die Definition der kryptobasierten Vermögenswerte mit Handelscharakter darauf, die Vermögenswerte zu umschreiben, während der Begriff «Handelscharakter» unklar bleibt. Je nachdem, wie man dies versteht, können auch NFTs oder tokenisierte Grundstücke oder tokenisierte Rohstoffe unter die Definition fallen. Es ist widersprüchlich dass der Handel mit Edelmetallen, Grundstücken und Kunst keine prudentielle Aufsicht unterliegt, ab dem Moment der Tokenisierung aber das Finanzmarktrecht greifen soll. Dies sollte klargestellt werden.

- 48 Bislang sind die Anbieter von Kryptodienstleistungen zumeist nicht von einer prudentiellen Aufsicht erfasst, sondern unterliegen nur dem Anschlusszwang an eine Selbstregulierungsorganisation, um die geldwäschereirechtlichen Vorgaben einzuhalten. Durch die geplante Reform würden nun weit mehr Anbieter einer prudentiellen Aufsicht unterworfen. Hier erfordert der Grundsatz der Verhältnismässigkeit, dass eine grössenabhängige Unterscheidung getroffen wird und kleine und mittlere Institute erleichterten Anforderungen unterworfen werden.

4.2. Prudentielle Anforderungen

- 49 Wie bei den Zahlungsmittelinstituten sieht der Vorentwurf neben der Definition der bewilligungspflichtigen Tätigkeiten auch für Krypto-Institute einen Katalog prudentieller Pflichten vor, der auf eine klare Organisationsstruktur, ein angemessenes Risikomanagement sowie einen wirkamen Kundenschutz abzielt.
- 50 Ebenfalls entsprechend zur Regelung für Wertpapierhäuser können Krypto-Institute im Rahmen ihrer Handelsaktivitäten nach Art. 51r lit. b und c VE-FINIG Konten führen und in diesem Zusammenhang gewerblich Publikumseinlagen entgegennehmen (Art. 51u VE-FINIG). Teleologisch wird damit bezweckt, die im Bankenrecht vorgesehenen Ausnahmeregelungen in Bezug auf Abwicklungskonten auf die Krypto-Institute auszudehnen, wenn diese ähnliche Tätigkeiten ausüben wie Wertpapierhäuser. Das begrüssen wir.
- 51 Die Regelung der Wertpapierhäuser (Art. 47 FINIG) sieht einen Verweis auf die Vorschriften des BankG über das zusätzliche Kapital vor. Eine vergleichbare Bestimmung bei den Krypto-Instituten fehlt. Gründe für die unterschiedliche Behandlung nennt der Erläuternde Bericht nicht.

5. Folgefragen für die institutionelle Aufsicht

5.1. Grenzüberschreitende Tätigkeiten

- 52 Der Vorentwurf enthält keine Stellungnahme zur Frage, wie die Schweiz in grenzüberschreitendes Geschäft positionieren möchte. Sollen ausländische *Stablecoins* in der Schweiz anerkannt werden (s. dazu auch N 35 ff.)? Sollen ausländische Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute vom Ausland aus in der Schweiz tätig werden dürfen oder will man eine ähnliche Abschottungspolitik wie die EU betreiben (wovon wir abraten würden)?

5.2. Verzahnung mit anderen aufsichtsrechtlichen Gesetzen

- 53 Wir befürworten die Einbettung von Zahlungsmittelinstituten ins FINIG und nicht ins BankG.
- 54 Zahlungssysteme nach dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) sind unter bestimmten Voraussetzungen bewilligungspflichtig. Sie unterliegen keiner Bewilligungspflicht, wenn sie von einer Bank betrieben werden (Art. 4 Abs. 2 FinfraG). Hier ist zu klären, ob man diese Ausnahme

nicht auch auf Zahlungsmittelinstitute erstrecken sollte. Wenn *Stablecoins* eine Zahlungsmittelfunktion haben sollen, sollte man die Ausnahme auch auf Zahlungsmittelinstitute erstrecken.

5.3. Verhältnis von Bank- und Zahlungsmittelinstitutsbewilligung

55 Der Vorentwurf sieht vor, dass sich die Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 FINIG nicht auch auf die Zahlungsmittelinstitute erstreckt. Mit anderen Worten: Eine Bank darf nicht die Tätigkeiten nach Art. 51d VE-FINIG anbieten, es sei denn, dass die Bank eine Tochtergesellschaft errichtet und für diese eine Bewilligung als Zahlungsmittelinstitut einholt (s.o. N 27 ff.). Begründet wird dies mit der Erwägung, dass man die Vermischung der beiden Konzepte der Publikums-gelder und Kundengelder in derselben juristischen Person vermeiden möchte. Dem ist nicht zu folgen (so auch KUHN/WEBER, N 34). Die angestrebte Trennung beider Tätigkeitsbereiche lässt sich leicht erreichen (s.o. N 30). Es geht bei dieser strikten Trennung um eine Separierung der Haftungsmassen der Banktätigkeit von der Haftungsmasse der Tätigkeit als Zahlungsmittelinstitut. Die übrigen Anforderungen an die prudentielle Aufsicht sind weitgehend deckungsgleich. Deshalb wäre zu überlegen, auch Banken die Aufgaben nach Art. 51d VE-FINIG zu erlauben, wenn sie eine als *Sondervermögen* ausgestattete Deckungsmasse für die von ihnen emittierten *Stablecoins* vorhalten. Auf diese Art wäre gewährleistet, dass die Risiken aus Bankgeschäften und Risiken aus *Stablecoins* Emissionen in der Bank getrennt bleiben. Das würde bedeuten, dass Banken auch Schweizer *Stablecoins* ausgeben könnten.

5.4. Verhältnis von Wertpapierhaus- zu Krypto-Institutsbewilligung

56 Die grundsätzliche konkrete Einordnung von Krypto-Instituten in die Bewilligungskaskade ist sinnvoll, erfolgt aber u.E. mit der falschen Reichweite. Art. 6 Abs. 2 VE-FINIG limitiert die Bewilligungskaskade für Wertpapierhäuser, die auch die Tätigkeit eines Krypto-Instituts ausüben wollen, auf die Fälle von Art. 41 lit. a FINIG. So kann beispielsweise ein als Wertpapierhaus zugelassener *Market-Maker* nicht auch *Market-Maker* in kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter sein.

5.5. Vermögensverwalter

57 Klärungsbedürftig ist folgender Wertungswiderspruch. Verwaltet ein Finanzintermediär für einen Kunden Finanzinstrumente, unterliegt er als Vermögensverwalter der prudentiellen Aufsicht nach Art. 17 FINIG. Verwaltet er stattdessen kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter, wie etwa Bitcoin, benötigt er auch künftig keine prudentielle Bewilligung. Insbesondere erfüllt er nicht die Definition des Krypto-Instituts, da er in fremdem und nicht in eigenem Namen aktiv wird und daher nicht Art. 51r Abs. 1 lit. b VE-FINIG erfüllt. Die Schutzbedürftigkeit der Kundinnen und Kunden ist jedoch gleich gross wie bei der Verwaltung von Finanzinstrumenten. Aus diesem Grund sollte ein Vermögensverwalter von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ebenfalls verpflichtet sein, über ausreichende Sachkenntnisse und eine ausreichende Haftungsmasse zu verfügen, was sich letztlich nur über eine Bewilligungspflicht und laufende prudentielle Aufsicht erreichen lässt. Daher sollte Art. 17 FINIG um einen Verweis auf Art. 3 lit. 1 VE-FIDLEG ergänzt werden. Alternativ müsste man zumindest die Regelung zum Beraterregister nach Art. 28 FIDLEG erweitern (was im Übrigen ohnehin in Bezug auf Anlageberater von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter geboten ist).

6. Definition der entgegengenommen und gehaltenen Vermögenswerte

58 Wir würden es begrüßen, wenn das Gesetzgebungsvorhaben als Gelegenheit genutzt würde, einen klaren Definitionskatalog der entgegengenommen und gehaltenen Vermögenswerte inklu-

sive ihrer Verwahrförmern zu erstellen. Derzeit ist der Rechtszustand zersplittert, da die «Publikumseinlage» und die «Einlage» in Art. 5 BankV definiert werden, während die absonderungsfähigen «Depotwerte» in Art. 16 BankG zu finden sind. Dass es an einer Einlage fehlt, wenn ein Vermögenswert absonderungsfähig ist, erschliesst sich aus Art. 5 BankV nicht. Die inhaltlich zusammenhängenden Tatbestände sind systematisch an der falschen Stelle platziert. Hinzu kommt unter dem derzeitigen Recht eine Verkomplizierung über eine wenig stringente Verweiskaskade zwischen Art. 1a und 1b BankG i.V.m. Art. 5a BankV i.V.m. Art. 16 BankG i.V.m. Art. 37d BankG. Wir schlagen daher eine Streichung von Art. 16 BankG vor und die Einföugung eines neuen Art. 1b BankG:

«Art. 1b Entgegenenommene Vermögenswerte

(1) Vermögenswerte sind entweder Publikumseinlagen oder Depotwerte im Sinne von Artikel 37d.

(2) Als Publikumseinlagen gelten

- a. die Verbindlichkeiten gegenüber Kundinnen und Kunden;
- b. vom Bundesrat bezeichnete kryptobasierte Werte, die nicht jederzeit für Kundinnen und Kunden bereitgehalten werden oder die nicht Kundinnen und Kunden zugeordnet werden.

(3) Als Depotwerte gelten

- a. bewegliche Sachen und Effekten der Depotkundinnen und -kunden;
- b. bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, welche die Bank für Rechnung der Depotkundinnen und -kunden fiduziarisch innehat;
- c. frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften oder Emissionen für Rechnung der Depotkundinnen und -kunden;
- d. kryptobasierte Werte, wenn sich das Institut⁷ verpflichtet hat, diese für die Depotkundin oder den Depotkunden jederzeit bereitzuhalten, und diese Werte entweder individuell zugeordnet sind, oder einer Gemeinschaft zugeordnet sind und ersichtlich ist, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen der Depotkundin oder dem Depotkunden zusteht;
- e. Forderungen im Sinne von Buchstabe b oder Werte im Sinne von Buchstabe d, die nach der vertraglichen Vereinbarung weder angelegt noch verzinst werden sollen (Kundengelder).

(4) Der Bundesrat kann Ausnahmen vorsehen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.»

59 Zur Bestimmung der Ausnahmen vom Begriff der Publikumseinlage im neuen Art. 1b Abs. 2 lit. a BankG kann die in der BankV vorhandene Regelung von Art. 5 Abs. 2 und 3 BankV und Art. 5a BankV übernommen werden. Die Ausnahme von Art. 1b Abs. 2 lit. b BankG könnte wie folgt lauten:

«Ausgenommen von Artikel 1b Absatz 2 Buchstabe b BankG sind Werte,

- a. die noch ihrem Inhaber oder ihrer Inhaberin ausschliesslich ein Recht auf Zugang zu einer Nutzung oder Dienstleistung gewähren;
- b. die Finanzinstrumente sind;
- c. [...] .»

⁷ Wir meinen damit Banken, Zahlungsmittelinstitute oder Krypto-Institute.

60 In Art. 37d BankG müsste der Verweis auf Art. 16 BankG durch einen solchen auf den neuen Art. 1b Abs. 3 BankG ersetzt werden. In Art. 242a des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) müsste das Wort «Vermögenswerte» durch «Werte» ersetzt werden, denn der Begriff «Vermögenswert» dient neu als Oberbegriff (vgl. den vorgeschlagenen Art. 1b Abs. 1 BankG) und absonderungsfähig sind nur «Werte» (vgl. den vorgeschlagenen Art. 1b Abs. 3 lit. d und e BankG).

61 Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG könnte wie folgt lauten:

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

62 Art. 51a Abs. 2 VE-FINIG wird gestrichen.

63 Zudem müsste im FINIG ein Verweis auf den neuen Art. 1b BankG erfolgen.

7. Verhaltensaufsicht

7.1. Regelungsansatz

64 Krypto-Dienstleister (Art. 3 Abs. 1 lit. 1 VE-FIDLEG) unterstehen den Verhaltenspflichten des FIDLEG (Art. 71a VE-FIDLEG). Die Definition des Krypto-Dienstleisters ist derjenigen des Finanzdienstleisters (Art. 3 Abs. 1 lit. c FIDLEG) nachgebildet. Als Krypto-Dienstleistungen werden die *Execution-only*-Geschäfte, die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung von kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter ebenso erfasst wie die Gewährung von Krediten zur Durchführung von Geschäften mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter (Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG).

65 Der Regelungsansatz ist u.E. zu sehr an der MiCAR angelehnt, denn man verdoppelt zum Teil die Bestimmungen zu den Verhaltenspflichten (z.B. Informationspflicht nach Art. 8 FIDLEG und Art. 71b VE-FIDLEG), ohne dass damit ein Zugewinn an Verständlichkeit und Klarheit oder Kundenschutz einhergeht. Vielmehr besteht durch die Doppelung gerade die Gefahr einer divergierenden Auslegung der Vorschriften.

66 Zudem ist unklar, warum die Verhaltenspflichten unterschiedlich für Finanzdienstleistungen einerseits und für Dienstleistungen mit kryptobasierten Vermögenswerten mit Handelscharakter andererseits gelten. Besonders augenfällig ist dies bei der Dokumentations- und Rechenschaftspflicht. Warum muss eine Anlageberaterin eines Privatkunden, der einen Rat in Bezug auf kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter erteilt, dies weder dokumentieren noch darüber Rechenschaft ablegen?

67 Wir würden die Einfügung eines neuen Art. 7 Abs. 1^{bis} FIDLEG bevorzugen, der wie folgt lauten könnte:

«Die in diesem Titel für Finanzdienstleister aufgestellten Pflichten gelten sinngemäss für die Dienstleister für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter. Ausnahmen kann der Bundesrat in einer Verordnung festlegen.»

68 Auch sollte die Regelung zum Beraterregister um Kryptodienstleister ergänzt werden (s.o. N 57).

7.2. Whitepaper und Werbung

- 69 Die Einfügung eigener Bestimmungen zur Erstellung, zum Inhalt und zur Veröffentlichung des Whitepapers ist hingegen notwendig (Art. 71d bis 71i VE-FIDLEG). Überflüssig ist eine eigenständige Regelung der Prospekthaftung für Whitepaper. Hier genügt die Erweiterung des Wortlauts von Art. 69 FIDLEG.
- 70 Die Bestimmung zur Werbung in Art. 68 FIDLEG ist um einen Absatz zu ergänzen:

«Die vorstehenden Absätze gelten sinngemäss für die Werbung für kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter oder für wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel».

8. Geldwäscherei

- 71 Die vorgeschlagenen Anpassungen im Bereich des GwG sind aus unserer Sicht überwiegend zu begrüssen. Der Bundesrat verfolgt mit dem Vorentwurf konsequent den Ansatz, die geldwäschereirechtlichen Pflichten für Zahlungsmittelinstitute eng an den einschlägigen internationalen Standards auszurichten und bewusst auf darüberhinausgehende, schweizerische Sonderregeln zu verzichten, womit er auch der aktuellen FINMA-Praxis zur GwG-rechtlichen Behandlung von *Stablecoins* (Aufsichtsmitteilung 6/2024) eine Absage erteilt. Der in Art. 8a VE-GwG verfolgte Ansatz trägt dem grenzüberschreitenden Charakter von Zahlungsmitteldienstleistungen Rechnung und stärkt insoweit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes, indem die Sorgfaltspflichten bei wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln im Einklang mit der internationalen Praxis mittels risikobasierter Instrumente wie *Blacklisting* erfüllt werden können. Damit wird eine seit längerem kritisierte Abweichung von internationalen Vorgaben korrigiert, welche in der bisherigen Aufsichtspraxis zu erheblichen praktischen Problemen geführt hat und weder durch die FATF-Standards noch durch vergleichbare ausländische Rechtsordnungen gefordert wird. Die gesetzliche Verankerung dieser Klarstellung erhöht die Rechtssicherheit erheblich und verhindert eine faktische Überregulierung durch Verwaltungspraxis. Der Verzicht auf weitergehende geldwäschereirechtliche Anforderungen ist zudem systematisch überzeugend. Zahlungsmittelinstitute unterliegen – unabhängig von der verwendeten Technologie – bereits heute einem differenzierten, risikobasierten GwG-Regime. Zusätzliche, technologiespezifische Pflichten würden nicht nur die Komplexität erhöhen, sondern auch die Gefahr einer internationalen Isolierung des Schweizer Rechtsrahmens mit sich bringen. Gerade in diesem Bereich hat sich gezeigt, dass nationale Alleingänge weder effektiver sind noch zu einer besseren Missbrauchsbekämpfung führen, sondern vielmehr Standortverlagerungen begünstigen.
- 72 Diese für Schweizer *Stablecoins* gemachten Überlegungen lassen sich auch auf alle «anderen *Stablecoins*» (s. N 33), die dem Schweizer Aufsichtsrecht unterfallen, übertragen, ohne dass sich dies allerdings Art. 8a VE-GwG widerspiegeln würde (kritisch auch KUHN/WEBER, N 36). Dies sollte klargestellt werden.
- 73 Der Vorentwurf nimmt keine Stellung zur Frage, in welchen Abschnitt des GwG Art. 8a VE-GwG eingefügt werden soll. Sinnvoll ist die Einfügung in Abschnitt 1, denn die Überschrift von Abschnitt 1a lautet «1a. Abschnitt: Sorgfaltspflichten der Händlerinnen und Händler», was an sich nur als Überschrift für den (neuen) Art. 8b VE-GwG passt.

9. Bewilligungsverfahren und Kommunikation mit der Aufsichtsbehörde

- 74 Selbst ein aufsichtsrechtlich überzeugender Rechtsrahmen genügt für sich genommen nicht, um einen Standort aus der Perspektive potenzieller Gründer als attraktiv erscheinen zu lassen. Rechtssichere und angemessen kurze Bewilligungsfristen (z.B. erscheint uns ein allgemeiner

Richtwert von sechs Monaten adäquat, den man in komplexen Fällen verlängern könnte) sind ein zentraler Standortfaktor für den Finanz- und Innovationsplatz Schweiz.

- 75 Die Praxis beklagt sich über zu lange Bewilligungsverfahren der FINMA. Diese beeinträchtigen nicht nur die Planungssicherheit der Gesuchsteller, sondern schwächen auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Schweiz, insbesondere im Bereich neuer Geschäftsmodelle, wie dies etwa bei den Art. 1b-Personen der Fall ist bzw. ohne eine entsprechende Praxisänderung bei den geplanten Zahlungsmittel- und Krypto-Instituten der Fall wäre. Internationale Vergleichsordnungen – namentlich die EU mit der MiCAR – zeigten, dass auch komplexe Bewilligungsverfahren innerhalb klar strukturierter und verbindlicher Fristen durchgeführt werden können, ohne Abstriche bei der Qualität der Aufsicht zu machen. Schweizer Beispiele gibt es in diesem Kontext ebenfalls, wie etwa i.R.d. Prospektprüfung (Art. 53 FIDLEG) oder die Fusionskontrolle der Wettbewerbskommission, welche letztere ebenfalls innert nützlicher Frist über Fusionen entscheiden muss (Art. 32 ff. des Kartellgesetzes [KG]).
- 76 Vor diesem Hintergrund erscheint es uns sachgerecht, im Gesetz einen grundsätzlichen Beschleunigungsauftrag sowie eine Rahmenfrist für Bewilligungsverfahren zu verankern, während die konkrete Ausgestaltung und Operationalisierung der Fristen der Konkretisierung auf Verordnungsstufe oder durch die Vollzugspraxis überlassen bleiben kann. Der in der Stellungnahme der SWISS BLOCKCHAIN FEDERATION, Vernehmlassungseingabe, Anhang 5, S. 8, vorgeschlagene detaillierte Fristenmechanismus erscheint uns als zu kleinteilig für eine gesetzliche Regelung und erinnert (zu) stark an die überladenen EU-Erlasse. An dieser Stelle ist für einen pragmatischen Schweizer Weg zu plädieren, der den Behörden zwar klare Vorgaben macht, es ihnen aber zugleich nicht verunmöglicht, in begründeten Einzelfällen genauer hinzuschauen. Wichtig ist in diesem Kontext mithin, dass eine Fristüberschreitung keinen Anspruch auf Bewilligungserteilung begründen darf; die Wirkung der Festlegung einer Frist liegt vielmehr darin, die Aufsichtsbehörde rechtlich und organisatorisch dazu anzuhalten, Verfahren effizient zu führen und Verzögerungen transparent begründen zu müssen. Die Zeitvorgaben liessen sich in einem neuen Kapitel 2a in das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) integrieren. Eine zentrale Vorschrift erscheint uns vorzugswürdig gegenüber parallelen Vorgaben in den einzelnen Finanzmarktgesetzen. Es wäre ohnehin sinnvoll, im FINMAG einen «Allgemeinen Teil» der Schweizer Finanzmarktgesetze zu verankern, um die zahlreichen, nicht immer parallelen Vorschriften (z.B. zur Gewährsprüfung und Organmutationen oder zur Gewerbsmässigkeit) zu vereinheitlichen und Redundanzen zu vermeiden.
- 77 Eine klare Zeitschiene würde das Rollenverständnis der FINMA als ermöglichende Aufsichtsbehörde (wieder) stärken, welche innerhalb klarer rechtlicher Leitplanken innovationsfähige Geschäftsmodelle zügig und verlässlich prüft. Dies ist Voraussetzung dafür, dass neue Bewilligungskategorien ihre intendierte Wirkung für den Standort tatsächlich entfalten können.

10. Zivilrechtliche Fragen

- 78 Aus Sicht des Bundesrates rechtfertigt die Ablösung der FinTech-Bewilligung durch die Einführung der Bewilligungskategorie der Zahlungsmittel Institute weitere Anpassungen auch im Obligationenrecht (OR). So soll die sicherere Verwahrung entgegengenommener Kundengelder es ermöglichen, gesellschaftsrechtliche Einlagen gemäss Art. 633 bzw. Art. 653e OR nicht mehr ausschliesslich bei Banken, sondern künftig auch bei Zahlungsmittel Instituten zu hinterlegen. Dass die FinTech-Lizenz nach Art. 1b BankG *de lege lata* nicht ausreicht, um die Einlageverpflichtung auf das Aktienkapital zu erfüllen, erscheint uns angesichts des seit der Aktienrechtsrevision klaren Wortlauts von Art. 633 Abs. 1 OR eindeutig, da dieser explizit nur Art. 1 BankG erwähnt (SETHE/HUMBEL, in: Wildhaber/Häusermann/Honsell [Hrsg.], Obligationenrecht, 2.

Aufl. 2025, Art. 633 N 2; für eine Änderung *de lege ferenda* zu Recht TEVES/MEIRICH, in: Müller [Hrsg.], Online-Kommentar OR, Stand 9.12.2025, Art. 633 N 14 ff.). Wenn man dies künftig ändert und Zahlungsmittelinstitute zulässt, handelt es sich also nicht nur um eine blosser Klarstellung, sondern um eine Änderung der Rechtslage. Dies hat allerdings gesellschaftsrechtliche Folgen, die man adressieren sollte, um ansonsten unweigerlich auftretende Kontroversen zu vermeiden: (1) Bislang gelten alle Krypto-Einlagen als Sacheinlagen. Wenn man Art. 633, 653e OR für Zahlungsmittelinstitute öffnet, muss man – aus Sicht des Gesellschaftsrechts – klarstellen, ob die Zahlungsmittelinstitute bei Körperschaftsgründungen weiterhin nur Einlagen *in Schweizer Franken* annehmen oder ob sie künftig auch Einlagen in Form von *Stablecoins* akzeptieren dürfen. Ist letzteres der Fall, muss die Folgefrage geklärt werden, ob eine Einlage in Form von *Stablecoins* gesellschaftsrechtlich als Bareinlage gelten soll oder ob sie – wie bisher – eine Sacheinlage darstellt. Wir würden eine Regelung begrüßen, die Bareinlagen und *Stablecoins* auch gesellschaftsrechtlich gleichstellt, weil dies die Nutzung innovativer Geschäftsmodelle auch ausserhalb des eng umrissenen finanzmarktrechtlichen Tätigkeitsbereichs fördert. (2) Sodann muss man (wiederum aus dem Blickwinkel des Gesellschaftsrechts) die Frage ansprechen, ob dies nur für auf CHF lautende *Stablecoins* gelten soll oder auch für *Stablecoins* auf ausländische Währungen, soweit die entsprechende Währung vom Bundesrat als «zum Aktienkapital frei konvertierbare Währung» im Sinne von Art. 621 Abs. 2 OR anerkannt wurde.

- 79 Im Zuge der obligationenrechtlichen Anpassungen könnte man auch überlegen, im Mietrecht die Möglichkeit zu schaffen, die vom Mieter zu leistende Sicherheit (Art. 257e OR) nicht nur bei einer Bank, sondern auch bei einem Zahlungsmittelinstitut zu hinterlegen.
- 80 *Stablecoins* sind kein gesetzliches Zahlungsmittel i.S.v. Art. 2 Bundesgesetzes über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG) und Art. 84 Abs. 1 OR. Eine weitere Ausdehnung des Einsatzes von *Stablecoins* im privaten Geschäftsverkehr muss daher den Vertragsparteien überlassen bleiben und wird im Erläuternden Bericht daher zu Recht nicht thematisiert.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, erneut für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Ass.-Prof. Dr. Claude Humbel
Universität Luzern

Wiss.-Mitarbeiter Mawerick Marioli, MLaw
Universitäten Zürich und Luzern

Prof. Dr. Rolf Sethe
Universität Zürich