

Cornelia Stengel

Geldwäschereivorschriften im Vorentwurf zur Kryptoregulierung

Art. 8a VE-GwG im Fokus

Am 22. Oktober 2025 hat der Bundesrat den Vorentwurf zur Kryptoregulierung veröffentlicht, welchen die Autorin aus geldwäschereirechtlicher Sicht analysiert. Hierzu stellt sie zunächst die aktuelle Rechtslage zu den geldwäschereirechtlichen Regelungen im Zusammenhang mit Kryptowerten dar und geht anschliessend im Einzelnen auf die vorgeschlagenen Regelungen des Art. 8a VE-GwG ein. Schliesslich folgt die Darlegung von verschiedenen Anpassungsvorschlägen für Art. 8a VE-GwG.

Beitragsart: Wissenschaftliche Beiträge
Rechtsgebiete: Bank- und Finanzmarktrecht

Zitervorschlag: Cornelia Stengel, Geldwäschereivorschriften im Vorentwurf zur Kryptoregulierung, in: Jusletter 2. März 2026

Inhaltsübersicht

1. Einleitung
2. Kryptowerte im Geldwäschereirecht – Taxonomie
 - 2.1. Vorbemerkungen
 - 2.2. Vermögenswerte
 - 2.3. Virtuelle Währungen
 - 2.4. Zahlungsmittel
3. Geldwäschereirechtliche Anforderungen – Ausgangslage
 - 3.1. Übersicht
 - 3.2. Kryptowerte im Allgemeinen
 - 3.2.1. Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes
 - 3.2.2. Geldwäschereirechtliche Pflichten
 - 3.3. Stablecoins im Besonderen
 - 3.3.1. Geltungsbereich
 - 3.3.2. Geldwäschereirechtliche Pflichten – insb. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024
4. Revisionsvorschlag
 - 4.1. Vorbemerkungen
 - 4.2. Art. 8a VE-GwG im Fokus
 - 4.2.1. Geltungsbereich
 - 4.2.2. Absatz 1
 - 4.2.3. Absatz 2
 - 4.2.4. Absatz 3
 - 4.2.5. Absatz 4
 - 4.2.6. Absatz 5
 - 4.3. Beurteilung von Art. 8a VE-GwG
5. Schlusswort

1. Einleitung

[1] Am 22. Oktober 2025 hat der Bundesrat die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzinstituts-gesetz (FINIG)¹ eröffnet und den Vorentwurf (inkl. dem Erläuternden Bericht) veröffentlicht.² Bei dieser Revision stehen die Einführung von zwei neuen Bewilligungskategorien/Finanzinsti-tuten – Zahlungsmittelinstitut und Krypto-Institut – und Regelungen im Zusammenhang mit Stablecoins³ im Fokus. In der Jusletter-Artikelserie zum Vorentwurf zur Kryptoregulierung ha-ben andere Autorinnen und Autoren bereits verschiedene Themen dieser Vorlage ausführlich be-leuchtet.⁴ In diesem Beitrag liegt der Schwerpunkt auf den angedachten Änderungen des Geld-

¹ Bundesgesetz über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG; SR 954.1).

² <https://www.sif.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY> (zuletzt besucht am 3. Januar 2026).

³ Im Allgemeinen zu Stablecoins siehe etwa RAINER BAISCH/ROLF H. WEBER, «Stablecoins» – Herausforderungen für die Regulierung, GesKR 2025, S. 23 ff.; ROLF H. WEBER/RAINER BAISCH, Recent Developments, Regulatory Guardrails for «Stablecoins», Banking & Finance Law Review 2025, S. 111 ff.; MARTIN HESS, Stablecoins, AJP 2023, S. 938 ff.; MIRJAM EGGEN/CORNELIA MANGER-NESTLER, Stablecoins im Geldkreislauf, GesKR 2025, S. 434 ff.; HANS KUHN/ROLF H. WEBER, Neue Bewilligungen für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute: Ausgangslage, Über-blick und Schlüsselfragen, Jusletter 19. Januar 2026, Rn. 25 ff.

⁴ KUHN/WEBER (Fn. 3); ROLF H. WEBER/RAINER BAISCH, Zahlungsmittelinstitutionen und Regulierung von «Swiss Sta-blecoins», Jusletter 9. Februar 2026 (zit. WEBER/BAISCH, Jusletter 9. Februar 2026); HANS KUHN, Krypto-Institut und das Krypto-OHS nach dem FINIG-Paket, Jusletter 16. Februar 2026 (zit. KUHN, Jusletter 16. Februar 2026); BIBA HOMSY, Sorgfalts- und Transparenzpflichten, Jusletter 17. März 2026 (in Vorbereitung); FABIO ANDREOTTI, Konsolidierte Aufsicht, Jusletter 30. März 2026 (in Vorbereitung).

wäschereigesetzes (GwG);⁵ im Vordergrund steht der vorgeschlagene Art. 8a VE-GwG.⁶ Zunächst folgt eine Darstellung der Taxonomie im gegenwärtigen Geldwäschereirecht in Bezug auf Kryptowerte (Kap. 2). Danach werden die bestehenden geldwäschereirechtlichen Regelungen im vorliegenden Kontext betrachtet (Kap. 3), um sich anschliessend dem Revisionsvorschlag zu widmen (Kap. 4).

2. Kryptowerte im Geldwäschereirecht – Taxonomie

2.1. Vorbemerkungen

[2] Im Rahmen der DLT-Revision, die am 1. August 2021 in Kraft trat, hat der Schweizer Gesetzgeber den Begriff «kryptobasierte Vermögenswerte» im Bankgesetz (Art. 1b, 4^{sexies} und 16 BankG)⁷ und Schuldbetriebs- und Konkursgesetz (Art. 242a SchKG)⁸ eingeführt. Im Geldwäschereirecht wurde dieser Begriff hingegen nicht aufgenommen; das geltende Geldwäschereirecht verwendet den Begriff «kryptobasierte Vermögenswerte» bzw. den – nach hier vertretener Auffassung – synonymen (und prägnanteren) Begriff «Kryptowerte» bisher nicht. Das bedeutet allerdings nicht, dass die Kryptowerte im Geldwäschereirecht ungeregelt bleiben: So benutzt das Schweizer Geldwäschereirecht namentlich den Oberbegriff «Vermögenswerte» sowie die weiteren Begriffe «virtuelle Währung» und «Zahlungsmittel», welche allesamt Kryptowerte – in der einen oder anderen Form – erfassen können.⁹

[3] Zur Klarstellung: Der Begriff «Kryptowert» wird hier verstanden als Vermögenswert, der unter Verwendung der DLT-Technologie ausgegeben, gespeichert und übertragen wird;¹⁰ der Begriff dient hiermit als *Oberbegriff* für die unterschiedlichen Ausgestaltungen von Kryptowerten und erfasst etwa Zahlungs-, Anlage- und Nutzungstoken sowie Stablecoins.¹¹

[4] Der Vorentwurf führt zu Änderungen: Nach diesem sollen die beiden Begriffe «wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel» und «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» geschaffen und definiert werden (Art. 3 Abs. 1 lit. j und k VE-FIDLEG)¹², wovon allerdings nur der erste Begriff unmittelbar im Geldwäschereigesetz verwendet werden soll (Art. 8a VE-GwG).¹³ Mit der Taxonomie im Vorentwurf haben sich KUHN/WEBER im ersten Artikel der Jusletter-Artikelserie

⁵ Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereigesetz, GwG; SR 955.0).

⁶ Vorentwurf zum Geldwäschereigesetz (GwG) vom 22. Oktober 2025 (Fn. 2).

⁷ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG; SR 952.0).

⁸ Bundesgesetz über Schuldbetrieb und Konkurs (SchKG; SR 281.1).

⁹ Ausführlich CORNELIA STENGE/RAMIN PAYDAR, § 18 Geldwäscherei- und Terrorismusbekämpfung, in: Corinne Zellweger-Gutknecht/Dominik Tschudi/Kevin MacCabe (Hrsg.), Kryptowerte, Basel 2024, S. 501 ff., Rn. 18.05 ff. m.w.H.

¹⁰ So auch MIRJAM EGGEN, Schweizer Kryptoregulierung: Gesetzgeberischer Handlungsbedarf im Zivil- und Aufsichtsrecht, *sui generis*, S. 55 ff., Rn. 5 (mit Verweis auf Art. 3 MiCAR).

¹¹ Vgl. Swiss Blockchain Federation (SBF), Stellungnahme zur FINIG-Vorlage, 3. Dezember 2025, <https://blockchainfederation.ch/publikationen/> (zuletzt besucht am 3. Januar 2026), Anhang 2, S. 2 f. (zit. SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025).

¹² Vorentwurf zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) vom 22. Oktober 2025 (Fn. 2).

¹³ Auch wenn der Begriff «kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter» im GwG nicht verwendet wird, ist er dennoch auch im Geldwäschereirecht von Relevanz. Dem GwG sind u.a. Krypto-Institute unterstellt (Art. 2 Abs. 2 lit. b^{ter} VE-GwG); als Krypto-Institut gilt namentlich, wer gewerbsmässig für Kunden kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter aufbewahrt (Art. 51r Abs. 1 lit. a VE-FINIG).

bereits eingehend auseinandergesetzt,¹⁴ weshalb in diesem Aufsatz auf weitergehende Ausführungen verzichtet wird. An dieser Stelle ist einzig festzuhalten, dass nach hier vertretener Auffassung die beiden vorgeschlagenen Begriffe in verschiedener Hinsicht problematisch sind und die vorhandene Rechtssicherheit – gerade im Hinblick auf die bestehenden Begrifflichkeiten – in Frage stellen; es ist daher zu wünschen, dass der Bundesrat insbesondere die Vorschläge der Swiss Blockchain Federation (SBF) und von KUHN/WEBER in angemessener Weise im Entwurf berücksichtigt.¹⁵

[5] Nachfolgend erfolgt eine Einordnung der Kryptowerte im Rahmen der geltenden GwG-Taxonomie.

2.2. Vermögenswerte

[6] Der Begriff «Vermögenswert» («valeurs patrimoniales»; «valori patrimoniali») spielt im Geldwäschereirecht eine wichtige Rolle: Namentlich erfolgt beim *Geltungsbereich* hinsichtlich der durch Selbstregulierungsorganisationen (SRO) beaufsichtigten Finanzintermediäre (Art. 2 Abs. 3 GwG) eine Anknüpfung an diesen Begriff.

[7] Eine Legaldefinition fehlt. Im Allgemeinen vertreten Lehre und Rechtsprechung ein *weites Begriffsverständnis*.¹⁶ Im strafrechtlichen Kontext (Einziehung von Vermögenswerten) führte das Bundesgericht etwa aus: «Vermögenswerte [...] sind alle wirtschaftlichen Vorteile, die sich rechnerisch ermitteln lassen und die direkt oder indirekt durch die strafbare Handlung erlangt worden sind».¹⁷ Diese weite Auslegung lässt sich grundsätzlich auch auf Art. 2 Abs. 3 GwG übertragen¹⁸ – allerdings mit einer gewichtigen Relativierung: Entsprechend dem Zweck des GwG («Sorgfalt bei Finanzgeschäften»; Art. 1 GwG) erfasst das GwG nur Vermögenswerte, die dem

¹⁴ KUHN/WEBER (Fn. 3), Rn. 64 ff.

¹⁵ KUHN/WEBER (Fn. 3), Rn. 64 ff.; SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 16 und Anhang 2.

¹⁶ Siehe etwa BGE 120 IV 365 E. 1d; Urteil des Bundesgerichts 1B_713/2012 vom 21. Mai 2013 E. 4.2; Urteil des Bundesgerichts 1B_612/2012 vom 4. April. 2013 E. 3.1; GÜNTER STRATENWERTH/FELIX BOMMER, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil II: Straftaten gegen Gemeininteressen, 7. Aufl., Bern 2013, § 57 N 26; MONIKA RENTSCH, Die Tatobjektseigenschaft von Surrogaten sowie Vermögenswerten teilweiser deliktischer Herkunft nach Art. 305^{bis} StGB (Geldwäscherei), Diss. Bern 2020, S. 65 f. m.w.H.; JÜRIG-BEAT ACKERMANN, § 15 Geldwäschereistrafrecht, in: Jürg-Beat Ackermann (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht der Schweiz, Hand- und Studienbuch, 2. Aufl., Bern 2021, S. 475 ff., § 15 N 45; MARK PIETH, in: Marcel Alexander Niggli/Hans Wiprächtiger (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht (Strafrecht, Jugendstrafrecht), 4. Auflage, Basel 2019, Art. 305^{bis} N 9 (zit. BSK StGB-Bearbeiter/in); MARCEL SCHOLL, in: Jürg-Beat Ackermann (Hrsg.), Kommentar, Kriminelles Vermögen, Kriminelle Organisation, 2 Bände, Zürich 2018, Art. 70 StGB N 192 ff.

¹⁷ BGE 120 IV 365 E. 1d.

¹⁸ So auch ALEXANDER GRETER, in: Peter Ch. Hsu/Daniel Flühmann (Hrsg.), Basler Kommentar, Geldwäschereigesetz, Basel 2021, Art. 2 Abs. 3 N 28 (zit. BSK GwG-Bearbeiter/in); CHRISTIAN BOVET/JEREMY BACHARACH, in: Ursula Cassani/Christian Bovet/Katia Villard (Hrsg.), Commentaire Romande, Loi fédérale sur le blanchiment d'argent, Basel 2022, Art. 2 N 77 (zit. CR LBA-Bearbeiter/in). Vgl. auch Botschaft vom 17. Juni 1996 zum Bundesgesetz zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor – Geldwäschereigesetz, GwG, BBl 1996 III 1101, 1117.

Finanzsektor zugeordnet werden.¹⁹ So gehören etwa Immobilien regelmässig zu den Vermögenswerten, die *nicht* im Finanzsektor gehandelt werden.²⁰

[8] Vom Begriff «Vermögenswerte» können demnach auch *Kryptowerte* – und damit etwa *Stablecoins* – erfasst sein, solange diesen ein wirtschaftlicher Wert zukommt und eine Zuordnung zum Finanzsektor möglich ist.²¹ Nach hier vertretener Auffassung gilt es hierbei zwischen sog. «native Token»²² und «non-native Token»²³ zu unterscheiden: Bei «native Token» (Wert ist im Token selbst enthalten; z.B. Bitcoin und Ether) handelt es sich regelmässig um Vermögenswerte im Sinne des Geldwäschereirechts, während bei «non-native Token» (Wertträger/Container²⁴ für einen anderen Wert) der verknüpfte Wert massgebend dafür ist, ob eine Qualifikation als GwG-Vermögenswert erfolgt.²⁵

2.3. Virtuelle Währungen

[9] Das Geldwäschereirecht nimmt an verschiedenen Stellen auf den Begriff «virtuelle Währungen» Bezug, ohne jedoch eine Legaldefinition zur Verfügung zu stellen (z.B. Art. 4 Geldwäschereiverordnung [GwV],²⁶ Art. 2 lit. c Geldwäschereiverordnung-FINMA [GwV-FINMA]²⁷). Eine treffende Umschreibung findet sich im Erläuterungsbericht zur GwV-FINMA: Virtuelle Währungen werden darin definiert «als digitale Darstellung eines Wertes, welche[r] im Internet handelbar ist und die Funktion von Geld übernimmt, ohne jedoch als gesetzliches Zahlungsmittel akzeptiert zu werden. Virtuelle Währungen haben eine eigene Denomination und sind – im Unterschied zu

-
- ¹⁹ Urteil des Bundesgerichts 2A.62/2007 vom 30. November 2007 E. 3.3; BSK GwG-GRETER (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 N 1 und 29; SIMON SCHÄREN, in: Peter V. Kunz/Thomas Jutzi/Simon Schären (Hrsg.), Geldwäschereigesetz, SHK Stämpfli Handkommentar, Bern 2017, Art. 2 N 73 (zit. SHK GwG-Bearbeiter/in); THOMAS NAGEL, Der persönliche und sachliche Geltungsbereich des schweizerischen Geldwäschereigesetzes (GwG), Mit rechtsvergleichenden Hinweisen zu internationalen Standards, dem Recht der Europäischen Union und dem deutschen Recht, Zürich 2020, Rn. 202 (zit. NAGEL, Diss.); THOMAS JUTZI/ANDRI ABBÜHL, Fintech und DLT, Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz, Bern 2023, Rn. 668; CORNELIA STENDEL, Wirtschaftliche Berechtigung an digitalen Werten, Jusletter 22. August 2022, Rn. 10 ff. STENDEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.09 m.w.H. Anders CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 77 mit Fn. 219.
- ²⁰ BBl 1996 III 1101 (Fn. 18), 1115 f.; Botschaft vom 13. Dezember 2013 zur Umsetzung der 2012 revidierten Empfehlungen der Groupe d'action financière (GAFI), BBl 2014 605, 627; BSK GwG-GRETER (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 N 29; RALPH WYSS, in: Daniel Thelesklaf/Ralph Wyss/Mark van Thiel/Stiliano Ordolli (Hrsg.), Orell Füssli Kommentar (OFK), Schweizerisches Geldwäschereigesetz mit weiteren Erlassen, 3. Aufl., Zürich 2019, Art. 2 N 25.
- ²¹ Vgl. Bundesrat, Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz: Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, 14. Dezember 2018, S. 139; FINMA, Erläuterungsbericht zur Totalrevision der GwV-FINMA, 11. Februar 2015, S. 11 (zit. FINMA, Erläuterungsbericht GwV-FINMA 2015); Bundesrat, Bericht zu virtuellen Währungen in Beantwortung der Postulate Schwaab (13.3687) und Weibel (13.4070), 25. Juni 2014, S. 8; BSK GwG-GRETER (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 N 28; STENDEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.10 m.w.H.
- ²² Bei «native Token» ergibt sich der wirtschaftliche Wert aus der Einigung des Käufers und der Verkäuferin über den Kaufpreis. Der Wert ist im Token selbst enthalten. Siehe hierzu MIRJAM EGGEN, Was ist ein Token?, AJP 2018, S. 558 ff., 561 ff.; ROLF H. WEBER/RAINER BAISCH, DLT-basierte Finanzprodukte, SZW 2021, S. 683 ff., 683 f.; ROLF H. WEBER/RAINER BAISCH, Internationale Entwicklungen in der Crypto-Asset-Regulierung (ICO/Token), Jusletter 18. Februar 2019, Rn. 4.
- ²³ Der «non-native Token» dient selbst nicht als Wert. Es handelt sich bei diesen Token bloss um Wertträger («Container») für einen anderen Wert. Siehe dazu die Quellen in Fn. 22.
- ²⁴ Vgl. das Liechtensteinische Gesetz vom 3. Oktober 2019 über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG), welches auf einem «Token-Container-Modell» (TCM) basiert.
- ²⁵ Ausführlich STENDEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.11 f. m.w.H.; STENDEL (Fn. 19), Rn. 15 ff.
- ²⁶ Verordnung über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung, GwV; SR 955.01).
- ²⁷ Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereiverordnung-FINMA, GwV-FINMA; SR 955.033.0).

E-Geld – nicht durch ein gesetzliches Zahlungsmittel unterlegt. Sie existieren lediglich als digitaler Code und haben deswegen auch kein materialisiertes Gegenstück bspw. in Form von Münzen oder Noten.»²⁸ Von dieser Definition können auch *Kryptowerte* erfasst sein. Bezeichnenderweise findet sich in den Erläuterungen des EFD zu den DLT-Verordnungen folgende Aussage: «Virtuelle Währungen sind eine Art von kryptobasierten Vermögenswerten und zeichnen sich besonders dadurch aus, dass sie als Zahlungsmittel eingesetzt werden können.»²⁹ Dies bedarf allerdings folgender Klarstellungen:

[10] a) Kryptowerte gelten in der Regel nur dann als virtuelle Währungen im Sinne des Geldwäschereirechts, wenn eine *Zahlungs- oder Tauschfunktion* nicht vollkommen ausgeschlossen werden kann.³⁰ Bei Zahlungs-Token handelt es sich um einen wichtigen – nicht aber den einzigen – Anwendungsfall einer virtuellen Währung.³¹ Fehlt es dem Kryptowert an einer Zahlungs- und Tauschfunktion (z.B. Nutzungs-Token), fällt eine Qualifikation als virtuelle Währung ausser Betracht.³²

[11] b) An eine FIAT-Währung angebundene *Stablecoins* bilden ebenfalls keine virtuellen Währungen im Sinne des Geldwäschereirechts, weil diese durch ein gesetzliches Zahlungsmittel unterlegt sind (vgl. Rn. 9 hiervor die Definition der virtuellen Währungen im Erläuterungsbericht zur GwV-FINMA). Das spielt allerdings nur eine untergeordnete Rolle, da Stablecoins regelmässig von anderen geldwäschereirechtlichen Normen (etwa Art. 4 Abs. 1 lit. c und d GwV) erfasst sind, die nicht an virtuelle Währungen anknüpfen.³³

2.4. Zahlungsmittel

[12] Das Geldwäschereirecht verwendet den Begriff des Zahlungsmittels an unterschiedlicher Stelle (siehe etwa Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG, Art. 4 Abs. 1 lit. c und Abs. 1bis GwV). Im Allgemeinen lässt sich festhalten, dass «Zahlungsmittel» im Geldwäschereirecht regelmässig als «*Zahlungsinstrument*» zu verstehen ist.³⁴ Im hier verstandenen Sinn – und in Anlehnung an Art. 4 Ziff. 14 PSD II³⁵ – gilt als Zahlungsinstrument jedes personalisierte Instrument und/oder jeder personalisierte Verfahrensablauf, «das bzw. der zwischen dem Zahlungsdienstnutzer und dem

²⁸ FINMA, Erläuterungsbericht GwV-FINMA 2015 (Fn. 21), S. 11. Vgl. auch Eidg. Finanzdepartement (EFD), Verordnung des Bundesrates zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (DLT-Verordnungen), Erläuterungen, 18. Juni 2021, S. 24 (zit. EFD, Erläuterungen DLT-Verordnungen 2021): Der Begriff der virtuellen Währung hat sich «im Geldwäschereibereich seitdem etabliert und wird in verschiedenen Bundesratsberichten, aber auch Dokumenten der FINMA benutzt. Weshalb auf neue Begriffe und Definitionen verzichtet wird.»

²⁹ EFD, Erläuterungen DLT-Verordnungen 2021 (Fn. 28), S. 23 mit Fn. 13.

³⁰ So CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 182; STENDEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.19.

³¹ Vgl. JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 692.

³² STENDEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.20.

³³ Zum Ganzen BSK GwG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 12; HESS (Fn. 3), S. 945. Anders HANS KUHN, Kap. III: Taxonomie, in: Rolf H. Weber/Hans Kuhn (Hrsg.), *Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht*, Basel 2021, S. 35 ff., Rn. 39; THOMAS JUTZI, Gutachten zur Frage der Verpflichtung von Finanzintermediären nach Art. 2 Abs. 2 und Abs. 3 GwG, die Zwischenhalter von Stablecoins zu identifizieren, 10. September 2024, S. 12 f.

³⁴ Weiterführend CORNELIA STENDEL/THOMAS WEBER, in: Cornelia Stengel/Thomas Weber (Hrsg.), *Digitale und mobile Zahlungssysteme, Kredit- und Debitkarten, Wallets, virtuelle Währungen und Kryptowerte*, 2. Aufl., Zürich/Genf 2024, Rn. 32.

³⁵ Zahlungsdienstrichtlinie (PSD II), Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG,

Zahlungsdienstleister vereinbart wurde und zur Erteilung eines Zahlungsauftrags verwendet wird».³⁶

[13] Gemäss der GwV handelt es sich bei «virtuelle[n] Währungen, die tatsächlich oder nach der Absicht des Organisers oder Herausgebers als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen eingesetzt werden oder der Geld- und Wertübertragung dienen», um «nicht in Bargeld bestehendes Zahlungsmittel» (Art. 4 Abs. 1^{bis} lit. c GwV). Kryptowerte, die sich als virtuelle Währungen qualifizierten (siehe Rn. 9 ff. hiervor), können demnach auch ein Zahlungsmittel darstellen.³⁷ Nach der ICO-Wegleitung der FINMA gilt dies insbesondere für *Zahlungs-Token* bzw. reine Kryptowährungen, welche die FINMA als Zahlungsmittel bezeichnet.³⁸ Darüber hinaus können grundsätzlich auch andere Kryptowerte – wie z.B. Stablecoins³⁹ – ein Zahlungsmittel im Sinne des GwG bilden.

3. Geldwäschereirechtliche Anforderungen – Ausgangslage

3.1. Übersicht

[14] Wie hiervor gesehen (Rn. 6 ff.), erfasst das Schweizer Geldwäschereirecht Kryptowerte – und damit auch Stablecoins – in verschiedener Hinsicht. Damit ist allerdings noch nicht die Frage beantwortet, ob eine bestimmte Tätigkeit mit Kryptowerten (z.B. der Handel) dem Geldwäschereirecht unterliegt und die diese Tätigkeit ausübende (natürliche oder juristische) Person die jeweiligen geldwäschereirechtlichen Pflichten (z.B. Identifikationspflicht nach Art. 3 GwG) einhalten muss. Zunächst erfolgen im Sinne eines Überblicks Ausführungen zu Tätigkeiten mit Kryptowerten im Allgemeinen (Kap. 3.2); anschliessend wird ein besonderes Augenmerk auf die Regulierung im Zusammenhang mit Stablecoins gelegt (Kap. 3.3).

3.2. Kryptowerte im Allgemeinen

3.2.1. Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes

[15] Vom *sachlichen*⁴⁰ Geltungsbereich des GwG sind vornehmlich zwei Kategorien von Finanzintermediären erfasst: die sog. Finanzintermediäre unter prudentieller Aufsicht (Art. 2 Abs. 2 GwG) und die sog. Finanzintermediäre unter Aufsicht von SRO (Art. 2 Abs. 3 GwG; ausser Be-

2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG.

³⁶ So auch BSK GWG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 33; STENGEL/WEBER (Fn. 34), Rn. 27 f.

³⁷ Vgl. CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 179; NAGEL, Diss. (Fn. 19), Rn. 637.

³⁸ FINMA, Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 16. Februar 2018, S. 4 (zit. FINMA, Wegleitung ICO 2018).

³⁹ FINMA-Aufsichtsmittteilung 06/2024, Stablecoins: Risiken und Anforderungen für Stablecoin-Herausgebende und garantienstellende Banken, 26. Juli 2024, S. 3 (zit. FINMA-Aufsichtsmittteilung 06/2024); HESS (Fn. 3), S. 945.

⁴⁰ Ausführlich zum persönlichen und räumlichen Geltungsbereich NAGEL, Diss. (Fn. 19), passim (im Allgemeinen) und STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.39 ff. (im Zusammenhang mit Kryptowerten). Zum räumlichen Geltungsbereich PASCAL ZYSSET/THOMAS NAGEL, Der räumliche Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes, GesKR 2018, S. 140 ff. und STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.33 ff.

tracht bleiben nachfolgend die Händler nach Art. 2 Abs. 1 lit. b GwG und die Berater nach Art. 2 Abs. 1 lit. c nGwG⁴¹ [noch nicht in Kraft]).

[16] Einerseits führt eine Tätigkeit mit Kryptowerten u.U. zu einer GwG-Unterstellung nach Art. 2 Abs. 2 GwG (*Finanzintermediäre unter prudentieller Aufsicht*): So können namentlich Wallet-Anbieter und Betreiber von Handelsplattformen in den Anwendungsbereich des BankG fallen und damit eine GwG-Unterstellung begründen (Art. 2 Abs. 2 lit. a GwG).⁴² Im Weiteren geht die Ausgabe von Kryptowerten – je nach den konkreten Umständen – mit der Qualifikation als Zahlungssystem nach Art. 4 Abs. 2 Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG)⁴³ einher, was ebenfalls zu einer Unterstellung unter das GwG führt (Art. 2 Abs. 2 lit. d^{ter} GwG). Schliesslich kann ein bewilligungspflichtiges DLT-Handelssystem (Art. 73a FinfraG) vorliegen, was ebenfalls eine GwG-Unterstellung begründet (Art. 2 Abs. 2 lit. d^{quater} GwG).⁴⁴

[17] Andererseits sind auch Personen dem GwG unterstellt, die berufsmässig fremde Vermögenswerte (u.a. Kryptowerte; siehe hiervor Rn. 6 ff.) annehmen oder aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen (*Finanzintermediäre unter Aufsicht von SRO*; Art. 2 Abs. 3 GwG). Die erfassten Tätigkeiten werden im GwG und der GwV weiter konkretisiert. Im Zusammenhang mit Kryptowerten stehen folgende Tätigkeiten im Vordergrund:⁴⁵

[18] a) *Übertragung virtueller Währungen* (Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV): Dem GwG ist unterstellt, wer «hilft, virtuelle Währungen [wie etwa gewisse Kryptowerte; siehe Rn. 9] an eine Drittperson zu übertragen, sofern er mit der Vertragspartei eine dauernde Geschäftsbeziehung unterhält oder sofern er für die Vertragspartei Verfügungsmacht über virtuelle Währungen ausübt, und er die Dienstleistung nicht ausschliesslich gegenüber angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären erbringt».⁴⁶ Diese Bestimmung hat der Verordnungsgeber im Rahmen der DLT-Verordnung eingeführt und damit einen Paradigmenwechsel bewirkt, ohne dass dafür eine Notwendigkeit bestanden hätte.⁴⁷ Von dieser Bestimmung können etwa Custody (und möglicherweise gewisse Non-Custody) Wallet-Anbieter sowie Handelsplattformen⁴⁸, Tumbler/Mixer-Anbieter und das Staking erfasst sein (je nach den konkreten Umständen).⁴⁹

[19] b) *Ausgabe oder Verwaltung von Zahlungsmitteln* (Art. 4 Abs. 1 lit. c GwV): Wer nicht in Bargeld bestehende Zahlungsmittel (etwa bestimmte Kryptowerte; siehe Rn. 12 f.) ausgibt oder verwaltet

⁴¹ Änderungen des Geldwäschereigesetzes vom 26. September 2025, BBl 2025 2899.

⁴² NAGEL, Diss. (Fn. 19), Rn. 635. Vgl. auch CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 162.

⁴³ Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG; SR 958.1).

⁴⁴ Zum Ganzen weiterführend STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.40 ff. m.w.H.

⁴⁵ Zur Übersicht über die erfassten «Krypto-Geschäftsmodelle» siehe STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.63 ff. Vgl. auch MAGDALENA BOKI/SEBASTIAN HEPP, zkKYC in Decentralized Finance (DeFi), GesKR 2023, S. 209 ff., 218 ff.

⁴⁶ Im Einzelnen zu den Voraussetzungen THOMAS NAGEL, Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr unter dem Geldwäschereigesetz, Abgrenzungen und ausgewählte Rechtsfragen, GesKR 2023, S. 72 ff., 76 ff. (zit. NAGEL, GesKR 2023); JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 710 ff.; ANDREAS GLARNER/ROMEDI GANZONI/SEBASTIAN HEPP, Erweiterter Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes im DLT-Bereich, AJP 2023, S. 1091 ff., 1098 ff.

⁴⁷ Vgl. die Kritik von CORNELIA STENGEL/LUCA BIANCHI, Kap. IX: Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung, in: Rolf H. Weber/Hans Kuhn (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht, Basel 2021, S. 225 ff., Rz. 21 f.; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.50; JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 714 ff.; BSK GWG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 15; NAGEL, GesKR 2023 (Fn. 46), S. 76 f.; GLARNER/GANZONI/HEPP (Fn. 46), S. 1094 ff. Vgl. auch FABIO ANDREOTTI, Dezentrale Handelsplattformen im Schweizer Finanzmarktrecht, Eine Analyse unter Erarbeitung eines Rechtsprinzips der Dezentralität, Zürich 2024, S. 393 ff.

⁴⁸ Weiterführend zu den dezentralen Handelsplattformen und Wallets ANDREOTTI (Fn. 47), S. 358 ff., 409 ff.

⁴⁹ STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.67 ff. m.w.H. Vgl. auch RAINER BAISCH/ROLF H. WEBER, Wallet-Regulierung: «Hot Topic» oder kalter Kaffee?, AJP 2025, S. 1175 ff., 1182 f.

und seine Vertragspartei mit diesem Zahlungsmittel an Dritte Zahlungen leistet, erbringt eine Dienstleistung für den Zahlungsverkehr und fällt demnach in den Geltungsbereich des GwG.⁵⁰ Von Art. 4 Abs. 1 lit. c GwV ist etwa – zumindest nach der Praxis der FINMA – ein Initial Coin Offering (ICO) von Zahlungs-Token erfasst.⁵¹

[20] c) *Geld-/Wertübertragungsgeschäft* (Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV): Die Durchführung des Geld-/Wertübertragungsgeschäfts ist eine Dienstleistung für den Zahlungsverkehr und untersteht entsprechend dem Geltungsbereich des GwG. Die Tätigkeiten von Custody Wallet-Anbietern und Handelsplattformen können nicht nur eine Übertragung i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV darstellen (siehe Rn. 18 hiervor), sondern ggf. auch ein Geld-/Wertübertragungsgeschäft i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV (je nach den konkreten Umständen).⁵² Zudem kann die Tätigkeit von Wechselstuben (Kryptobörsen o.ä.) von Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV erfasst sein. Ein Geld-/Wertübertragungsgeschäft setzt – anders als der Geldwechsel (siehe sogleich) – ein Drei- bzw. Mehrparteienverhältnis voraus.⁵³

[21] d) *Geldwechsel* (Art. 5 Abs. 1 lit. a GwV): Schliesslich ist die berufsmässige Handelstätigkeit (An- und Verkauf) von Vermögenswerten – also auch Kryptowerten (siehe Rn. 6 ff.) – dem GwG unterstellt.⁵⁴ Soweit eine Wechselstube Dienstleistungen in einem Zweiparteienverhältnis erbringt, handelt es sich hierbei um einen Geldwechsel – und nicht um eine Geld-/Wertübertragungsgeschäft i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV (Drei- bzw. Mehrparteienverhältnis; siehe Rn. 20 hiervor).⁵⁵

[22] Bei den vorangehenden Aufzählungen (Rn. 18–21) handelt es sich lediglich um eine summarische Übersicht und es bedarf selbstredend immer einer *Prüfung im Einzelfall*, ob eine Tätigkeit mit Kryptowerten dem GwG unterstellt ist und welche Normen jeweils zur Anwendung gelangen.

3.2.2. Geldwäschereirechtliche Pflichten

[23] Soweit ein Finanzintermediär dem GwG untersteht, hat dieser verschiedene Pflichten einzuhalten. Im Vordergrund stehen die Sorgfalts- und Organisationspflichten sowie die Verdachtsmeldepflicht (inkl. Pflicht zur Vermögenssperre).

[24] Von den *Sorgfaltspflichten* sind namentlich folgende hervorzuheben:

- *Identifizierung der Vertragsparteien* (Art. 3 GwG): Bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung muss ein Finanzintermediär die Vertragspartei aufgrund eines beweiskräftigen Dokumentes identifizieren.⁵⁶

⁵⁰ Weiterführend NAGEL, GesKR 2023 (Fn. 46), S. 78; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.51 ff. m.w.H.

⁵¹ FINMA, Wegleitung ICO 2018 (Fn. 38), S. 6. Kritisch etwa CORNELIA STENGEL/ANDREAS GLARNER, Anwendung des GwG auf Tokens, in: Blockchain Taskforce (Hrsg.), Positionspapier zur rechtlichen Einordnung, Bern/Zug, April 2018, S. 17 ff.; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.52 f.; BSK GwG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 37, 39 und 42.

⁵² Vgl. BSK GwG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 48 a.E.; CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 161 ff.; JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 736; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.67 ff.

⁵³ Vgl. BSK GwG-GRUNDER/LIENHARD (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. c N 34 f.; BSK GwG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 25 ff.; CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 166; JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 728 ff.; NAGEL, Diss. (Fn. 19), Rn. 641; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.72.

⁵⁴ Weiterführend STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.60 ff.

⁵⁵ Siehe die Quellen in Fn. 53.

⁵⁶ Weiterführend BSK GwG-LANDOLT/GEMPERLI (Fn. 18), Art. 3 N 1 ff.; CR LBA-MATTHEY (Fn. 18), Art. 3 N 1 ff.; SHK GwG-DOBRAUZ-SALDAPENNA/DERUNGS (Fn. 19), Art. 3 N 1 ff. Vgl. auch BOKI/HEPP (Fn. 45), S. 222, die soge-

- *Feststellung der wirtschaftlichen Berechtigung* (Art. 4 GwG): Grundsätzlich muss ein Finanzintermediäre mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt die an den in die Geschäftsbeziehung eingebrachten Vermögenswerten wirtschaftlich berechtigte Person feststellen. Ausnahmen finden sich im Gesetz (Art. 4 Abs. 1 Satz 2 GwG) sowie in den Verordnungen und Reglementen.⁵⁷
- *Identifizierung von Art und Zweck der Geschäftsbeziehung, Abklärungspflicht* (Art. 6 GwG): Finanzintermediäre sind verpflichtet, Art und Zweck der von der Vertragspartei gewünschten Geschäftsbeziehung zu identifizieren.⁵⁸
- *Überwachungspflicht, Transaktionsmonitoring*: Finanzintermediäre müssen die Transaktionen überwachen, um etwa Transaktionen mit erhöhtem Risiko erkennen zu können, was wiederum zur Erfüllung ihrer weiteren Pflichten (z.B. Verdachtsmeldepflicht) notwendig ist. Einem funktionierenden Transaktionsmonitoring liegt die sog. Travel Rule zugrunde (vgl. Art. 10 GwV-FINMA).⁵⁹

[25] Neben den Sorgfaltspflichten haben die Finanzintermediäre auch *Organisationspflichten* einzuhalten. D.h., sie sind verpflichtet, zur Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung bestimmte organisatorische Massnahmen zu treffen (Art. 8 GwG). Die organisatorischen Massnahmen, die ein Finanzintermediär zu ergreifen hat, werden in der GwV-FINMA und den jeweiligen SRO-Reglementen geregelt.⁶⁰

[26] Bei der *Verdachtsmeldepflicht* geht es darum, dass der Finanzintermediär der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) unverzüglich Meldung erstatten muss, wenn er weiss oder den begründeten Verdacht hat, dass die im Zusammenhang mit der Geschäftsbeziehung stehenden Vermögenswerte krimineller Herkunft sind (Art. 9 Abs. 1 GwG).⁶¹ Eine Meldung kann dazu führen, dass der Finanzintermediär die betroffenen Vermögenswerte sperren muss (Art. 10 Abs. 1 GwG).⁶² Im Zusammenhang mit Kryptowerten ergeben sich hierbei praktische Schwierigkeiten; Wallet-Anbieter, die den privaten Schlüssel nicht kennen, können aus technischer Sicht keine Vermögenssperrung vornehmen.⁶³

nannte zkKYC-Verfahren (Zero-Knowledge Know Your Customer-Verfahren) beschreiben, bei welchen die Zero-Knowledge-Proof-Technologie dazu genutzt wird, die Identität von Kunden zu überprüfen, womit die persönlichen Daten verifiziert, dem Emittent aber nicht bekannt sind.

⁵⁷ Weiterführend BSK GwG-MEYER/Ryhner (Fn. 18), Art. 4 N 1 ff.; CR LBA-MATHEY (Fn. 18), Art. 4 N 1 ff.; SHK GwG-LIEBI/CONOD (Fn. 19), Art. 4 N 1 ff.

⁵⁸ Weiterführend BSK GwG-MÜLLER/LÖTSCHER (Fn. 18), Art. 6 N 1 ff.; CR LBA-POLLI (Fn. 18), Art. 6 N 1 ff.; SHK GwG-DOBRAUZ-BASSE (Fn. 19), Art. 6 N 1 ff.

⁵⁹ Zum Ganzen STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.103 ff. Zur Travel Rule im Zusammenhang mit Kryptowerten siehe insb.: FINMA-Aufsichtsmittteilung 02/2019, Zahlungsverkehr auf der Blockchain, 26. August 2019; CORNELIA STENGEL/STEPHANIE SCHMID, Geldwäschereibekämpfung oder Aufsicht?, Zur normativen Abgrenzung der travel rule nach Art. 10 GwV-FINMA, der Stablecoin-Praxis der FINMA und dem neuen Vernehmlassungsvorschlag im Schweizer Recht, in: Matthias Lehmann/Sebastian Omlor/Rolf Sethe (Hrsg.), Elektronische Wertpapiere und Wertrechte: Reform und Realität im deutschsprachigen Raum, 2026, Kap. IV (im Druck): Hess (Fn. 3), S. 946; BSK GwG-BACHELARD/Hess (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 29.

⁶⁰ Weiterführend BSK GwG-PEYER (Fn. 18), Art. 8 N 1 ff.; CR LBA-VILLARD (Fn. 18), Art. 8 N 1 ff.; SHK GwG-JUTZI (Fn. 19), Art. 8 N 1 ff.

⁶¹ Weiterführend BSK GwG-IVELL (Fn. 18), Art. 9 N 1 ff.; CR LBA-VILLARD (Fn. 18), Art. 9 N 1 ff.; SHK GwG-LUCHSINGER (Fn. 19), Art. 9 N 1 ff.

⁶² Weiterführend BSK GwG-RUCKSTUHL (Fn. 18), Art. 10 N 11 ff.; CR LBA-FISCHER (Fn. 18), Art. 10 N 11 ff.; SHK GwG-LUCHSINGER (Fn. 19), Art. 10 N 7 ff.

⁶³ BSK GwG-RUCKSTUHL (Fn. 18), Art. 10 N 26; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.120 ff.

3.3. Stablecoins im Besonderen

[27] Bisher enthält das Geldwäschereirecht keine spezifischen Regelungen zu den Stablecoins. Ob also die Ausgabe, Übertragung und Rücknahme von Stablecoins (einem Kryptowert) eine GwG-Unterstellung zur Folge hat, begründet sich nach den allgemeinen – hiervor umschriebenen – Regelungen. Solche Tätigkeiten sind regelmässig – in der einen oder anderen Form – vom GwG erfasst,⁶⁴ weshalb nachfolgend einige wenige Hinweise genügen mögen (Rn. 28 ff.). Komplizierter ist allerdings die Beantwortung der Frage, welche geldwäschereirechtlichen Pflichten Finanzintermediäre im Zusammenhang mit Stablecoins beachten müssen; diese Pflichten haben in der FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 eine Konkretisierung erfahren, die in der Doktrin und Praxis indes auf Kritik stösst (Rn. 32 ff.).

3.3.1. Geltungsbereich

[28] Die Herausgabe von Stablecoins kann eine Bewilligungspflicht nach dem BankG oder KAG auslösen, was zu einer GwG-Unterstellung führt (Art. 2 Abs. 2 GwG).⁶⁵ Sofern dies nicht der Fall ist, kann sich die GwG-Unterstellung – wie gesehen (Rn. 17 ff.) – auch aus einer spezifischen Tätigkeit selbst ergeben (Art. 2 Abs. 3 GwG). Im Zusammenhang mit Stablecoins stehen drei Tätigkeiten im Vordergrund: die Ausgabe, die Übertragung und die Rücknahme von Stablecoins. In der Regel qualifizieren all diese Tätigkeiten als Dienstleistungen für den Zahlungsverkehr (Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG).⁶⁶ Selbstredend befreit dies nicht davon, im Einzelfall zu prüfen, ob eine spezifische Tätigkeit tatsächlich in den sachlichen Geltungsbereich des GwG fällt; so muss auch jeweils geprüft werden, ob der Finanzintermediär berufsmässig handelt. Im Einzelnen:

[29] a) Stablecoins ist in der Regel ein Zahlungsmittelzweck inhärent.⁶⁷ Entsprechend handelt es sich bei der *Ausgabe von Stablecoins* (ICO) – zumindest nach der FINMA-Praxis – um die Ausgabe eines nicht in Bargeld bestehenden Zahlungsmittels i.S.v. Art. 4 Abs. 1 lit. c GwG (dazu Rn. 19).⁶⁸ Damit liegt eine geldwäschereirechtlich relevante Tätigkeit gemäss Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG vor, woraus eine GwG-Unterstellung folgt.

[30] b) Tätigkeiten im Zusammenhang mit der *Übertragung von Stablecoins* führen ebenfalls regelmässig zu einer Unterstellung unter das GwG.⁶⁹ So ist etwa die Durchführung des Geld-/Wertübertragungsgeschäfts – namentlich auch die Übertragung von Stablecoins – eine Dienstleistung für den Zahlungsverkehr (Art. 2 Abs. 3 lit. b GwG) und fällt demnach in den Geltungsbereich des GwG (Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV; dazu Rn. 20); vorausgesetzt ist allerdings, dass ein

⁶⁴ Vgl. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 3 a.E.

⁶⁵ Vgl. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 3; FINMA, Ergänzung der Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs), 11. September 2019, S. 1 ff. (zit. FINMA, Ergänzung Wegleitung ICO).

⁶⁶ JUTZI (Fn. 33), S. 6 und 10 ff.

⁶⁷ FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 3.

⁶⁸ Vgl. FINMA, Wegleitung ICO 2018 (Fn. 38), S. 6; FINMA, Ergänzung Wegleitung ICO (Fn. 66), S. 2. Kritisch etwa STENGEL/GLARNER (Fn. 51), S. 17 ff.; STENGEL/PAYDAR (Fn. 9), Rn. 18.52 f.; BSK GWG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 37, 39 und 42.

⁶⁹ Vgl. MIRJAM EGGEN, Tokenisiertes Buchgeld: Programmierbar? Aber sicher!, AJP 2024, S. 293 ff., 300: «Zwecks Sicherstellung der Travel Rule aus dem Geldwäschereirecht ist die Übertragung von Stablecoins in Wallets, die nicht durch regulierte Marktteilnehmer geführt werden, nur in engem Umfang zulässig.»

Dreiparteienverhältnis vorliegt.⁷⁰ Allenfalls kann sich die GwG-Unterstellung auch aus Art. 4 Abs. 1 lit. b GwV ergeben (Rn. 18), allerdings nur unter Voraussetzung, dass Stablecoins als virtuelle Währungen qualifizieren (siehe Rn. 11).

[31] c) Die *Rücknahme von Stablecoins* fällt grundsätzlich ebenso in den Geltungsbereich des GwG: Je nachdem ob ein Zwei- oder Dreiparteienverhältnis gegeben ist, liegt ein Geldwechsel nach Art. 5 Abs. 1 lit. a GwV oder ein Geld-/Wertübertragungsgeschäft nach Art. 4 Abs. 1 lit. d GwV vor (siehe Rn. 20 f.).

3.3.2. Geldwäschereirechtliche Pflichten – insb. FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024

[32] Für die mit Stablecoins «hantierenden» Finanzintermediäre gelten selbstredend die allgemeinen geldwäschereirechtlichen Pflichten (vgl. Rn. 23 ff.). Es können sich allerdings Besonderheiten ergeben, die mit einem allenfalls erhöhten Geldwäschereirisiko von Stablecoins einhergehen.⁷¹ In der Aufsichtsmitteilung 06/2024 (die auf den FINMA-Jahresbericht 2021 und der darin ausgeführten Aufsichtspraxis Bezug nimmt)⁷² hat die FINMA versucht, dieses Risiko mit konkreten Vorgaben hinsichtlich der Identifikationspflicht zu adressieren – darauf ist im Folgenden einzugehen.

FINMA-Praxis gemäss Aufsichtsmitteilung 06/2024

[33] Im Zusammenhang mit dem Geldwäschereirecht macht die FINMA in ihrer Aufsichtsmitteilung insbesondere folgende Aussagen:⁷³

- Die Verbindlichkeiten des Stablecoin-Herausgebers/Emittenten gegenüber dem jeweiligen Stablecoin-Inhaber/Halter qualifiziere sich regelmässig als *bankenrechtliche Einlage*. Das führe zu einer *dauerhaften Geschäftsbeziehung* im Sinne der Geldwäschereigesetzgebung. Entsprechend gelte der Stablecoin-Herausgeber als Finanzintermediär im Sinne des GwG und müsse demnach die geldwäschereirechtlichen Pflichten (vgl. Rn. 23 ff.) einhalten.
- Der Stablecoin-Emittent oder der angemessen beaufsichtigte Finanzintermediär hätten sämtliche über die Stablecoins verfügenden Personen *hinreichend zu identifizieren*. «Um die Risiken zu adressieren und die geldwäschereirechtlichen Anforderungen zu erfüllen, drängen sich bei der Ausgabe von Stablecoins durch beaufsichtigte Institute vertragliche und technologische Übertragungsbeschränkungen auf.»
- Mit Verweis auf einen Bericht der Koordinationsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (KGGT), wonach bei Transaktionen mit Stablecoins das Verbot von Inhabersparheften gemäss Art. 5 VSB 20⁷⁴ greifen sollte, folgert die FINMA, dass das Verbot der anonymen Übertragung eine konsequente Anwendung der allgemeinen geldwäschereirechtlichen Pflichten gemäss Art. 3, 4 und 5 GwG sei. Entsprechend gelte

⁷⁰ STENDEL/BIANCHI (Fn. 47), Rn. 30; JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 736; NAGEL, Diss. (Fn. 19), Rn. 642; ders., GesKR 2023 (Fn. 46), S. 80. Vgl. auch BSK GwG-BACHELARD/HESS (Fn. 18), Art. 2 Abs. 3 lit. b N 26 f.; CR LBA-BOVET/BACHARACH (Fn. 18), Art. 2 N 166.

⁷¹ FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 4: «Die Attraktivität von Stablecoins für kriminelle Personen kann durch die beabsichtigte Preisstabilität und die Funktion als Wertaufbewahrungsmittel als erhöht betrachtet werden.»

⁷² FINMA, Jahresbericht 2021, S. 19 f.

⁷³ Zum Folgenden FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 4 f.

⁷⁴ Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken aus dem Jahr 2020.

das *Verbot der anonymen Übertragung* (von Stablecoins) für alle Finanzintermediäre gemäss Art. 2 GwG.

[34] Mit anderen Worten hat die FINMA in dieser Aufsichtsmitteilung ein sog. «Whitelisting» eingeführt; d.h., Stablecoins dürfen nur an Personen übertragen werden, die vollständig identifiziert sind. Da zwischen dem Stablecoin-Emittenten und sämtlichen Stablecoin-Haltern – sowohl Erwerber auf dem Primärmarkt (Erstnehmer) als auch alle Erwerber auf dem Sekundärmarkt (Zweitnehmer etc.) – eine (dauerhafte) Geschäftsbeziehung bestehen soll, hat der Emittent (oder ein anderer beaufsichtigter Finanzintermediär) faktisch nicht nur den Erstnehmer, sondern sämtlich Stablecoin-Halter (also auch alle Personen, welche den Stablecoin auf dem Sekundärmarkt erworben haben) zu identifizieren.⁷⁵

Kritik an der FINMA-Praxis

[35] Die in der FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 geäusserte Praxis ist nach hier vertretener Auffassung in mehrfacher Hinsicht problematisch:

[36] a) Grundsätzlich ist nicht zu beanstanden, dass Finanzintermediäre Personen, mit denen sie in einer Geschäftsbeziehung stehen, identifizieren müssen (vgl. Art. 3 Abs. 1 GwG). Es ist damit nachvollziehbar, wenn die FINMA durch den Stablecoin-Emittenten eine Identifikation des Erstnehmers (auf dem Primärmarkt) verlangt; eine Geschäftsbeziehung zwischen dem Emittenten und dem Erstnehmer ist zu bejahen. Hingegen geht die FINMA zu weit, wenn sie vom Stablecoin-Emittenten die Identifikation der Stablecoin-Halter auf dem Sekundärmarkt bzw. ein vollständiges Whitelisting sämtlicher Stablecoin-Halter verlangt. Zwischen dem Emittenten und den weiteren Haltern/Nehmern (Zweitnehmern etc.) besteht keine GwG-relevante dauernde Geschäftsbeziehung, vielmehr hat der Zweitnehmer und dessen Nachfolger ohne Zutun des Emittenten durch Übertragung des Stablecoins eine Forderung gegen den Emittenten übertragen erhalten, weshalb es dem Emittenten nicht zumutbar ist, auch diese Personen zu identifizieren.⁷⁶

[37] Gegenteiliges – also die Annahme einer GwG-relevanten dauernden Geschäftsbeziehung – widerspricht der GwG-Systematik und ist dogmatisch fragwürdig: Im klassischen Verständnis setzt eine Geschäftsbeziehung einen personalisierten Austausch und auf Dauer angelegte gegenseitige Rechte und Pflichten voraus; dies zeigt sich u.a. darin, dass die Identifizierung entweder durch persönliche Vorsprache oder auf dem Korrespondenzweg (o.ä.) zu erfolgen hat (vgl. Art. 45 Abs. 2 GwV-FINMA) und dass die dauernde Geschäftsbeziehung in der Konzeption des GwG klar von den Kassageschäften getrennt behandelt wird (vgl. etwa Art. 3 Abs. 1 und 2 GwG). Ein personalisierter Austausch sowie gegenseitige Rechte und Pflichten fehlen in aller Regel zwischen dem Emittenten und Zwischenhaltern auf dem Sekundärmarkt: Funktional ist der Sekundärmarkthandel mit Stablecoins darauf angelegt, Übertragungen vergleichbar mit bestehenden Zahlungsinfrastrukturen zu ermöglichen; typischerweise ist dies mit einer pseudonymisierten, standardisierten Abwicklung verbunden, welche sich überwiegend dem direkten Einfluss des Stablecoin-Emittenten entzieht.⁷⁷

⁷⁵ Vgl. zum Ganzen Eidg. Finanzdepartement (EFD), Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittelinstitute und Krypto-Institute), Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, 22. Oktober 2025, S. 18 (zit. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung); BAISCH/WEBER (Fn. 3), S. 34 f.; HESS (Fn. 3), S. 946 f.; STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. V.1; SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 11.

⁷⁶ Vgl. BAISCH/WEBER (Fn. 3), S. 34 f.; HESS (Fn. 3), S. 947.

⁷⁷ Vgl. zum Ganzen STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. V.1.

[38] b) Indem die FINMA ein Whitelisting durch den Stablecoin-Emittenten verlangt, *verfehlt sie die Zielsetzung des Geldwäschereirechts*: Gemäss Art. 1 GwG bildet der Gegenstand – und damit der primäre Zweck – des Geldwäschereirechts die Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung sowie die Sicherstellung der Sorgfalt bei Finanzgeschäften.⁷⁸ Demnach verfolgt das Geldwäschereirecht in erster Linie einen präventiven Zweck und zielt auf die Aufdeckung krimineller Vermögensflüsse. Hierbei wendet das Geldwäschereirecht einen punktuellen, risikobasierten Sicherheitsansatz an; es knüpft an konkrete Transaktionen, Geschäftsbeziehungen oder Verdachtsmomente an und hat zum Ziel, die Herkunft von Vermögenswerten transparent zu machen sowie die Einschleusung deliktischer Vermögenswerte in den legalen Wirtschaftskreislauf zu verhindern. Das Geldwäschereirecht ist damit kein Marktordnungs- oder Strukturrecht, sondern ein funktionales Instrument zur Gefahrenabwehr und Strafverfolgung. In Abgrenzung hierzu verfolgt das «allgemeine» Finanzmarktaufsichtsrecht einen (breiter angelegten) ordnungspolitischen Ansatz; es zielt darauf ab, das ordnungsgemässe Funktionieren der Märkte sicherzustellen, das Vertrauen der Marktteilnehmenden zu schützen und strukturelle Risiken frühzeitig zu begrenzen.⁷⁹

[39] Bei Lichte betrachtet, steht beim Whitelisting der ordnungspolitische Ansatz des «allgemeinen» Finanzmarktaufsichtsrecht im Vordergrund: Es mag sein, dass das Whitelisting auch geldwäschereirechtliche Ziele (Verhinderung von kriminellen Vermögensflüsse etc.) verfolgt; allerdings geht das Whitelisting weit darüber hinaus und wirkt sich unmittelbar auf die Marktordnung aus, indem es den Zugang zum Sekundärmarkt im Zusammenhang mit Stablecoins insofern einschränkt, als jeweils eine vorgängige Identifikation stattfinden muss («geschlossenes/permissioned Ökosystem»). Dem Whitelisting fehlt der – dem Geldwäschereirecht inhärente – punktuelle, risikobasierte Ansatz weitestgehend (anders das Blacklisting, welches im Vorentwurf für gewisse Stablecoins vorgesehen ist; Rn. 64 ff.). Die Gefahr der vorliegenden Zielüberlagerung (Geldwäschereirecht vs. «allgemeines» Finanzmarktaufsichtsrecht) besteht darin, dass strukturell wirkende Anforderungen/Massnahmen als zwingende Konsequenz des Geldwäschereirechts ausgegeben werden. Für eine rechtsstaatlich tragfähige Beurteilung ist allerdings entscheidend, welchem Primärzweck eine Pflicht dient, denn nur bei transparenter Zuordnung lassen sich das Legalitätsprinzip und die Verhältnismässigkeit (genügend) wahren.⁸⁰

[40] c) Der FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 lässt sich entnehmen, dass «sämtliche über die Stablecoins verfügenden Personen vom herausgebenden Institut oder von angemessen beaufsichtigten Finanzintermediären hinreichend identifiziert werden» müssen.⁸¹ Mit anderen Worten geht die FINMA davon aus, dass stets eine Identifikation sämtlicher Stablecoin-Halter stattfinden muss – allerdings muss die Identifikation nicht zwingend durch den Emittenten erfolgen. Das ist nicht vollständig nachvollziehbar: Soweit den Emittenten überhaupt eine Identifikationspflicht für Sekundärmarkttransaktionen trifft (siehe die Kritik in Rn. 36 ff. hiervor), dann müsste dieser die Identifikationspflicht grundsätzlich selbst erfüllen und es würde gerade nicht genügen, wenn ein anderer beaufsichtigter Finanzintermediär die Identifizierung vornimmt. Eine Pflichterfüllung durch einen Dritten wäre lediglich ausreichend, wenn eine zulässige Delegation der Pflicht vorläge. Eine Delegation ist nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich

⁷⁸ Vgl. BSK GwG-KILGUS/LOSINGER (Fn. 18), Art. 1 N 12 ff.

⁷⁹ Vgl. zum Ganzen STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. II. und V.1.

⁸⁰ Vgl. zum Ganzen STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. II. und V.1.

⁸¹ FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 (Fn. 39), S. 4.

(Art. 28 GwV-FINMA); zudem bleibt der Emittent auch bei einer Delegation für die pflichtgemässe Erfüllung der Aufgabe aufsichtsrechtlich verantwortlich (Art. 29 Abs. 1 GwV-FINMA).

[41] d) Faktisch führen die Vorgaben in der FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 zu einer Erweiterung der geldwäschereirechtlichen Pflichten der Stablecoin-Emittenten (vgl. Rn. 36 f. hiervor). Das ist aus *gesetzgebungstechnischer Sicht unzulässig*: Eine Aufsichtsmitteilung ist nicht das richtige Gefäss für solche regulatorischen Vorgaben. Die FINMA bzw. der Gesetzgeber müsste sich einem anderen Mittel (Gesetz, Verordnung, ggf. Rundschreiben) bedienen, um ggf. die geldwäschereirechtlichen Pflichten der jeweiligen Finanzintermediäre zu erweitern (Art. 7 Abs. 1 FINMAG).⁸²

[42] e) Schliesslich geht die FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 – ohne Notwendigkeit – über *internationale Standards* hinaus. Ausländische Rechtsordnungen enthaltenen weniger strenge Regeln als die Schweiz, was wohl einer der Hauptgründe ist, weshalb bisher keine Schweizer Stablecoins erfolgreich lanciert werden konnten.⁸³ Solche geldwäschereirechtlichen Pflichten, denen es an einer klaren geldwäschereirechtlichen Zielsetzung fehlt und denen vielmehr ein aufsichtsrechtlicher Charakter zukommt (vgl. Rn. 38 f. hiervor), wirken innovationshemmend.⁸⁴

4. Revisionsvorschlag

4.1. Vorbemerkungen

[43] Der Hauptfokus der Revision liegt einerseits auf der Einführung zweier neuer Finanzinstitute (Zahlungsmittelinstitut [Art. 51a VE-FINIG] und Krypto-Institute [Art. 51r VE-FINIG])⁸⁵ und andererseits auf die Schaffung eines Regulierungsrahmens für die Ausgabe von Stablecoins und Dienstleistungen mit anderen Kryptowerten.⁸⁶ Hierzu wird auf die bereits erschienenen bzw. in Kürze noch erscheinenden Jusletter-Aufsätze im Zusammenhang mit dem Vorentwurf zur Kryptoregulierung verwiesen.⁸⁷

[44] Im Rahmen dieser Revision soll das GwG verschiedene Ergänzungen erfahren:

- Zunächst soll der Geltungsbereich des GwG insofern ergänzt werden, dass sowohl die Zahlungsmittelinstitute als auch die Krypto-Institute aufgrund ihres Status dem GwG unterstellt sind (Art. 2 Abs. 2 lit. b^{ter} VE-GwG). Bei diesen neu einzuführenden Finanzinstituten handelt es sich um Finanzintermediäre unter prudentieller Aufsicht (vgl. Art. 12 lit. a GwG; vgl. Rn. 16).

⁸² Vgl. zum Ganzen JUTZI (Fn. 33), S. 28 f.; BAISCH/WEBER (Fn. 3), S. 35.

⁸³ Vgl. SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 11; EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 45 (Eine Pflicht zum Whitelisting «wäre in Bezug auf die Prävention von Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Verstösse gegen Zwangsmassnahmen gemäss EmbG besonders wirksam, im internationalen Vergleich jedoch auch besonders restriktiv und könnte prohibitiv wirken.»); STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. VI m.w.H.

⁸⁴ Weiterführend STENGEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. V.4: «Besonders innovationshemmend wirkt es, wenn GwG-Instrumente faktisch dazu benutzt werden, den Zugang zu offenen Netzwerken präventiv zu kuratieren, wodurch sich der Fokus von der risikobasierten Nachvollziehbarkeit konkreter Transfers hin zu einer Marktzugangsregulierung verschiebt.»

⁸⁵ Ausführlich zu den neuen Bewilligungskategorien WEBER/BAISCH, Jusletter 9. Februar 2026 (Fn. 4), Rn. 6 ff., und KUHN, Jusletter 16. Februar 2026 (Fn. 4), Rn. 15 ff.

⁸⁶ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 2.

⁸⁷ Siehe die Auflistung in Fn. 4.

- Im Weiteren soll ein neuer Art. 8a VE-GwG eingeführt werden, welcher die Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln («Schweizer Stablecoins») zum Gegenstand hat. Damit befassen sich die nachfolgenden Unterkapitel (Rn. 45 ff.).
- Schliesslich soll eine gesetzliche Grundlage für die Durchführung von «Pilotprojekte[n] zum Informationsaustausch» (sog. PIA; manchmal auch «Public-Private Partnerships») geschaffen werden (Art. 32a und 32b VE-GwG). Bei diesen PIAs handelt sich um Partnerschaften zwischen staatlichen Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden und privaten Finanzinstituten, welche einen strukturierten Informationsaustausch und eine koordinierte Präventionsarbeit ermöglichen. PIA haben sich international als innovatives und wirksames Instrument etabliert, um die Effektivität und Prävention im Kampf gegen Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung etc. zu stärken.⁸⁸

4.2. Art. 8a VE-GwG im Fokus

[45] Gemäss den Marginalien regelt Art. 8a VE-GwG die Pflichten bei der Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln. Entsprechend wird diese Norm im 2. Kapitel des GwG, welches die geldwäschereirechtlichen Pflichten beinhaltet, eingefügt. Der bisherige Art. 8a GwG (Sorgfaltspflichten der Händlerinnen und Händler) wird nach hinten verschoben und bildet fortan den Art. 8b VE-GwG.

[46] Hiernach wird zunächst erläutert, welche Finanzintermediäre und welche Tätigkeiten von Art. 8a VE-GwG erfasst sind (Rn. 47 ff.). Danach folgen die Ausführungen zu den einzelnen Absätzen des Art. 8a VE-GwG (Rn. 53 ff.). Die Beurteilung der vorgeschlagenen Regelungen folgt in Rn. 78 ff.

4.2.1. Geltungsbereich

[47] Wie sich Abs. 1 entnehmen lässt, gilt Art. 8a VE-GwG lediglich für Zahlungsmittelinstitute, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgeben. Das bedarf der Kommentierung in fünffacher Hinsicht:

[48] a) Art. 51a Abs. 1 VE-FINIG definiert den Begriff «Zahlungsmittelinstitut»: «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 [VE-FINIG] vorgesehen.» Gemäss dem Vorentwurf sind – m.E. zu Unrecht – lediglich Zahlungsmittelinstitute zur Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln berechtigt (Art. 12a Abs. 1 VE-FINIG); so ist es etwa für Banken nicht möglich, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auszugeben (vgl. die Bewilligungskaskade von Art. 6 Abs. 1 VE-FINIG, in welchem das Zahlungsmittelinstitut unerwähnt bleibt).⁸⁹

⁸⁸ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 45 und 90.

⁸⁹ SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 8 f. und Anhang 3. Kritisch zum Ausschluss der Banken auch WEBER/BAISCH, Jusletter 9. Februar 2026 (Fn. 4), Rn. 14 ff.

[49] b) Für den Begriff «wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel» wird auf Art. 3 lit. j VE-FIDLEG verwiesen, der eine Legaldefinition enthält. Die Legaldefinition überzeugt m.E. nicht. In Anlehnung an KUHN/WEBER wird der Begriff «E-Geld-Token» bevorzugt.⁹⁰

[50] c) Zahlungsmittelinstitute qualifizieren als *Finanzintermediäre unter prudentieller Aufsicht* (Art. 2 Abs. 2 lit. b^{ter} VE-GwG), weshalb die Zahlungsmittelinstitute bereits aufgrund ihres Statuts dem GwG unterstellt sind. Demnach gelten für Zahlungsmittelinstitute ohnehin die allgemeinen geldwäschereirechtlichen Pflichten gemäss Art. 3 ff. GwG (Rn. 23 ff.). In Art. 8a VE-GwG wird der Pflichtenkatalog für die entsprechenden Zahlungsmittelinstitute im Hinblick auf die Herausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln weiter konkretisiert.

[51] d) Art. 8a VE-GwG gilt nur für Zahlungsmittelinstitute, *welche ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgeben*, d.h., die Pflichten in Bezug auf andere Tätigkeiten von Zahlungsmittelinstituten (z.B. Wallet-Dienstleistungen) werden nicht durch Art. 8a VE-GwG geregelt, sondern es gelangen die allgemeinen Bestimmungen (Art. 3 ff. GwG) zur Anwendung.⁹¹

[52] e) Die Herausgabe von Stablecoins, bei denen es sich *nicht um wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel* im Sinne des Gesetzes handelt (z.B. diejenigen Stablecoins gemäss bundesrätlicher Ausnahme von Art. 12a Abs. 2 VE-FINIG oder im Ausland ausgegebene Stablecoins [vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. j Ziff. 1 VE-FIDLEG]⁹²): Emittenten von solchen Stablecoins müssen die allgemeinen Sorgfaltspflichten einhalten, doch bleibt unklar, inwieweit dazu auch das Whitelisting gemäss FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 gehören würde (siehe Rn. 32 ff.); Art. 8a VE-GwG würde jedenfalls nicht direkt zur Anwendung gelangen (zur Kritik siehe hiernach Rn. 79 ff.).⁹³

4.2.2. Absatz 1

[53] Art. 8a Abs. 1 VE-GwG lautet: «Zahlungsmittelinstitute, die ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel gemäss Artikel 3 Buchstabe j des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) ausgeben, müssen bei der Ausgabe und Rückgabe dieses Zahlungsmittels die Pflichten nach den Artikeln 1–8 und 9–11 einhalten.»

[54] Zunächst lässt sich diesem Absatz der Geltungsbereich des Art. 8a VE-GwG entnehmen (siehe Rn. 47 ff. hiervor). Im Weiteren ergibt sich daraus, dass für die Ausgabe und die Rückgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln die Pflichten nach den «Artikeln 1–8 und 9–11» GwG gelten (richtig ist Art. 3–8 GwG [so wie im Erläuternden Bericht Kryptoregulierung], da Art. 1–2a GwG nicht die Pflichten der Finanzintermediäre regeln, sondern den Geltungsbereich des GwG). Im Umkehrschluss wird damit klargestellt, dass die allgemeinen geldwäschereirechtlichen Pflichten nicht in gleicher Weise auf Sekundärmarkttransaktionen zur Anwendung gelangen;⁹⁴ nach hier vertretener Auffassung folgt aus Absatz 1, dass etwa eine Identifikation der

⁹⁰ KUHN/WEBER (Fn. 3), Rn. 66.

⁹¹ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 85.

⁹² Vgl. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 16 und 41: «Im Ausland herausgegebene Stablecoins – auch wenn gleichwertig wie die in der Schweiz ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel – gelten ebenfalls nicht als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel im Sinne des vorliegenden Gesetzesentwurfs, sondern in der Regel als kryptobasierte Vermögenswerte mit Handelscharakter.»

⁹³ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 45 und 85, wonach Emittenten von anderen Stablecoins als wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel die Praxis der FINMA zu berücksichtigen hätten (mit Verweis auf Aufsichtsmitteilung 06/2024).

⁹⁴ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 5), S. 85.

Zwischenhalter durch den Emittenten gesetzlich nicht vorgeschrieben ist. Dies ist wie folgt zu präzisieren:

[55] a) Absatz 1 erfasst nur (aber immerhin) die *Aus- und Rückgabe* von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – nicht die Transaktionen auf dem Sekundärmarkt (vgl. Rn. 28 ff. zu den verschiedenen Tätigkeiten mit Stablecoins):⁹⁵

- *Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln*: Damit ist die Übertragung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels von dessen Emittenten (ein Zahlungsmittelinstitut; Art. 12a VE-FINIG) auf den ersten Halter (Erstnehmer) angesprochen.
- *Rückgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln*: Bei der Rückgabe gibt der letzte Halter das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel an dessen Emittenten (ein Zahlungsmittelinstitut) zurück und erhält dafür den Gegenwert in staatlicher Währung (sog. Redemption). Das ergibt sich indirekt aus der Legaldefinition der wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel (vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. j Ziff. 2 und 4 VE-FIDLEG).

[56] b) Bei der Aus- und Rückgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln treffen den Emittenten grundsätzlich die üblichen geldwäschereirechtlichen Pflichten (siehe dazu Rn. 23 ff.). Konkret hat das Zahlungsmittelinstitut bei der Aus- und Rückgabe den ersten bzw. letzten Halter zu identifizieren und den wirtschaftlich Berechtigten festzustellen (Art. 3 und 4 GwG; Customer Due Diligence, Know Your Customer [CDD/KYC]). Im Weiteren hat das Zahlungsmittelinstitut bei einem begründeten Verdacht auf Geldwäscherei o.ä. eine Meldung an die MROS zu machen (Art. 9 GwG). Wie bei Kryptowerten üblich kann das Zahlungsmittelinstitut die aus der Analyse der Historie der Blockchain hervorgehenden Informationen verwenden, um bei der Rückgabe ihre Sorgfalts- und Meldepflichten zu erfüllen.⁹⁶

4.2.3. Absatz 2

[57] Art. 8 Abs. 2 VE-GwG lautet: «Im Rahmen der organisatorischen Massnahmen gemäss Artikel 8 müssen sie namentlich sicherstellen, dass das Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt vor der Ausgabe eingeschätzt und im Rahmen des Risikomanagements angemessen erfasst, begrenzt und überwacht wird. Dabei sind die technischen Möglichkeiten angemessen zu berücksichtigen.»

[58] Absatz 1 befasst sich mit der Aus- und Rückgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln – d.h. mit dem Primärmarkt bzw. den Primärmarkttransaktionen (siehe Rn. 53 ff. hier vor). Absatz 2 behandelt das Stadium zwischen der Aus- und Rückgabe, nämlich die Übertragung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt (sog. Sekundärmarkttransaktionen). Da wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in aller Regel auf der Distributed Ledger Technology (DLT) bzw. einer Blockchain basieren, hat der Emittent eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels – anders als beim Bargeld – die Möglichkeit, auf den Sekundärmarkt bzw. auf die Sekundärmarkttransaktionen Einfluss zu nehmen.⁹⁷ Entsprechend sieht

⁹⁵ Zum Folgenden EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 44 f. und 85.

⁹⁶ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 85.

⁹⁷ Fachhochschule (FH) Ost, Analysis of Swiss Stablecoin: «How to meet Swiss AML/CFT Goals in the context of a Stablecoin», Juni 2025, S. 6 ff.; EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 86.

Absatz 2 vor, dass der Emittent – im Rahmen der organisatorischen Massnahmen gemäss Art. 8 GwG – das (Geldwäscherei-)Risiko im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels auf dem Sekundärmarkt angemessen erfasst, begrenzt und überwacht. Hierzu ist ein Mehrfaches auszuführen:

[59] a) Im Grundsatz ist nicht zu beanstanden, dass Emittenten von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auch geldwäschereirechtliche Pflichten hinsichtlich des Sekundärmarkts auferlegt werden; solche Massnahmen können der Geldwäschereibekämpfung dienen und erfüllen damit die Zielsetzung des Geldwäschereirechts. Gleichwohl dürfen diese Pflichten nicht derart weit gehen, dass dadurch ein geschlossenes/permissioned Ökosystem entsteht. Sekundärmarkt-Kontrolle bleibt geldwäschereirechtlich nur tragfähig, «soweit sie risikobasiert, am Intermediations-/Kontrollpunkt verankert und bezüglich ihrer Zweck-Mittel-Relation transparent begründet ist.»⁹⁸ Wie erläutert, ist das Geldwäschereirecht kein Marktordnungs- und Strukturrecht; diese Aufgabe obliegt dem «allgemeinen» Finanzmarktaufsichtsrecht (vgl. Rn. 35 ff., insb. 38 f. hier vor zur Kritik am Whitelisting).

[60] b) Wie alle Finanzintermediäre hat das Zahlungsmittelinstitut *organisatorische Massnahmen* zu treffen, die zur Verhinderung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung notwendig sind (Art. 8 GwG). Art. 8a Abs. 2 VE-GwG nimmt Bezug auf diese Organisationspflicht und führt aus, was ein von Art. 8a VE-GwG erfasstes Zahlungsmittelinstitut (zusätzlich) für organisatorische Massnahmen zu treffen hat. Dem Wortlaut («namentlich») lässt sich entnehmen, dass es sich hierbei lediglich um einen *Mindeststandard* handelt; je nachdem können weitere Massnahmen nötig sein, damit das Zahlungsmittelinstitut seinen Organisationspflichten genügt (vgl. Art. 23 ff. GwV-FINMA).⁹⁹

[61] c) Die (notwendigen) organisatorischen Massnahmen sind – wie Absatz 2 festhält – bereits *vor der Ausgabe* zu ergreifen; diese Pflicht trifft den Emittenten mit anderen Worten bereits in den Vorbereitungsarbeiten für das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel. Im Rahmen dieser Vorbereitungsphase muss der Emittent mithin die Massnahmen für den gesamten Lebenszyklus des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels festlegen (z.B. bei der Ausgestaltung des Codes) und im Whitepaper umschreiben (vgl. Art. 8a Abs. 5 VE-GwG; siehe Rn. 76 f.). Selbstredend befreit dies den Emittenten nicht davon, die Risiken auch *nach der Ausgabe* des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels zu evaluieren, die Risikoeinschätzung zu aktualisieren und allenfalls weitergehende Massnahmen zu ergreifen. Das bedingt wiederum, dass der Emittent den Sekundärmarkt überwacht.¹⁰⁰

[62] d) Absatz 2 sieht ein *zweiteiliges Vorgehen* vor.¹⁰¹

- Einerseits hat der Emittent zunächst das *geldwäschereirechtlich relevante Risiko* im Zusammenhang mit der Verwendung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels vor der Ausgabe *einzuschätzen*. Er hat demnach bei der Konzeption, Planung und Entwicklung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels die Risiken von Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierung sowie von Verstössen gegen Zwangsmassnahmen nach dem Embargo-

⁹⁸ STENDEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. V.3.

⁹⁹ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 44 und 87.

¹⁰⁰ Vgl. zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 86.

¹⁰¹ Zum Folgenden EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 5), S. 43 f. und 86.

gesetz (EmbG)¹⁰² zu evaluieren. Im Rahmen dieser Risikoeinschätzung sind verschiedene Faktoren miteinzubeziehen (Geschäftsmodell, anvisiertes Kundensegment etc.).

- Andererseits sind die festgestellten *Risiken* im Rahmen des Risikomanagements angemessen zu erfassen, zu begrenzen und zu überwachen; hierzu enthält Absatz 3 (siehe Rn. 64 ff. hiernach) eine nicht abschliessende Auflistung von Massnahmen, um den Anforderungen nach Absatz 2 zu genügen. Die Überwachung des Sekundärmarktes ist insofern von Bedeutung, als der Emittent ansonsten seine Risikoeinschätzung – und die in der Folge zu ergreifenden Massnahmen – nicht aktualisieren kann. Wie weit diese Überwachungspflicht geht, muss immer im Einzelfall geprüft werden und basiert wiederum auf der Risikoeinschätzung vor der Ausgabe und auf der allfällig aktualisierten Risikoeinschätzung nach der Ausgabe.

[63] e) Der zweite Satz von Absatz 2 hält fest, dass der Emittent die *technischen Möglichkeiten* angemessen berücksichtigen soll. Dies bezweckt, dass der Emittent bei der Festlegung von Massnahmen den jeweiligen Stand der Technik miteinbezieht. Daraus ergeben sich auch die Massnahmen, die der Emittent mindestens ergreifen muss, um den gesetzlichen Anforderungen zu entsprechen.¹⁰³ Gerade im Zusammenhang mit den sich schnell entwickelnden Technologien bezüglich der Kryptowerte erscheint dies als durchaus sinnvoll.

4.2.4. Absatz 3

[64] Art. 8a Abs. 3 VE-GwG lautet: «Die Anforderungen nach Absatz 2 können sie insbesondere auf eine der folgenden Arten erfüllen:

- a. Sie führen eine Liste von Wallets, von und zu denen Transaktionen mit dem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeschlossen sind; sie entwickeln Kriterien für die Aufnahme in und Entfernung aus der Liste; wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt erscheint, ergreifen sie zusätzlich weitergehende Massnahmen.
- b. Sie stellen sicher, dass sämtliche Inhaber und Inhaberinnen von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden; die Identifizierung hat durch andere Finanzintermediäre zu erfolgen, die gleichwertig beaufsichtigt und reguliert sind wie jene in der Schweiz».

[65] Wie zu Absatz 2 ausgeführt (Rn. 57 ff.), muss ein von Art. 8a VE-GwG erfasstes Zahlungsmittelinstitut organisatorische Massnahmen treffen, um das Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiko im Zusammenhang mit Sekundärmarkttransaktionen angemessen zu erfassen, zu begrenzen und zu überwachen. Wie diese Massnahmen aussehen können, ergibt sich aus Absatz 3: Dieser enthält eine nicht abschliessende bzw. beispielhafte Auflistung («insbesondere») von *zwei alternativen*¹⁰⁴ *Möglichkeiten*, wie Emittenten die Anforderungen von Absatz 2 erfüllen können. Im Einzelnen:

¹⁰² Bundesgesetz über die Durchsetzung von internationalen Sanktionen (Embargogesetz, EmbG; SR 946.231).

¹⁰³ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 86 f.

¹⁰⁴ So auch EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 88.

Blacklisting

[66] Die erste Möglichkeit ist das sog. Blacklisting (lit. a). Der Emittent führt eine Liste von Wallets bzw. Wallet-Adressen, «von und zu denen Transaktionen mit wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln ausgeschlossen sind». D.h., eine Transaktion an eine sich auf der Blacklist befindenden Adresse wird nicht ausgeführt (Blockieren); umgekehrt wird eine Transaktion von einer sich auf der Blacklist befindenden Adresse nicht ausgeführt und das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel wird auf der Senderadresse festgehalten (Einfrieren). Das Blacklisting wird wie folgt umgesetzt: Bei jeder Übertragung muss der Code des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels überprüfen, ob sich das Empfänger- und/oder Senderwallet auf der Blacklist befindet; sofern ein Wallet auf der Blacklist enthalten ist, erfolgt keine Übertragung des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels.¹⁰⁵ Folgendes gilt es zu ergänzen:

[67] a) Der Emittent ist für die Führung der Blacklist verantwortlich (Aufnahme und Entfernung von Wallet-Adressen). Er hat dabei *Kriterien für die Aufnahme in und die Entfernung* aus der Liste zu entwickeln (Satz 2). Das Gesetz lässt offen, welche Elemente es zu berücksichtigen gilt. Der Erläuternde Bericht Kryptoregulierung nennt folgende Elemente: «1) Kontrolle durch terroristische Organisationen oder Personen, die in einem von der FATF als High Risk oder nicht kooperativ betrachteten Land oder in Gegenden in geografischer Nähe zu Operationsgebieten von terroristischen Organisationen ansässig sind; 2) Transaktionen mit solchen Wallets; 3) die Konstruktion von Transaktionen, insbesondere, wenn diese auf einen widerrechtlichen Zweck hindeutet, beispielweise weil sie besonders geeignet ist, die Identität des wirtschaftlich Berechtigten zu verschleiern, weil deren wirtschaftlicher Zweck nicht erkennbar ist oder die sogar als wirtschaftlich unsinnig erscheint; 4) die Höhe und Häufigkeit von Transaktionen, insbesondere von und an Wallets auf der Blacklist. Voraussetzungen für die Entfernung von der Blacklist können namentlich der Nachweis der Identität des Halters und der wirtschaftlich berechtigten Person an der Wallet umfassen, damit der Ausgeber die Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierungsrisiken konkret beurteilen kann.»¹⁰⁶

[68] b) Der Emittent muss zusätzlich *weitergehende Massnahmen* ergreifen, wenn dies aufgrund einer Risikoeinschätzung angezeigt ist (Satz 3). Mit anderen Worten kann Blacklisting genügen, um die Anforderungen von Absatz 2 zu erfüllen – es muss aber nicht. Wenn beispielsweise vermehrt Transaktionen von oder an Wallets erfolgen, die auf die Blacklist gesetzt werden, müssen die bisherigen Massnahmen angepasst bzw. ergänzt werden (z.B. Aktualisierung der Kriterien für die Blacklist).¹⁰⁷

Whitelisting

[69] Als Alternative zum Blacklisting können die Emittenten die Anforderungen nach Absatz 2 mit einem sog. Whitelisting erfüllen (lit. b; zur gegenwärtigen FINMA-Praxis, die zwingend ein Whitelisting vorsieht, siehe Rn. 32 ff.). Diesfalls muss der Emittent sicherstellen, dass sämtliche Inhaber von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln auf dem Sekundärmarkt identifiziert werden. Die Zwischenhalter auf dem Sekundärmarkt sind von einem gleichwertig beaufsichtigten und regulierten Finanzintermediär zu identifizieren und die Identifikation ist nach Bedarf

¹⁰⁵ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 87.

¹⁰⁶ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 87 f.

¹⁰⁷ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 88.

periodisch zu wiederholen. Weitergehende Massnahmen (wie die Überwachung der Risiken auf dem Sekundärmarkt) sind in diesem Fall hingegen nicht erforderlich.¹⁰⁸

4.2.5. Absatz 4

[70] Art. 8a Abs. 4 VE-GwG lautet: «Sie müssen in jedem Fall in der Lage sein: a. eine Transaktion mit einem einzelnen solchen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zu blockieren; b. ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt einzufrieren; c. ein einzelnes solches wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel auf dem Sekundärmarkt zurückzunehmen.»

[71] Unabhängig von den im Rahmen von Absatz 2 und 3 getroffenen Massnahmen (siehe Rn. 53 ff. und 64 ff. hiervor) muss jedes von Art. 8a VE-GwG erfasste Zahlungsmittelinstitut in der Lage sein, die technischen Massnahmen nach Absatz 4 (Sperrern, Einfrieren, Rücknahme) umzusetzen. Damit soll sichergestellt werden, dass der Emittent die technische Möglichkeit hat, solche Massnahmen zu ergreifen, wenn die Umstände dies erfordern (z.B. aufgrund von Entscheidungen der Strafverfolgungs- und Vollzugsbehörden im Bereich internationaler Sanktionen sowie der Aufsichtsbehörden). Im Erläuternden Bericht Kryptoregulierung wird klargestellt, dass Absatz 4 den genannten Behörden keine neuen Befugnisse oder Zwangsmassnahmen einräumt; den Behörden soll es lediglich ermöglicht werden, vom Emittenten «die technische Unterstützung im Rahmen der ihnen gesetzlich eingeräumten Möglichkeiten zu erhalten, die für den reibungslosen Ablauf der von ihnen geführten Verfahren erforderlich ist.» Um diesen Zweck zu verwirklichen, müssen die technischen Massnahmen für alle vom Emittenten ausgegebenen wertstabilen kryptobasierten Vermögenswerte (jeden Token) zur Verfügung stehen.¹⁰⁹

[72] Der Emittent muss die folgenden drei *technischen Massnahmen* umsetzen können:¹¹⁰

[73] a) *Sperrern, Blocking (lit. a)*: Zunächst muss der Emittent in der Lage sein, Sekundärmarkttransaktionen zu blockieren. Diese Massnahme ist insbesondere dann notwendig, wenn das Empfängerwallet auf der Blacklist gemäss Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG enthalten ist und Übertragungen an dieses Wallet nicht zulässig sind.

[74] b) *Einfrieren, Freezing (lit. b)*: Weiter muss der Emittent in der Lage sein, einen bestimmten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert, der sich auf einem Wallet befindet, einzufrieren. Damit soll sichergestellt werden, dass das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auf der Wallet-Adresse verbleibt, auf der es sich befindet. Diese Massnahme ist insbesondere zur Ausführung eines Beschlagnahmebefehls einer Strafbehörde (Art. 263 Strafprozessordnung [StPO]¹¹¹) erforderlich. Auch kann diese Massnahme zur Durchsetzung der Blacklist (Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG) dienen; befindet sich etwa ein Wallet auf der Blacklist, dürfen von diesem Wallet aus keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel transferiert werden.

[75] c) *Rücknahme, Withdrawal (lit. c)*: Schliesslich muss der Emittent in der Lage sein, einen bestimmten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert wieder zurückzunehmen. Nach dem Erläuternden Bericht Kryptoregulierung bestehen hierzu drei Möglichkeiten: Das wertstabile

¹⁰⁸ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 88.

¹⁰⁹ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 44 f. und 88.

¹¹⁰ Zu den folgenden drei Absätzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 89 f.

¹¹¹ Schweizerische Strafprozessordnung (Strafprozessordnung, StPO; SR 312.0).

kryptobasierte Zahlungsmittel wird (i) auf eine andere Wallet-Adresse verschoben, (ii) es wird vernichtet und neu ausgegeben oder (iii) es wird vernichtet, ohne dass es neu ausgegeben wird. Die «Rücknahme» ist insbesondere erforderlich, um eine rechtskräftige Einziehung (Art. 70–72 StGB) eines bestimmten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels umzusetzen (zur Kritik daran siehe Rn. 86 ff.).

4.2.6. Absatz 5

[76] Art. 8a Abs. 5 VE-GwG lautet: «Sie beschreiben die ergriffenen Massnahmen im Whitepaper nach den Artikeln 71d–71i FIDLEG.»

[77] Der Vorentwurf sieht in gewissen Fällen eine Pflicht zur Veröffentlichung eines Whitepapers (Informationsblatt) vor (Art. 71d VE-FIDLEG). Namentlich haben diejenigen Personen vorgängig ein Whitepaper zu veröffentlichen, die in der Schweiz wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben (Art. 71d Abs. 1 lit. c VE-FIDLEG) – damit sind also Zahlungsmittelinstitute, die von Art. 8a VE-GwG erfasst sind, angesprochen. Art. 71e VE-FIDLEG enthält die Vorgaben zum Inhalt des Whitepapers; auf Verordnungsstufen können weitere Vorgaben gemacht werden (Art. 71i VE-FIDLEG). Ergänzend (ggf. auch wiederholend) dazu stellt Art. 8a Abs. 5 VE-GwG klar, dass die gemäss Abs. 2–4 ergriffenen Massnahmen im Whitepaper umschrieben werden müssen.¹¹²

4.3. Beurteilung von Art. 8a VE-GwG

[78] Nach hier vertretener Auffassung ist Art. 8a VE-GwG ein Schritt in die richtige Richtung. So überzeugt, dass die Herausgabe wertstabiler kryptobasierter Zahlungsmittel mit Art. 8a VE-GwG eine eigenständige Regelung erhält. Wie bereits angedeutet, ergeben sich in diesem Zusammenhang spezifische Fragestellungen, welche in den allgemeinen Pflichten nicht genügend adressiert werden können oder durch eine ausufernde FINMA-Praxis zu innovationshemmenden Effekten und Regulierungsarbitrage geführt haben (vgl. Rn. 32 ff.).¹¹³ Gleichwohl besteht m.E. bei verschiedenen Punkten noch (zusätzlicher) *Klärungs- und Anpassungsbedarf*, insbesondere zu folgenden Themen: sachlicher Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG (Rn. 79 ff.), persönlicher Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG (Rn. 83 ff.), Withdrawal/Rücknahme gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG (Rn. 86 ff.), Sperren und Einfrieren gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. a bzw. b VE-GwG (Rn. 94), wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in Form von Registerwertrechten nach Art. 973d ff. OR (Rn. 95 ff.).

Sachlicher Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG

[79] Der erste Punkt betrifft den sachlichen Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG, der – m.E. zu Unrecht – lediglich wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel erfasst. Dies führt zu sachlich nicht haltbaren Unterscheidungen zwischen verschiedenen Stablecoins.

[80] Wie erläutert (Rn. 47 ff.), gilt Art. 8a VE-GwG für Zahlungsmittelinstitute, die *ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel* ausgeben. Hingegen gelangt diese Bestimmung – zumindest gemäss Wortlaut – nicht auf andere Arten von Stablecoins zur Anwendung, wie beispielsweise im

¹¹² Für die möglichen Inhalte des Whitepapers siehe EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 90.

¹¹³ STENDEL/SCHMID (Fn. 59), Kap. V.3.

Ausland herausgegebene Stablecoins oder an einen Währungskorb gekoppelte Stablecoins.¹¹⁴ Die Ausgabe von (anderen) Stablecoins, die nicht von der Legaldefinition des wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels in Art. 3 Abs. 1 lit. j VE-FIDLEG erfasst sind, fallen nicht (unmittelbar) in den Anwendungsbereich von Art. 8a VE-GwG. Das führt insofern zu einer unbefriedigenden Situation, als demnach für diese «anderen Stablecoins» unklar bleibt, inwieweit die kritisierten Anforderungen gemäss FINMA-Aufsichtsmitteilung 06/2024 weiterhin einzuhalten wären (vgl. Rn. 32 ff.).¹¹⁵ Gemäss Erläuterndem Bericht Kryptoregulierung sei das zu bejahen, d.h., die Emittenten von «anderen Stablecoins» müssten sämtliche Halter vollständig identifizieren (Whitelisting); ein Blacklisting – wie in Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG vorgesehen – fielen für diese Emittenten bzw. diese Stablecoins ausser Betracht.¹¹⁶

[81] *Nach hier vertretener Auffassung rechtfertigt sich diese Unterscheidung nicht:* Aus geldwäschereirechtlicher Sicht macht es keinen Unterschied, ob ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel (*nota bene* eine spezifische Art von Stablecoin) oder ein anderer Stablecoin vorliegt. Wie im Erläuternden Bericht Kryptoregulierung ausgeführt, sei eine in jedem Fall bestehende Pflicht zum Whitelisting im internationalen Vergleich besonders restriktiv und könne prohibitiv wirken. Zudem würden die aktuellen technischen Möglichkeiten noch keine Massnahmen zur automatisierten Erfüllung einer Whitelisting-Pflicht bieten.¹¹⁷ Weshalb nun für gewisse Stablecoins trotzdem ein Whitelisting geltend soll und für andere nicht bzw. für spezifische Stablecoins ein Blacklisting genügt, ist nicht nachvollziehbar; Gründe für eine Unterscheidung sind keine ersichtlich.

[82] Entsprechend ist es nach hier vertretener Auffassung sachlogisch, den sachlichen Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG zu erweitern: Demnach soll die Bestimmung auf alle *Arten von Zahlungstoken anwendbar sein, die eine Forderung oder einen Herausgabeanspruch gegenüber den Emittenten verkörpern*.¹¹⁸ Die SBF schlägt hierfür die Verwendung des (Ober-)Begriffs «gedeckter Zahlungstoken» vor.¹¹⁹ Sollte der Gesetzgeber keinen neuen/anderen Begriff einführen wollen, würde es bereits genügen, Art. 8a VE-GwG dahingehend anzupassen, dass diese Bestimmung generell für die Herausgabe von kryptobasierten Zahlungsmitteln gilt.

Persönlicher Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG

[83] Probleme ergeben sich auch mit dem persönlichen Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG, der – ohne Notwendigkeit – auf Zahlungsmittelinstitute beschränkt ist.

[84] Gemäss Art. 12a VE-FINIG sind lediglich Zahlungsmittelinstitute i.S.v. Art. 51a VE-FINIG zur Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln berechtigt. Banken ist es etwa nicht erlaubt, wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel auszugeben, weil das Zahlungsmittelinstitut in der *Bewilligungskaskade* nach Art. 6 Abs. 1 VE-FINIG unberücksichtigt bleibt. Das überzeugt nicht: In der Regel darf ein Institut mit einer umfassenden Bewilligung alle darunter liegenden Dienstleistungen erbringen. Bewilligte Banken verfügen über eine solche umfassende Bewilligung; sie unterstehen den strengsten Regulierungen. Weshalb nun eine Bank keine wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel ausgeben darf bzw. hierfür eine separate Tochtergesell-

¹¹⁴ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 16 und 41.

¹¹⁵ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 45 und 85.

¹¹⁶ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 85.

¹¹⁷ EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 18 und 45.

¹¹⁸ Vorschlag gemäss SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 11.

¹¹⁹ SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), Anhang 2, S. 2.

schaft (Zahlungsmittelinstitut) gründen muss,¹²⁰ ist nicht nachvollziehbar.¹²¹ Die Ausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln sollte insbesondere auch Banken erlaubt sein.¹²²

[85] Der (persönliche) Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG ist auf Zahlungsmittelinstitute beschränkt. Falls – wie gefordert (s. Rn. 84 hiervor) – weitere Finanzintermediäre wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgeben dürfen, würde es zu einer ungleichen Behandlung verschiedener Finanzintermediäre auf dem Schweizer Finanzplatz führen, wenn die anderen (wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel ausgebenden) Finanzintermediäre nicht durch den persönlichen Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG erfasst wären. Mittels *Verzichts auf die explizite Nennung der Zahlungsmittelinstitute als Normadressaten* und Fokussierung auf die betroffene Tätigkeit (Herausgabe von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln) lässt sich der Punkt bereinigen. Welche Finanzintermediäre schliesslich zur Ausgabe berechtigt sind, sollte nicht Regelungsgegenstand von Art. 8a VE-GwG sein.

Withdrawal/Rücknahme gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG

[86] Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG sieht vor, dass der Emittent in der Lage sein muss, einen bestimmten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert wieder zurückzunehmen (sog. «Withdrawal-Funktion» bzw. «Rücknahme-Funktion»); es handelt sich hierbei um Mindestanforderungen hinsichtlich der technischen Funktionalität dieses Zahlungsmittels. Nach hier vertrittener Auffassung geht diese Bestimmung zu weit und bedarf der Einschränkung – dazu die folgenden Überlegungen:

[87] Nach dem Erläuternden Bericht Kryptoregulierung bestehen für die «Rücknahme» *drei Möglichkeiten*: Das wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel wird (i) auf eine andere Wallet-Adresse verschoben, (ii) es wird vernichtet und neu ausgegeben oder (iii) es wird vernichtet, ohne dass es neu ausgegeben wird. Die Rücknahme diene etwa dazu, eine rechtskräftige Einziehung (Art. 70–72 StGB) eines bestimmten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels umzusetzen. Die Rücknahme könne allerdings auch auf Initiative des ausgebenden Zahlungsmittelinstituts erfolgen.¹²³

[88] Faktisch führt Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG dazu, dass der Emittent den Inhaber eines wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittels «enteignen» kann, ohne dass sich der Inhaber dagegen wehren könnte. *Dies geht m.E. zu weit*: Wie etwa das Eigentumsrecht an Sachen bedarf auch das Vollrecht an einem wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel einen ausreichenden Rechtsschutz, andernfalls führt eine solche unklare Regelung – wie Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG – zu Rechtsunsicherheiten, die sich negativ auf die Standortattraktivität der Schweiz auswirken könnten. Vollrechte geben den Berechtigten grundsätzlich eine umfassende Verfügungsmacht über ein Rechtsobjekt, weshalb eine Einschränkung des Vollrechts durch Dritte – sei es durch den Staat oder durch Private – nur in bestimmten Grenzen und innerhalb eines rechtmässigen Verfahrens zulässig sein darf (vgl. Art. 26 BV¹²⁴, wonach namentlich die Vermögensrechte des Privatrechts [Eigentum etc.] durch die Bundesverfassung geschützt werden und [staatliche] Eingriffe in diese Rechtspositionen den Grundsätze von Art. 36 BV genügen müssen).

¹²⁰ Vgl. EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 40.

¹²¹ Vgl. zum Ganzen SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 8 f. und Anhang 3.

¹²² So auch WEBER/BAISCH, Jusletter 9. Februar 2026 (Fn. 4), Rn. 14 ff.

¹²³ Zum Ganzen EFD, Erläuternder Bericht Kryptoregulierung (Fn. 75), S. 89 f.

¹²⁴ Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft (BV; SR 101).

[89] Ein solcher Fall könnte die Einziehung nach Art. 70 ff. StGB bilden: Es lässt sich durchaus argumentieren, dass für den Fall der strafrechtlichen Einziehung die Implementierung einer technischen Rücknahmemöglichkeit eine Vereinfachung für die Strafbehörden und damit einen gerechtfertigten Eingriff darstellt. Ohne diese Möglichkeit müssten die Strafbehörden den Zugriff auf den Zugangsschlüssel der zur Einziehung bestimmten wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel anderweitig erlangen, um die Einziehung vollstrecken zu können. Wenn dies allerdings nicht gelingt (z.B. weil sich das Cold Wallet mit dem Zugangsschlüssel im Ausland befindet und Rechtshilfe nicht oder nur unter erschwerten Bedingungen möglich ist), dann sind den Strafbehörden grundsätzlich die Hände gebunden. Ihnen würde diesfalls lediglich die Möglichkeit der Sperrung/Beschlagnahme offenstehen (vgl. Art. 8a Abs. 4 lit. a und b VE-GwG), was allerdings für eine Vermögensabschöpfung im Sinne der Einziehung (vgl. Rn. 92 hiernach) nicht genügen würde.

[90] *Gegen* eine solche Implementierung kann jedoch vorgebracht werden, dass es sich bei einer Einziehung nach Art. 70 ff. StGB um eine hoheitliche Sanktion handelt, die ausschliesslich von Strafbehörden angeordnet wird, in einem förmlichen Verfahren mit richterlicher Kontrolle erfolgt und die durch staatliche Vollstreckungsorgane umgesetzt wird. Eine technische «Rücknahme» durch den Emittenten verlagert dagegen die Vollstreckung dieser staatlichen Zwangsmassnahmen in den privaten Raum. Der Emittent würde faktisch zum Vollzugsgehilfen der Strafbehörden, ohne in die strafprozessuale Verantwortungs- und Kontrollarchitektur eingebettet zu sein. Ein weiteres Argument betrifft die Pfadabhängigkeit technischer Lösungen: Wird eine solche einmal implementiert, besteht erheblicher Anreiz, diese auch ausserhalb klassischer Einziehungsfälle zu nutzen (z.B. bei blossen Verdachtslagen, aufsichtsrechtlichem oder anderem Druck). Die technische Architektur wirkt damit normativ prägend und kann zu einer schleichenden Ausweitung der Eingriffspraxis führen. Schliesslich ist zu berücksichtigen, dass aus Sicht des Zahlungsverkehrs die Neutralität und Fungibilität eines Zahlungsmittels zentral ist: Ein Zahlungsmittel, das technisch «zurücknehmbar» ist, verliert viel von seiner fungiblen Qualität. Die Möglichkeit staatlich veranlasster Rücknahmen kann entsprechend *ex ante* wert- und akzeptanzmindernd wirken, unabhängig davon, wie selten sie angewendet wird.

[91] In Anbetracht des eben Gesagten bedarf es angemessener Zurückhaltung, wenn es um die «Rücknahme» von wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln geht, da hochstehende Rechtsgüter (Eigentumsgarantie; Art. 26 BV) zur Diskussion stehen. Gleichwohl existieren berechnete Interessen, die eine solche Durchbrechung rechtfertigen. Um eine angemessene Güterabwägung und die nötige Rechtssicherheit zu gewährleisten, bedarf Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG nach hier vertretener Auffassung daher im Minimum einer *Anpassung/Ergänzung*. Zwei Möglichkeiten stehen hierbei im Vordergrund: (i) Die «Rücknahme» (in ihren verschiedenen Ausgestaltungen; s. Rn. 87 hiervor) ist nur zulässig, sofern eine Behörde dies rechtskräftig angeordnet hat, oder (ii) soweit gegen die «Rücknahme» der Beschwerdeweg bei einer unabhängigen Stelle (dazu könnte z.B. die Ombudsstelle nach Art. 16 FINIG dienen) offensteht.¹²⁵ Grundsätzlich lassen sich diese beide Massnahmen auch kombinieren: So braucht es entweder einen rechtskräftigen Entscheid, gegen den ein Rechtsmittel offensteht, oder eine (anderweitige) Beschwerdemöglichkeit bei ei-

¹²⁵ Vgl. SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), S. 11 und Anhang 1 zu Art. 8a VE-GwG; AMLBot, Stablecoin Freezes 2023–2025, A Data-Backed Analysis of USDT vs USDC, <https://blog.amlbot.com/stablecoin-freezes-2023-2025-a-data-backed-analysis-of-usdt-vs-usdc-by-amlbot/> (zuletzt besucht am 18. Januar 2026), S. 7 (zit. AMLBot, Stablecoin Freezes).

ner (externen, unabhängigen) Stelle. Hier ist darauf zu achten, dass es nicht zu einer (unnötigen) «Verdoppelung» der Rechtsmittel/Beschwerdewege kommt; insbesondere sollte eine Beschwerde bei einer externen, unabhängigen Stelle nur dann möglich sein, wenn sich der betroffene Inhaber nicht bereits im behördlichen/gerichtlichen Verfahren gegen die «Rücknahme» wehren konnte (z.B. mit einem Rechtsmittel nach der StPO gegen einen strafrechtlichen Einziehungsentscheid). Es ist angezeigt, dass der Gesetzgeber hier eine klare Regelung schafft, welche die verschiedenen Interessen angemessen berücksichtigt.

[92] Schliesslich muss definiert werden, was «Rücknahme» bedeutet und welche technischen Massnahmen konkret damit verbunden sind. Der Erläuternde Bericht Kryptoregulierung nennt drei Möglichkeiten (siehe Rn. 87 hiavor): Die Verschiebung auf ein anderes Wallet sowie die Vernichtung mit Neuausgabe scheinen nachvollziehbar, wohingegen sich der Zweck der Vernichtung ohne Neuausgabe nicht vollständig erschliesst. Wenn wir die «Rücknahme» primär als Durchsetzungsinstrument der strafrechtlichen Einziehung verstehen, dann macht eine Vernichtung ohne Neuausgabe keinen Sinn. Die Vermögenseinziehung nach Art. 70 StGB dient der Vermögensabschöpfung und Ausgleich,¹²⁶ was im Widerspruch zu einer (endgültigen) Vernichtung steht. Das zeigt auch der Vergleich mit der Einziehung von FIAT-Geld (z.B. einem Bankguthaben); dieses wird nicht vernichtet, sondern es geht an die Strafbehörde bzw. an das berechtigte Gemeinwesen über (vgl. hierzu das Bundesgesetz über die Teilung eingezogener Vermögenswerte, TEVG; SR 312.4). Relativierend muss allerdings darauf hingewiesen werden, dass die «Rücknahme» auch weiteren Zwecken dienen kann, weshalb es nicht ausgeschlossen ist, dass eine technische Vernichtungsmöglichkeit notwendig ist (z.B. bei der Kraftloserklärung gemäss Art. 973h OR¹²⁷). So oder so: Es braucht eine klare gesetzliche Grundlage, um einen solchen Eingriff zu rechtfertigen, weshalb dafür plädiert wird, in Art. 8a VE-GwG eindeutige Leitlinien aufzustellen, in welchen Fällen eine Vernichtung zulässig sein soll.

[93] Im Übrigen ist eine Rücknahmefunktion im internationalen Vergleich nichts Einmaliges: So kennt Tether für den USDT (ein an den US-Dollar gekoppelter Stablecoin von Tether) die Möglichkeit, eingefrorene Token zu vernichten und neu auszugeben (sog. «burn-and-reissue mechanism»), wohingegen Circle dies beim USDC (ein an den US-Dollar gekoppelter Stablecoin von Circle) nicht vorsieht.¹²⁸

Sperren und Einfrieren gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. a bzw. b VE-GwG

[94] Ähnliche Fragen wie bei Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG (siehe Rn. 86 ff., insb. 91) stellen sich bei den technischen Massnahmen nach Art. 8a Abs. 4 lit. a (Sperren) und lit. b (Einfrieren). Hier gehen die Massnahmen weniger weit und führen nicht dazu, dass der Halter – wie bei lit. c – das Vollrecht an seinen wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmitteln verliert; die Halter können lediglich nicht mehr frei über ihre wertstabilen kryptobasierten Zahlungsmittel verfügen, weil der Emittent diese entweder gesperrt oder eingefroren hat. Es erscheint nicht notwendig, dass Sperrungen/Einfrierungen nur auf behördliche/gerichtliche Anordnung hin zulässig sind, ansonsten das Ziel dieser Massnahmen verfehlt würde; der Emittent darf nicht der Möglichkeit

¹²⁶ Vgl. BSK StGB-BAUMANN (Fn. 16), Art. 70/71 N 11.

¹²⁷ Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (OR; SR 220).

¹²⁸ Vgl. AMLBot, Stablecoin Freezes (Fn. 125), S. 4 und passim.

beraubt werden, das Blacklisting nach Art. 8a Abs. 3 lit. a VE-GwG umzusetzen.¹²⁹ Gleichwohl muss m.E. dem Halter die Möglichkeit offenstehen, sich bei einer unabhängigen Instanz (z.B. Ombudsstelle nach Art. 16 FINIG) gegen die Sperrung bzw. das Einfrieren zur Wehr zu setzen (vgl. Rn. 91 hiervor).¹³⁰

Wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in Form von Registerwertrechten nach Art. 973d ff. OR

[95] Ein weiteres Problem könnte sich im Zusammenhang mit Art. 973d OR ergeben: Stablecoins können (müssen aber nicht) als Registerwertrechte i.S.v. Art. 973d OR ausgegeben werden.¹³¹ Ein Registerwertrecht ist ein Recht, welches in einem Wertrechtregister eingetragen und nur über dieses Wertrechtregister geltend gemacht und auf andere übertragen werden kann (Art. 973d Abs. 1 OR). Das Wertrechtregister muss gewisse Anforderungen erfüllen, um als Wertrechtregister eines Registerwertrechtes zu dienen (Art. 973d Abs. 2 OR). Unter anderem muss das Wertrechtregister den Gläubigern – nicht dem Schuldner (Emittenten) – mittels technischer Verfahren die Verfügungsmacht über ihre Rechte vermitteln (Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR). Die «Rücknahme»-Funktion gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG könnte mit Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR in Konflikt stehen. Hierzu sind folgende Überlegungen angebracht:

[96] Die Verfügungsmacht nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR bedingt grundsätzlich, dass dem Schuldner (Emittenten) *keine Verfügungsmacht* hinsichtlich des Registereintrages zukommen darf.¹³² KUHN führt hierzu aus: «Insb. darf der Schuldner nicht in der Lage sein [...], den Registereintrag unilateral zu verändern, einer neuen Adresse zuzuweisen oder gar zu löschen. [...] Ein solcher Eingriff in die Rechtsposition des Gläubigers ist mit den Anforderungen an ein Wertrechtregister nicht vereinbar».¹³³

[97] Soweit ein Emittent ein wertstabiles kryptobasiertes Zahlungsmittel ausgibt, welches als Registerwertrecht i.S.v. Art. 973d OR ausgestaltet ist, muss er gemäss Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG die technische Möglichkeit vorsehen, einen bestimmten wertstabilen kryptobasierten Vermögenswert einzufrieren/zu sperren oder wieder zurückzunehmen (etwa auf ein anderes Wallet zu verschieben; siehe Rn. 75). Das Einfrieren/Sperren erscheint im Zusammenhang mit Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR weniger problematisch als die «Rücknahme»; mit letzterem besteht die Möglichkeit, dass der Emittent (Schuldner) unilateral den Registereintrag verändert, was grundsätzlich im Widerspruch zu Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR steht (siehe Rn. 96 hiervor).¹³⁴

¹²⁹ Vgl. AMLBot, Stablecoin Freezes (Fn. 125), S. 7: Nach den Richtlinien von Tether für den USDT brauche das Einfrieren eines Tokens einen «prober legal process». Allerdings friere Tether teilweise Tokens auch ohne gerichtliche Anordnung ein (z.B. wenn ein Benutzer gehackt wurde).

¹³⁰ Vgl. SBF, Stellungnahme 3. Dezember 2025 (Fn. 10), Anhang 1 zu Art. 8a VE-GwG.

¹³¹ HESS (Fn. 3), S. 941; EGEN (Fn. 10), Rn. 11 ff.; WEBER/BAISCH, Jusletter 9. Februar 2026 (Fn. 4), Rn. 65 m.w.H.

¹³² Botschaft vom 27. November 2019 zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register, BBl 2020 233, 279.

¹³³ HANS KUHN, in: Vito Roberto/Hans Rudolf Trüb (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Bd. VII: GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere inkl. Bucheffektengesetz, Art. 772–1186 OR, 4. Aufl., Zürich 2024, Art. 973d N 14. Siehe auch ders., Kap. IV: Digitale Aktiven im schweizerischen Privatrecht, in: Rolf H. Weber/Hans Kuhn (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht, Basel 2021, S. 51 ff., Rn. 57.

¹³⁴ Für die Zulässigkeit: STEFAN KRAMER/ALEXANDER WHERLOCK, in: Isabelle Wildhaber/Daniel Häusermann/Heinrich Honsell (Hrsg.), Kurzkomentar, Obligationenrecht, Basel 2026, Art. 973d N 21 (zit. KUKO OR-Bearbeiter/in); JUTZI/ABBÜHL (Fn. 19), Rn. 222; KUHN, Digitale Aktiven (Fn. 131), Rn. 58. Vgl. auch CORNELIA STENDEL, Blockchain/Distributed Ledger Technology – Eine zivilrechtliche Betrachtung, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Innovation und Disruption: Sanierungen, Exits, LIBOR-Ablösung und Blockchain, 16. Tagung zu Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen, 2021 Zürich, S. 135 ff., 149.

[98] Nach hier vertretener Auffassung ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber – bewusst oder unbewusst – eine spezialgesetzliche Regelung schaffen will, welche der allgemeinen Regel in Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR vorgehen soll (*lex specialis derogat legi generalis*). Der Gesetzgeber verfolgt mit der zwingenden Implementierung der technischen Massnahmen in Art. 8a Abs. 4 VE-GwG ein legitimes öffentliches Interesse (Geldwäschereibekämpfung), weshalb eine Abweichung von Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR grundsätzlich gerechtfertigt ist. Eine «Rücknahme» von Registerwertrechten ist zudem nicht völlig systemfremd, da dieser «Mechanismus» – freilich in einem anderen Kontext – bereits in der Kraftloserklärung nach Art. 973h OR enthalten ist.

[99] Im Ergebnis lassen sich die beiden Regelungen in Einklang bringen, weshalb m.E. wertstabile kryptobasierte Zahlungsmittel in Form von Registerwertrechten zulässig sind. Gleichwohl gilt es die sich widersprechenden Interessenlagen von Art. 8a Abs. 4 lit. c VE-GwG und von Art. 973d Abs. 2 Ziff. 1 OR angemessen zu adressieren; die Verfügungsmacht des Gläubigers soll nur so weit eingeschränkt werden, wie dies aus geldwäschereirechtlicher Sicht notwendig ist. Entsprechend ist zweierlei zu verlangen: Einerseits hat der Gesetzgeber die technischen Massnahmen in Art. 8a Abs. 4 VE-GwG weiter zu konkretisieren (z.B. Vorschreiben einer Beschwerdemöglichkeit; vgl. Rn. 91 und 94 hiervor). Andererseits hat der Emittent im Whitepaper die konkreten Kriterien offenzulegen, welche zu einer Einfrierung/Sperrung oder «Rücknahme» berechtigen (vgl. Art. 8a Abs. 5 VE-GwG).¹³⁵

5. Schlusswort

[100] Art. 8a VE-GwG ist ein Schritt in die richtige Richtung: Der Vorschlag enthält willkommene Anpassungen der geldwäschereirechtlichen Pflichten hinsichtlich der Herausgeber von Stablecoins; so wird etwa – in Abweichung von der FINMA-Aufsichtsmittteilung 06/2024 – das Blacklisting ausdrücklich erlaubt. Gleichwohl gibt es verschiedene Punkte, die es im Gesetzgebungsprozess anzupassen gilt. Insbesondere sind der Geltungsbereich von Art. 8a VE-GwG auf sämtliche Stablecoins auszuweiten und die technischen Massnahmen in Art. 8a Abs. 4 VE-GwG weiter zu präzisieren. Es ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber die erwähnten Diskussionspunkte aufnimmt und angemessen adressiert.

Prof. Dr. iur. CORNELIA STENGEL, Rechtsanwältin und Partnerin, Kellerhals Carrard Zürich.

Die Autorin dankt Dr. Hans Kuhn, LL.M. Rechtsanwalt in Zürich, und Prof. Dr. Rolf H. Weber, Professor für Internationales Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich sowie Rechtsanwalt in Zürich, MLaw Ramin Paydar, Rechtsanwalt in Bern, und Magdalena Boki, Crypto Compliance Expert in Zürich, für die wertvollen Diskussionen und Hinweise zu einer Entwurfsfassung sowie Ramin Paydar ausserdem für die sorgfältige formelle Bearbeitung des Beitrags.

¹³⁵ Vgl. KUKO OR-KRAMER/WHERLOCK (Fn. 132), Art. 973d N 21; DANIEL FLÜHMANN/SARAH VETTIGER, Shares in the Form of Ledger-Based Securities, GesKR 2022, S. 102 ff., 104 f.