



vernehmlassungen@sif.admin.ch
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

SIX Group AG
Pfingstweidstrasse 110
CH-8005 Zürich

Postanschrift:
Postfach
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 35 51
www.six-group.com

Kontaktperson:
Simon Pabst
simon.pabst@six-group.com

Zürich, 6. Februar 2026

Stellungnahme zur Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittel- und Kryptoinstitute)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf die vom Eidgenössischen Finanzdepartement am 22. Oktober 2025 eröffnete Vernehmlassung über die Änderung des Finanzinstitutsgesetzes (Zahlungsmittel- und Kryptoinstitute). Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Konsultation in dieser für SIX als Betreiberin verschiedener Finanzmarktinfrastrukturen wesentlichen Angelegenheit. Gerne nehmen wir die Gelegenheit wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Stellungnahme.

KERNANLIEGEN

- **Kohärenter Regulierungsrahmen:** Finanzmarktinfrastrukturen leisten einen wesentlichen Beitrag zur Sicherstellung von Interoperabilität, operationeller Stabilität und systemischer Resilienz von Stablecoins und Krypto-Assets auf nationaler wie internationaler Ebene. Die in der vorgeschlagenen Lizenzkaskade vorgesehenen Erleichterungen sind folglich konsequenterweise auch auf Finanzmarktinfrastrukturen anzuwenden, um regulatorische Kohärenz sicherzustellen, Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und eine fragmentierte Aufsicht entlang der gesamten Wertschöpfungskette zu verhindern.
- **Technologieneutralität:** Governance-Strukturen, Interoperabilitätsanforderungen sowie die rechtliche Einbettung von Whitelist-/Blacklist-Mechanismen sind technologieneutral auszugestalten, um die spätere Entwicklung und Einführung automatisierter Compliance-Mechanismen nicht zu präjudizieren.

- **Verhältnismässigkeit operativer Beschränkungen:** Von pauschalen operativen Beschränkungen - insbesondere betreffend Mehrfachemissionen - ist grundsätzlich abzugehen. Soweit Einschränkungen erforderlich erscheinen, sind diese differenziert auszugestalten und mit angemessenen Ausnahmeregelungen zu versehen, um wirtschaftlich tragfähige und risikoadäquate Geschäftsmodelle nicht ohne Not auszuschliessen.
- **Planungssicherheit und Systemstabilität:** Frühzeitige Transparenz hinsichtlich der Kapital- und Liquiditätsanforderungen sowie eine konsistente Einbettung systemrelevanter Stablecoin-Emittenten in die bestehenden Stabilisierungs- und Abwicklungsregime für Finanzmarktinfrastrukturen sind erforderlich, um Redundanzen zu vermeiden und eine geordnete, schrittweise Integration in die Nachhandels- und Abwicklungsprozesse sicherzustellen.

1. Generelle Bemerkungen

SIX begrüsst die vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes, insbesondere die Einführung eigenständiger Bewilligungskategorien für Zahlungsmittel und Kryptoinstitute. Aus unserer Sicht stellt der Vorschlag eine notwendige und sachgerechte Weiterentwicklung des schweizerischen Rechtsrahmens dar, welche zur Erhöhung der Rechtssicherheit, zur Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz sowie zu einer geordneten Einbettung innovativer digitaler Vermögenswerte in das regulierte Finanzsystem beiträgt.

Die Schaffung eines gezielt ausgestalteten Regulierungsrahmens für die Emission wertstabiler kryptobasierter Zahlungsinstrumente erscheint dabei zielführend, um bestehende strukturelle Beschränkungen des geltenden Rechts zu adressieren. Bislang wurden entsprechende Stablecoin-Projekte häufig unter Regulierungskategorien subsumiert, die deren spezifischen Risikoprofil nicht hinreichend Rechnung tragen. Der vorgeschlagene Ansatz orientiert sich in wesentlichen Punkten an den einschlägigen internationalen regulatorischen Entwicklungen, namentlich des Financial Stability Board und wahrt gleichzeitig die bewährten schweizerischen Standards in Bezug auf Finanzstabilität, Marktintegrität und Kundenschutz.

Wir nehmen wohlwollend zur Kenntnis, dass der Gesetzgeber mit der Vorlage das Ziel verfolgt, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Förderung von Innovation und der Sicherstellung angemessener Schutz- und Sicherheitsmechanismen herzustellen. Dazu zählen insbesondere aufsichtsrechtliche Anforderungen, Regelungen zur Trennung von Kundengeldern und deren Behandlung im Konkursfall sowie Massnahmen zur Begrenzung der Risiken im Bereich der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.

2. Rolle von Finanzmarktinfrastrukturen

Internationale Regulierungs- und Standardsetzungsgremien anerkennen zunehmend funktionale Überschneidungen zwischen Stablecoin-Strukturen und Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere hinsichtlich Abwicklung, Verwahrung, Governance und operationeller Resilienz. Vor diesem Hintergrund erscheinen regulierte Finanzmarktinfrastrukturen im Allgemeinen und Zentralverwahrer im

Speziellen besonders geeignet, als neutrale und vertrauenswürdige Infrastrukturbetreiber innerhalb von Stablecoin-Ökosystemen unter Ausschluss von emittentenspezifischen Risiken zu fungieren. Dies umfasst insbesondere die Verwahrung von Sicherheiten, die Sicherstellung der Interoperabilität, die Anbindung an bestehende Abwicklungsinfrastrukturen sowie die Wahrnehmung einer unabhängigen Koordinationsfunktion für Zahlungs- und Asset-Token. Die Rolle von SIX als Betreiberin des schweizerischen Zahlungssystems SIX Interbank Clearing sowie als Infrastrukturbetreiberin für die von der SNB potentiell in Zukunft emittierte Wholesale-CBDC bildet hierfür eine verlässliche Grundlage und ermöglicht eine effiziente und resiliente Integration von Stablecoins in das bestehende Finanzsystem.

3. Kohärenter Regulierungsrahmen

Die mit der Änderung von Art. 6 des Finanzinstitutsgesetzes vorgesehene Bewilligungskaskade erlaubt Banken und Wertpapierhäusern die Ausübung bestimmter Tätigkeiten als Kryptoinstitute ohne zusätzliche Bewilligung, während Finanzmarktinfrastrukturen von dieser Erleichterung ausgeschlossen bleiben. Diese Differenzierung erscheint mit Blick auf die regulatorische Konsistenz und die Gleichbehandlung vergleichbarer Konstellationen nicht sachgerecht, da Finanzmarktinfrastrukturen und vorliegend Zentralverwahrer im Besonderen, per se bereits einem umfassenden Aufsichtsregime nach FinfraG unterstehen.

Soweit Krypto-Verwahrdienstleistungen funktional Tätigkeiten entsprechen, die im Rahmen bestehender Bewilligungen bereits reguliert und beaufsichtigt werden, sind die der Bewilligungskaskade zugrunde liegenden Überlegungen konsequenterweise auch auf Finanzmarktinfrastrukturen anzuwenden - eine analoge Erleichterung Letztgenannter erscheint gerade im Lichte des Grundsatzes „same business, same risks, same rules“ geboten, um ungerechtfertigte regulatorische Ungleichbehandlungen zwischen bereits beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern zu vermeiden.

4. Ausgestaltung von Whitelist- und Blacklist-Mechanismen

Die mit Stablecoins verbundenen Risiken im Bereich der Geldwäscherei, der Terrorismusfinanzierung sowie der Sanktionsdurchsetzung sind angemessen zu adressieren, insbesondere im Zusammenhang mit Peer-to-Peer-Transaktionen auf Sekundärmärkten. SIX erachtet den vorgeschlagenen Ansatz, auf ein generelles Whitelisting zu verzichten und den Emittenten stattdessen die Möglichkeit einzuräumen, risikoadäquate Massnahmen zur Begrenzung entsprechender Risiken vorzusehen, grundsätzlich als pragmatisch und adäquat. Die praktische Ausgestaltung des vorgesehenen Blacklist-Mechanismus erscheint jedoch noch nicht hinreichend konkretisiert. So bedarf es insbesondere einer weitergehenden Präzisierung der Governance-Strukturen, der Kriterien für eine Aufnahme in eine Blacklist, der verfahrensrechtlichen Mindestanforderungen sowie der Interoperabilität zwischen den beteiligten Marktteilnehmern, um Rechtssicherheit und eine konsistente Anwendung sicherzustellen.

SIX regt zudem an, den Rechtsrahmen technologieneutral auszugestalten und entsprechend so zu konzipieren, dass er perspektivisch den Einsatz neuer Compliance-Technologien ermöglicht. Dazu zählen namentlich digitale Identitätslösungen, überprüfbare Berechtigungsnachweise und

kryptografisch gestützte Mechanismen, soweit diese den aufsichtsrechtlichen Anforderungen inhaltlich entsprechen.

5. Beschränkungen bei Mehrfachemission von Stablecoins

Der Entwurf von Art. 51 des Finanzinstitutsgesetzes sieht vor, dass die Emission mehrerer Stablecoins durch ein einzelnes Zahlungsinstitut grundsätzlich ausgeschlossen ist. Eine solche Beschränkung erscheint für bestimmte, emittentengetriebene Geschäftsmodelle sachgerecht. Aus Sicht von SIX besteht diesbezüglich jedoch das Risiko, dass infrastrukturbasierte Anwendungsfälle unverhältnismässig eingeschränkt werden.

Gerade Post-Trade-Infrastrukturen sind auf kontrollierte Modelle der Mehrfachemission angewiesen, um Aspekte wie Interoperabilität, Migrations- und Übergangsszenarien, Notfallvorkehrungen oder die klare Trennung unterschiedlicher Abwicklungs-, Sicherungs- oder Anlageklassen sachgerecht abbilden zu können. Ein pauschales Verbot der Mehrfachemission kann daher wirtschaftlich tragfähige und gleichzeitig risikoarme Infrastrukturlösungen erfassen, ohne dass daraus ein entsprechender aufsichtsrechtlicher Mehrwert resultiert. Vor diesem Hintergrund ist die vorgesehene Beschränkung zu überprüfen oder gezielt Ausnahmen vorzusehen, soweit eine Mehrfachemission operationell begründet ist und weder systemische Risiken noch solche auf Kundenseite erhöht.

6. Wirtschaftliche Tragfähigkeit und regulatorische Konkretisierung

Die wirtschaftliche Tragfähigkeit der vorgesehenen Bewilligung für Zahlungsmittelinstitute zur Emission von Stablecoins hängt massgeblich von den auf Verordnungsstufe festzulegenden Kapital-, Liquiditäts- und operationellen Anforderungen ab. Die bislang fehlende Konkretisierung dieser Vorgaben beeinträchtigt die Planungssicherheit erheblich, insbesondere bei Anbietern mit langfristig ausgerichteten Investitions- und Entwicklungszyklen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt SIX, möglichst frühzeitig Klarheit betreffend die Ausgestaltung der entsprechenden regulatorischen Anforderungen sowie den damit verbundenen aufsichtsrechtlichen Leitlinien zu schaffen.

7. Anforderungen an systemrelevante Emittenten

Der Entwurf sieht die Einführung zusätzlicher Anforderungen für systemrelevante Zahlungsmittelinstitute vor, insbesondere im Hinblick auf Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung - sowie per Definition unter Einbezug der Schweizerischen Nationalbank und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht.

Für SIX als Betreiberin mehrerer systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen besteht Klärungsbedarf, inwiefern die neuen Anforderungen für systemrelevante Stablecoin-Emittenten mit den bestehenden Stabilisierungs- und Abwicklungsregimen für Finanzmarktinfrastrukturen zusammenspielen sollen. So erachten wir es als entscheidend, dass regulatorische Doppelspurigkeiten vermieden werden und eine transparente Koordination zwischen den zuständigen Behörden sichergestellt ist.

8. Integration in schweizerische Finanzwertschöpfungskette

Der neue Regulierungsrahmen soll es beaufsichtigten Instituten ermöglichen, die schrittweise und kontrollierte Integration von Stablecoins und Krypto-Assets in die schweizerische Finanzwertschöpfungs- und Infrastrukturkette voranzutreiben. Für Finanzmarktinfrastrukturen ergeben sich dabei insbesondere Anwendungsfelder in der Nachhandelsverarbeitung, der Abwicklung, den Besicherungsprozessen sowie der Interoperabilität mit bestehenden Zahlungs- und Wertpapierinfrastrukturen. Entsprechend sind die Verwahrung von Krypto-Assets sowie der Handel und die Abwicklung von Stablecoins weiterzuentwickeln, namentlich im Hinblick auf die Verwahrung und Trennung von Sicherheiten, die Interoperabilität zwischen unterschiedlichen Formen tokenisierten Geldes sowie die Abwicklungskonnektivität zwischen traditionellen und DLT-basierten Systemen. SIX spricht sich in diesem Zusammenhang für koordinierte Regulierungsansätze aus, um Effizienz und Resilienz weiter zu stärken und gleichzeitig sicherzustellen, dass Innovation innerhalb eines konsistenten und überwachten Rahmens erfolgt.

9. Gesamtbeurteilung

SIX unterstützt die Zielsetzung der vorgeschlagenen Änderungen des Finanzinstitutsgesetzes und begrüsst die Schaffung eines klaren, kohärenten und verhältnismässigen Regulierungsrahmens für Stablecoins und Krypto-Asset-Dienstleistungen. Aus Sicht von SIX ist es dabei wesentlich, dass regulierte Finanzmarktinfrastrukturen entsprechend ihrer Rolle für Stabilität und Integrität des schweizerischen Finanzsystems zu gleichwertigen Bedingungen in diesen Rahmen eingebunden werden und ihr bestehendes Infrastruktur-Know-how einbringen können.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen im Zuge der anstehenden Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

DocuSigned by:

9B21DA9B28374A9...

Urs Reich
Head Public Affairs & Market Structure

DocuSigned by:

0202F4A900A24BF...

Simon Pabst
Senior Specialist Market Structure