

# Blockchain Regulation made in Liechtenstein

## Das Fürstentum als Vorreiter?\*

JUDITH SILD

### Abstract

Das Fürstentum im Herzen Europas hat in den letzten Monaten Geschichte geschrieben. Denn Liechtenstein hat sich als eines der ersten Länder weltweit gewagt, einen umfassenden Rechtsrahmen für »Blockchain-Dienstleistungen« zu entwickeln. Das brachte dem Land viele Schlagzeilen und Publicity ein.<sup>1</sup> Was steckt nun hinter diesem landläufig als »Blockchain«-Gesetz bezeichneten Regelwerk? Der vorliegende Beitrag wirft einen näheren Blick darauf und bietet eine erste Einschätzung aus legistischer Sicht. Fokus bildet dabei das Aufsichtsrecht.

<sup>1</sup> Siehe etwa »Erstes Blockchain-Gesetz der Welt aus Liechtenstein als Game-Changer«, *Wagner* vom 1.11.2019, <<https://www.institutional-money.com/news/regulierung/headline/erstes-blockchain-gesetz-der-welt-aus-liechtenstein-als-game-changer-192480/>>; »Durchbruch im Crypto Country«, *Wagenknecht* vom 3.10.2019, <<https://www.btc-echo.de/durchbruch-im-crypto-country-liechtenstein-verabschiedet-blockchain-act/>>; »Liechtenstein surft auf der Blockchain-Welle«, *NZZ* vom 3.10.2018, <<https://www.nzz.ch/schweiz/liechtenstein-galoppiert-auf-der-blockchain-welle-ld.1416270>>; »Konkurrenz für das Crypto Valley Zug«, *Handelszeitung* von 28.6.2018, <<https://www.handelszeitung.ch/unternehmen/konkurrenz-fur-das-crypto-valley-zug>> (alle zuletzt abgerufen am 12.11.2019).

### Schlagworte

Token, vertrauenswürdige Technologien, VT-Dienstleister, Finanzmarktaufsicht, Übertragungsordnung

### Rechtsquellen

TVTG, Art 4 und 5 FMAG, GewO, Art 3 und 5 SPG, WPPG, § 81a Schlussteil PGR

### Inhaltsübersicht

I.	Ausgangslage .....	47
II.	Gesetzgebungsverfahren .....	47
III.	Das TVTG im Detail .....	47
	A. Herangehensweise .....	47
	B. Der Token – ein Mysterium? .....	48
	C. Aufsichtsrechtlicher Teil .....	48
	1. Registrierungspflicht .....	49
	2. Registrierungsanforderungen .....	49
	a. Registrierungsvoraussetzungen im Allgemeinen .....	50
	b. Besondere Kontrollmechanismen .....	51
	3. Verfahren der Registrierung und deren Wegfall .....	52
	4. Laufende Pflichten .....	53
	5. Die FMA als Aufsichtsbehörde .....	54
	D. Die einzelnen VT-Dienstleister .....	55
	1. Der Token-Emittent (Art 2 Abs 1 Bst k) .....	55
	2. Der Token-Erzeuger (Art 2 Abs 1 Bst l) .....	56

\* Die in diesem Beitrag getätigten Aussagen sind allein die persönliche Meinung der Autorin und stellen in keiner Weise offizielle Aussagen der eigenen Institution dar. Stand der berücksichtigten Rechtslage November 2019. Nachfolgende Änderungen konnten nicht mehr berücksichtigt werden. Das nunmehr mit 1.1.2020 in Kraft getretene Gesetz weist keine maßgeblichen Abweichungen zur hier beschriebenen Rechtslage auf.

3.	Der VT-Schlüssel-Verwahrer (Art 2 Abs 1 Bst m)	56
4.	Der VT-Token-Verwahrer (Art 2 Abs 1 Bst n)	56
5.	Der VT-Protector (Art 2 Abs 1 Bst o)	57
6.	Der Physische Validator (Art 2 Abs 1 Bst p)	57
7.	Der VT-Wechseldienstleister (Art 2 Abs 1 Bst q)	57
8.	Die VT-Prüfstelle (Art 2 Abs 1 Bst r)	58
9.	Der VT-Preisdienstleister (Art 2 Abs 1 Bst s)	58
10.	Der VT-Identitätsdienstleister (Art 2 Abs 1 Bst t)	58
E.	Zivilrechtlicher Teil	59
1.	Der Anwendungsbereich der zivilrechtlichen Bestimmungen des TVTG	59
2.	Spezielle Verfahrensarten	60
3.	Die Übertragungsordnung des TVTG	60
4.	Informationspflichten bei der Token-Emission	61
F.	Anpassung von Nebengesetzen	62
IV.	Resümee	62

## I. Ausgangslage

Liechtenstein ist Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) und daher verpflichtet, die europäische Regulierung in den dem EWR zugeordneten Rechtsbereichen zu übernehmen<sup>1</sup> – vor allem im für das Land so wichtigen Finanzmarktrecht. Gleichzeitig setzt das Fürstentum auf Innovation, gerade was den Bereich der Digitalisierung angeht.<sup>2</sup> Obwohl sich einige digitale Anwendungen bereits unter bestehende Regularien subsumieren lassen und sie damit den europäischen Vorgaben unterworfen sind,<sup>3</sup> war es für Liechtenstein völkerrechtlich zulässig in diesem Sektor legislativ tätig zu werden und eigene Vorschriften vorzusehen; denn ein abschließendes Regelwerk dazu ist im EWR-Rechtsacquis noch nicht vorhanden.

Die Frage lautet aber: Warum ein eigenes Gesetz schaffen? Liechtenstein hat erkannt, dass die Token-Ökonomie immer mehr Fahrt aufnimmt. Während der Handel mit Kryptowährungen schon längst in der Gesellschaft etabliert ist und die Unternehmens- und Projektfinanzierung mittels ICOs sich immer größerer Beliebtheit erfreut, stecken zahlreiche Anwendungen der Token-Ökonomie noch in den Kinderschuhen. Das Potential scheint schier grenzenlos; ebenso die Rechtsfragen, die mit der Übertragung von Rechten auf dezentralen Netzwerkstrukturen einhergehen.

Der liechtensteinische Gesetzgeber möchte nun einen Rechtsrahmen bieten, in dem Dienstleister und Kunden nach vorgegebenen Regeln agieren können, was Rechtssicherheit und eine Vorhersehbarkeit des Handelns vermitteln soll.<sup>4</sup> Ähnlich den klassischen Finanzmarktregulierungen zielt das liechtensteinische »Blockchain«-Gesetz darauf ab, Kunden sowie deren Investitionen und Vermögen vor Verlust und Missbrauch zu schützen. Die in der Praxis entstehenden offenen Rechtsfragen sind aufzunehmen und einer rechtlich verbindlichen Lösung zuzuführen. Durch den Ansatzpunkt des »Blockchain«-Gesetzes, verschiedene Intermediäre zu definieren und speziellen Pflichten zu unterstellen, soll zudem Vertrauen in diese Dienstleister

generiert werden.<sup>5</sup> Und dass Vertrauen das Um- und Auf in der Finanzbranche darstellt, ist kein Geheimnis. Zusätzlich will Liechtenstein mit dieser Regulierung die Entwicklung der Token-Ökonomie im Land fördern.<sup>6</sup> Liechtenstein soll attraktiv für die »New Kids on the Block« der Blockchain-/FinTech-Szene werden/bleiben. Das Gesetz stellt damit auch eine Art Werbemaßnahme für den Wirtschaftsstandort Liechtenstein dar.

## II. Gesetzgebungsverfahren

Am 1. Januar 2020 wird das Gesetz über Token und VT-Dienstleister (Token- und VT-Dienstleister-Gesetz; TVTG<sup>7</sup>), vulgo das »Blockchain-Gesetz«, in Kraft treten. So hat es der liechtensteinische Landtag in seiner Sitzung im Oktober 2019 beschlossen. Seit der Ankündigung der Regierung im Frühjahr 2018 ein solches Projekt zu verfolgen und der Verabschiedung des VNB im Herbst desselben Jahres sind also gerade einmal ein- und einhalb Jahre vergangen. Unter Hinzuziehung diverser Experten aus Wissenschaft und Praxis ist es jedoch gelungen, ein Erstwerk auf diesem Sachgebiet herzustellen, das in der zukünftigen Rechtsentwicklung in Europa jedenfalls Beachtung finden wird.

## III. Das TVTG im Detail

### A. Herangehensweise

Wo setzt das TVTG nun an? Zum einen direkt im Herz der Token-Ökonomie, also am Token selbst. Es versucht, eine – möglichst weite – Definition zu bieten und begreift den Token als eine Art Container für verschiedenste Arten von Rechten. Daran anknüpfend entwickelt das Gesetz eine eigene Übertragungsordnung. Werden also Rechte mittels Token von einer Person an eine andere übergeben, kommen die speziellen Regelungen des TVTG zur Anwendung. Dies bedeutet zwar nicht, dass die allgemeinen Bestimmungen des liechtensteinischen Zivilrechts im ABGB ausgehebelt werden. Allerdings setzt das liechtensteinische Zivilrecht primär an der »Sache« an, welche eine gewisse Körperlichkeit verlangt. Dem Token fehlt es aber gerade daran,<sup>8</sup> weshalb er nur schwer unter das bestehende sachenrechtliche Übertragungsregime zu subsumieren ist und demzufolge nach Ansicht des Gesetzgebers Sonderregelungen notwendig wurden.

<sup>1</sup> Art 102 EWR-Abkommen.

<sup>2</sup> Siehe die Digitale Agenda Liechtenstein, <<https://www.regierung.li/media/attachments/ikr-DigitaleAgendaFL-A4-Einzelseiten-200dpi.pdf?t=637090638125605671>>; oder das bei der Stabsstelle der Geschäftsleitung angesiedelte Regulierungslabor der FMA <<https://www.fma-li.li/de/fma/organisation/organigramm.html>> (beide zuletzt abgerufen am 12.11.2019).

<sup>3</sup> Siehe zB die Einordnung bestimmter Sachverhalte unter bestehende Regularien aus Sicht der deutschen Aufsichtsbehörde, <[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/BaFinPerspektiven/2018/bp\\_18-1\\_Beitrag\\_Fusswinkel.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/BaFinPerspektiven/2018/bp_18-1_Beitrag_Fusswinkel.html)> (zuletzt abgerufen am 12.11.2019).

<sup>4</sup> Siehe BuA 54/2019, 6, 52 ff. Inwiefern das Ziel der Rechtssicherheit durch das neue Regelwerk erreicht wird, wird noch zu prüfen sein.

<sup>5</sup> Siehe BuA 54/2019, 47.

<sup>6</sup> Siehe BuA 54/2019, 52 ff.

<sup>7</sup> Artikelnennungen im Folgenden sind – sofern kein Gesetz genannt wird – als Verweise auf das TVTG zu verstehen.

<sup>8</sup> Vgl. auch *Layr/Marxer*, Rechtsnatur und Übertragung von »Token« aus liechtensteinischer Perspektive, LJZ 1/19, 11 (13 f).

Zum anderen greift das Gesetz auf die Dienstleister zu. Das entspricht dem klassischen Konzept der Finanzmarktregulierungen, die oftmals den Erbringer von Dienstleistungen in die Pflicht nehmen und so sicherstellen, dass – im Sinne einer Marktzutrittsschranke – nur »geprüfte« und damit mit einer bestimmten Qualität versehene Dienstleister auf dem Markt tätig sind.

## B. Der Token – ein Mysterium?

Vorweg ist daher zu klären, was sich hinter dem Begriff des Token versteckt. Gemäß Art 2 Abs 1 Bst c ist ein Token, »eine Information auf einem VT-System, die 1) Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber einer Person, Rechte an Sachen oder andere absolute oder relative Rechte repräsentieren kann; und 2) einem oder mehreren VT-Identifikatoren zugeordnet wird«. Es wird also gleich zu Beginn klar, dass der Token nur innerhalb eines speziellen Systems funktioniert. Die Begriffsdefinition enthält dementsprechend zwei weitere *termini technici*, die ohne Verständnis des Gesamtsystems nur schwer begreifbar scheinen.

Einerseits ist das VT-System der maßgebliche Träger der Tokeninformation. Dies ist ein Transaktionssystem, welches »die sichere Übertragung und Aufbewahrung von Token sowie darauf aufbauende Dienstleistungserbringung mittels vertrauenswürdiger Technologien ermöglicht« (Art 2 Abs 1 Bst b). Gemeinhin sind damit alle dezentralen Systeme (*distributed ledger systems*) gemeint. Der Begriff des »Vertrauens« ist jedoch nicht exklusiv zu verstehen. Das bedeutet, anderen Systemen – wie etwa herkömmlichen Banksystemen – soll nicht *per se* das Vertrauen abgesprochen werden. Im Gegensatz zu dezentralen Netzwerken vermitteln diese die Vertrauenswürdigkeit durch den Betreiber. Bei »Blockchain«-Systemen stellt die Technologie selbst das Vertrauen her.<sup>9</sup> Trotz der aufgrund der Erläuterungen nachvollziehbaren Verwendung, scheint es unglücklich, den Begriff des »Vertrauens« derart einzusetzen.

Andererseits bedarf der Token eines VT-Identifikators (Art 2 Abs 1 Bst d). Damit ist die Adresse bzw der »public key« gemeint. Der VT-Identifikator ist eine Zuordnungsinstanz, die in der Regel aus einer bestimmten, einzigartigen Zeichenabfolge besteht und somit quasi den Token im System auffindbar macht.<sup>10</sup>

Nach der Definition des Gesetzes ist der Token eine Information und keine Sache im sachenrechtlichen Sinne, ihm fehlt die Körperlichkeit. Interessant dazu

ist, dass der Vernehmlassungsbericht (VNB) noch davon sprach, dass der Token Rechte »verkörpere«. Um die Assoziation mit dem Sachenrecht und dem Sachenbegriff abzustellen, verwendet der Bericht und Antrag (BuA) nun konsequenterweise das Verb »repräsentieren«.<sup>11</sup> Der Token »kann« repräsentieren, das heißt er muss es nicht. Es sind ebenso leere Token vorstellbar.<sup>12</sup> Grundsätzlich können Rechte aller Art repräsentiert werden. Indessen schlagen die Formvorschriften der analogen Welt auf den Token durch. Insofern kann dem Token eine Ähnlichkeit mit Wertrechten, Wertpapieren oder Bucheffekten zugesprochen werden.<sup>13</sup> Zudem kann der Token als virtuelle Währung ausgestaltet sein, wenn er digitale Geldeinheiten beinhaltet, die die Funktion von gesetzlichen Zahlungsmitteln übernehmen; also zum Kauf von Waren und Dienstleistungen verwendet oder gegen gesetzliche Zahlungsmittel getauscht werden können.

Zusammengefasst stellt der Token ein Gefäß dar, das sowohl mit Rechten an Sachen als auch mit Forderungs- oder Teilhaberechten gefüllt sein kann, auf einem speziellen System, beispielsweise einer Blockchain, abgebildet ist und mittels einer eigenen Adresse abgerufen werden kann.

Es ist nicht zu verheimlichen, dass die vielen neuen Definitionen, die sich zum Großteil gegenseitig bedingen, die Lesbarkeit und Verständlichkeit erschweren. Eine gewisse Technikaffinität schadet demnach wohl nicht, um das Gesetz wirklich in seinem Gesamtsinn zu erfassen.

## C. Aufsichtsrechtlicher Teil

Neben der Einführung einer zivilrechtlichen Übertragungsordnung,<sup>14</sup> entwickelt das TVTG ein neues Aufsichtsregime. Dieses gilt, dem Territorialitätsprinzip entsprechend, nur für Dienstleister, die einen Anknüpfungspunkt – genauer gesagt ihren Sitz oder Wohnsitz – in Liechtenstein haben (Art 11).<sup>15</sup> Das Sitzerfordernis greift für die Praxis zu kurz, weil nicht davon ausgegangen werden kann, dass alle mit Token agierenden Unternehmen sich in Liechtenstein niederlassen werden. Es wird vielmehr darauf hinauslaufen, dass ein Großteil der Leistungen »von außen« angeboten werden wird. Damit können sich liechtensteinische Kunden nicht auf die Schutzvorschriften des TVTG berufen. Weiters besitzt die

9 Siehe BuA 93/2019, 17f.

10 Nicht zu verwechseln ist dieser VT-Identifikator mit dem »private key«, ebenfalls einer Zeichenabfolge, die allerdings nicht öffentlich ist und dem jeweiligen Besitzer die Verfügungsmacht über den Token verleiht. Im TVTG wird dies nun als »VT-Schlüssel« (Art 2 Abs 1 Bst e) bezeichnet.

11 BuA 93/2019, 142.

12 BuA 93/2019, 141.

13 Genauer Pkt III.E.3.

14 Dazu siehe unten Pkt III.E.3.

15 Ausgenommen vom Anwendungsbereich sind zudem das Land, die Gemeinden und Gemeindeverbände sowie öffentliche Unternehmen, wenn sie behördlich tätig sind. Sind diese jedoch im Rahmen der Privatwirtschaftsverwaltung aktiv, unterliegen sie ebenfalls dem TVTG und seiner Registrierungspflicht.

nationale Aufsichtsbehörde in solchen Fällen keine Kompetenz zum Handeln, sofern Rechtsverstöße auftauchen.

Da hilft es wenig, wenn die Erläuterungen zum Gesetz auf die so genannte »Einheitstheorie« abstellen. Nach Ansicht der Regierungsvorlage soll bereits die Erbringung von einzelnen Leistungen in Liechtenstein eine Anwendbarkeit des TVTG begründen<sup>16</sup> – nur, ist dies so nicht im TVTG abgebildet. Darüber hinaus geht die Einheitstheorie im europäischen Wirtschaftsrecht weiter. Sie bestimmt, dass eine nationale Aufsichtsbehörde nicht nur dann tätig werden darf, wenn ein ausländisches Unternehmen im Inland aktiv wird, sondern bereits, wenn sich die Dienstleistung in irgendeiner Weise im Inland auswirkt bzw inländische Dienstnehmer angesprochen werden.

Faktisch führt dies dazu, dass der Kunde bzw Dienstnehmer bei jeder VT-Dienstleistung prüfen muss, ob es sich um ein liechtensteinisches Unternehmen handelt. Denn nur in diesem Fall ist das TVTG anwendbar. Der Gesetzgeber hat hier die Chance verpasst, wirklich einen einheitlichen Rechtsrahmen für alle gleichgelagerten Leistungen vorzusehen.

## 1. Registrierungsspflicht

Mit Anwendbarkeit des TVTG greift die Registrierungsspflicht für Unternehmen – juristische und natürliche Personen –, wenn sie berufsmäßig VT-Dienstleistungen in Liechtenstein erbringen wollen.<sup>17</sup> Das Modell der Registrierung im TVTG ist primär an das liechtensteinische ZDG (im Hinblick auf die mit der PSD2 eingeführten Kontoinformationsdienstleister)<sup>18</sup> sowie an das liechtensteinische GewG angelehnt. Ziel ist die Eintragung in das VT-Dienstleisterregister, wodurch den Unternehmen, sofern sie eben die Registrierungsvoraussetzungen erfüllen, ein »staatliches« Qualitätssiegel zuerkannt wird.

Die Registrierungsspflicht beinhaltet indes zwei Besonderheiten. So ist nur die berufsmäßige Erbringung von VT-Dienstleistungen erfasst. Dabei verwendet der Gesetzgeber mit der »Berufsmäßigkeit« einen Begriff, den die liechtensteinische Rechtsordnung bisher nicht kannte. Es ist nun jegliche Tätigkeit bzw Dienstleistung, die gegen Entgelt erbracht wird, als berufsmäßig anzusehen. Lediglich reine Gefälligkeitsdienstleistungen

sollen nicht umfasst werden.<sup>19</sup> Damit setzt das TVTG bereits unterhalb der Schwelle der – im GewG oder der Finanzmarktregulierung üblichen – »Gewerbsmäßigkeit« an.<sup>20</sup> Der Gesetzgeber erachtete die Einführung dieser neuen Kategorie für notwendig, weil die Gewerbsmäßigkeit eine Regelmäßigkeit voraussetze und deshalb die Gefahr gesehen wurde, dass einmalige Token-Emissionen, die durchaus große Volumen umfassen können, aus dem Anwendungsbereich des TVTG herausfielen und folglich den Kunden kein ausreichender Schutz zukäme.

Dagegen ist die Berufsmäßigkeit nicht erforderlich, wenn Token im Wert von über fünf Mio CHF innerhalb eines Jahres emittiert werden. Dabei ist der Token-Emitent selbst dann registrierungspflichtig, wenn er die Emission in eigenem Namen durchführt. Der Gesetzgeber stellt hier den Kundenschutz in den Vordergrund, obwohl die Schwelle von fünf Mio CHF durchaus als relativ hoch anzusehen ist.<sup>21</sup>

Weiters trifft die Registrierungsspflicht ebenfalls bewilligte Finanzintermediäre, wenn sie VT-Dienstleistungen erbringen wollen. Ihnen kommt lediglich insoweit eine Erleichterung zu, als sie bereits bei der FMA vorliegende Dokumente im Rahmen des Registrierungsverfahrens nicht nochmals einbringen müssen (Art 18 Abs 4). Dies gilt ebenso, wenn ein bereits registrierter VT-Dienstleister sein Dienstleistungsspektrum erweitern möchte.<sup>22</sup>

## 2. Registrierungsanforderungen

VT-Dienstleister müssen bestimmten Mindestanforderungen genügen. Einerseits sind diese allgemeiner Natur und von allen VT-Dienstleistern unabhängig von der konkret angebotenen Dienstleistung zu erbringen. Andererseits setzen besondere Kontrollmechanismen an

16 BuA 54/2019, 212.

17 Der VNB sah noch das Konstrukt einer freiwilligen Registrierung vor. Demnach waren einige VT-Dienstleister nicht registrierungspflichtig, konnten sich aber freiwillig einer Prüfung und Registrierung durch die FMA stellen, siehe Art 36 Abs 2 VNB LNR 2018-879. Aufgrund zahlreicher berechtigter Kritik wurde diese Form der Registrierung jedoch verworfen und unterliegen nun alle VT-Dienstleister einer obligatorischen Registrierung. Unter anderem BuA 54/2019, 252 f.

18 Vgl BuA 54/2019, 85.

19 BuA 54/2019, 214. Der Zusatz in den Erläuterungen, dass nicht von Berufsmäßigkeit auszugehen ist, wenn »das Vertrauen in den VT-Dienstleister nicht auf dem persönlichen Naheverhältnis zum Nutzer, sondern auf anderen Eigenschaften des VT-Dienstleisters (Fachkompetenz, Reputation etc) beruht«, ist verwirrend und kann nicht als rechtspositivistische Ausnahme vom Anwendungsbereich angesehen werden.

20 Der VNB zum TVTG enthält noch diesen Begriff. VNB LNR 2018-879, 81 ff, siehe dazu BuA 54/2019, 216 ff.

21 Im Vergleich dazu sieht das EWR-Prospektrecht für die Veröffentlichung von Basisinformationen eine Schwelle von einer Mio Euro vor, die allerdings von den Mitgliedstaaten autonom auf acht Mio Euro hinaufgesetzt werden kann. Art 1 Abs 3 und Art 3 Abs 2 ProspektVO.

22 Während im Fall des registrierten VT-Dienstleisters nun in Art 16 Abs 3 klargestellt wurde, dass bei Erbringung mehrerer VT-Dienstleistungen nur jeweils die höchste Mindestkapitalanforderung nach Art 16 Abs 1 zu erfüllen ist, ist das Verhältnis der Kapitalanforderungen des TVTG zu bestehenden Finanzmarktgesetzen nicht eindeutig. So erfordert etwa eine Bankbewilligung weitaus höhere Kapitalreserven, als im TVTG vorgeschrieben sind, vgl zB Art 24 BankG.



der ausgeübten Tätigkeit an und sind demzufolge nur im Bedarfsfall zu erfüllen.

#### a. Registrierungs Voraussetzungen im Allgemeinen

Zu den allgemeinen Registrierungs Voraussetzungen hält Art 13 fest, dass VT-Dienstleister jedenfalls handlungsfähig sein und – insofern wiederholend zum Geltungsbereich des Gesetzes – einen Sitz oder Wohnsitz in Liechtenstein haben müssen. Bei juristischen Personen gilt die Handlungsfähigkeit wohl implizit als erfüllt, wenn die Gesellschaft im liechtensteinischen Handelsregister eingetragen ist. Daneben haben VT-Dienstleister zuverlässig zu sein, eine fachliche Eignung, das vorgeschriebene Mindestkapital sowie eine angemessene Organisationsstruktur vorzuweisen und über spezielle interne Verfahren und Kontrollmechanismen zu verfügen.

Dem Zuverlässigkeitskriterium widmet der Gesetzgeber mit Art 14 einen gesamten Artikel. Im Sinne eines Negativkatalogs listet das Gesetz Kriterien auf, die die Zuverlässigkeit ausschließen. Das sind insbesondere Verurteilungen wegen Straftatbeständen, die sich auf das Vermögen von Gläubigern als Schutzobjekt beziehen, Bestrafungen nach einem Wettbewerbs- oder Finanzmarktgesetz, eine fruchtlose Pfändung sowie Konkurseröffnung oder ähnliche Tatbestände. Bei juristischen Personen haben die Verantwortlichen der Geschäftsleitung oder qualifiziert Beteiligte das Zuverlässigkeitserfordernis zu erfüllen (Art 14 Abs 3). Die Zuverlässigkeit wird somit grundsätzlich vermutet und nur bei Vorliegen der genannten Tatbestände – auch wenn die Verurteilung im Ausland stattgefunden hat (Art 14 Abs 2) – verneint.

In diesem Punkt orientiert sich das TVTG vorwiegend am GewG. Für die FMA als nach Art 12 zuständige Aufsichtsbehörde bedeutet dies, dass sie von ihrer Standardprüfung abweichen muss. Denn nach den klassischen Finanzmarktgesetzen bedarf die Fit & Properness der Bewilligungsträger einer eingehenden Prüfung, wie sie etwa für den Bankenbereich in der FMA-Mitteilung 2013/07<sup>23</sup> nach den Vorgaben der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden festgehalten wird. Inwieweit die FMA bei der Prüfung von VT-Dienstleistern dennoch Anleihen an den gängigen Standards nehmen wird, wird die Praxis weisen.<sup>24</sup>

Zusätzlich, und dies ist gegenüber der Vernehmlassung neu eingefügt worden, haben VT-Dienstleister ihre fachliche Eignung nachzuweisen. Gemäß Art 15 gilt als

fachlich geeignet, »wer aufgrund seiner Ausbildung oder seiner bisherigen Laufbahn fachlich für die vorgesehene Aufgabe hinreichend qualifiziert ist.« Die Erläuterungen dazu sind eher vage; die fachliche Eignung müsse auf die jeweilige erbrachte Dienstleistung abgestimmt sein.<sup>25</sup> Es überrascht daher nicht, dass dieser zentrale Punkt Gegenstand einiger Anfragen in der parlamentarischen Diskussion war. Die ergänzende Stellungnahme der Regierung erhellt nicht weiter. Sie stellt fest, dass die Geschäftsmodelle der Token-Ökonomie »sehr vielfältig« seien und es aufgrund der Neuheit der verschiedenen Dienstleistungen »keine typischen Ausbildungswege und klare Berufsbilder« gäbe.<sup>26</sup> Allgemeinsätze wie diese sind für die Praxis kein tauglicher Anhaltspunkt. Lediglich die Vorgabe einer Fachausbildung respektive einer mindestens zweijährigen praktischen Tätigkeit sind annähernd greifbar. Letztlich unterstreicht die Regierung an dieser Stelle in ihrer Stellungnahme die Wichtigkeit der FMA und deren Ermessen. Die FMA wird demgemäß zu definieren haben, welche Ausbildung oder berufliche Erfahrung für welche VT-Dienstleistungskategorie erforderlich sein wird. Dass dies auch für die FMA eine spezielle Herausforderung darstellt, liegt auf der Hand.

Darüber hinaus haben VT-Dienstleister je nach angebotener Dienstleistung ein bestimmtes Mindestkapital vorzuweisen, das zu keinem Zeitpunkt der Tätigkeit unterschritten werden darf. Das Mindestkapital soll dem Schutz der Kunden im Haftungsfall dienen, also einen Haftungspool zur Verfügung stellen. Zudem soll – so die Erläuterungen – »der VT-Dienstleister nicht der Gefahr ausgesetzt werden, wegen eines einzelnen Haftungsfalls in die Zahlungsunfähigkeit resp Überschuldung zu geraten.«<sup>27</sup> Ob die vorgeschriebenen Mindestsummen diesen Zweck wirklich erfüllen, darf jedoch bezweifelt werden; stehen etwa bei der Token-Emission die Mindestkapitalquoten in keinem Verhältnis zum emittierten Kapital.<sup>28</sup>

Im Detail müssen Token-Emittenten je nach Gesamtwert der Token zwischen 50.000 (bei Emission von bis zu fünf Mio CHF pro Kalenderjahr) und 250.000 CHF (bei Emission von bis zu 25 Mio CHF pro Kalenderjahr) bereitstellen. Dies gilt aber nur für berufsmäßig erbrachte Token-Emissionen, nicht die Eigenemission.<sup>29</sup> Ein ähnlich unproportioniertes Verhältnis ist auch bei den Physischen Validatoren festzustellen. Sie sind für die Durchsetzung der übertragenen Rechte an Sachen verantwortlich und kommt es dementsprechend für die

23 FMA-Mitteilung 2013/07 – Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit (Stand Oktober 2019), <<https://www.fma.li.li/files/list/fma-mitteilung-2013-07-gewahr-fuer-einwandfreie-geschaeftstaetigkeit.pdf>> (zuletzt besucht 12.11.2019).

24 Nach den Erläuterungen ist eine Fit-&-Properness-Prüfung allerdings nicht indiziert, BuA 54/2019, 248.

25 BuA 54/2019, 226.

26 BuA 93/2019, 35 ff.

27 BuA 54/2019, 227.

28 Dies obwohl die Vorgaben im Vergleich zur Vernehmlassung nochmals eingehend überarbeitet und differenziert wurden. Waren es im VNB noch pauschal 100.000 CHF oder eine gleichwertige Garantie, wird nun auf den jeweiligen VT-Dienstleister abgestellt und auch Summen bis zu 250.000 CHF verlangt.

29 Dies ergibt sich aus dem Umkehrschluss zu Art 16 Abs 1 Bst a.

Bemessung des Mindestkapitals auf den Wert der übertragenen Sache an. Demnach scheint die Schranke von 125.000 bis 250.000 CHF im Vergleich zum Wert der Sache – die Grenze zwischen diesen Kapitalvorgaben liegt bei zehn Mio CHF – niedrig angesetzt. Die anderen VT-Dienstleister haben maximal bis zu 100.000 CHF vorzuhalten.<sup>30</sup>

Das Mindestkapital kann zudem in Form einer gleichwertigen Garantie erbracht werden. Gegebenenfalls kommt eine Bankgarantie in Betracht. Eine Hinterlegungspflicht wird nicht festgeschrieben.<sup>31</sup> Nicht ausreichend ist eine Haftpflichtversicherung. Diese war in der Vernehmlassung noch als mögliche Option angegeben, aufgrund der Stellungnahme der FMA, dass eine solche nicht sofort und unumschränkt verfügbar sei, wurde die Haftpflichtversicherung im BuA als Variante gestrichen.

Daneben verlangt Art 13 Abs 1 Bst f »eine angemessene Organisationsstruktur mit definierten Verantwortungsbereichen sowie [...] ein Verfahren zum Umgang mit Interessenkonflikten« und Bst g »verschriftlichte interne Verfahren und Kontrollmechanismen [...], die hinsichtlich Art, Umfang, Komplexität und Risiken der erbrachten VT-Dienstleistungen angemessen sind und eine hinreichende Dokumentation dieser gewährleisten«. Was der Gesetzgeber unter angemessener Organisationsstruktur und internen Verfahren und Kontrollmechanismen versteht, geht nur wenig aus den Erläuterungen hervor. Die klare Organisationsstruktur mit genau abgegrenzten, transparenten und kohärenten Verantwortungsbereichen ist noch am ehesten nachvollziehbar. Denn wenn eine staatliche Aufsicht besteht, muss es dieser möglich sein, auf die verantwortlichen Personen zuzugreifen. Sollten nämlich Missstände vorliegen oder die FMA um Informationen ersuchen, benötigt sie einen kompetenten Ansprechpartner, der im Vorhinein durch ein Organisationsdokument eindeutig definiert wird. Mit einer solchen klaren Verantwortungszuweisung und Organisation soll auch vermieden werden, dass es zu Interessenkonflikten innerhalb des Intermediärs kommen kann. Welche Interessenkonflikte konkret auftreten können, ist allerdings nicht offensichtlich. Ebenso sind nach dem Gesetz die Kontrollmechanismen klar und im Vorfeld transparent zu verschriftlichen. Je nach erbrachter Dienstleistung ist die Art, der Umfang und die Komplexität anzupassen.

#### b. Besondere Kontrollmechanismen

Zusätzlich zu den – eher undefinierten – internen Kontrollmechanismen sind bei diversen VT-Dienstleistern nach Art 17 besondere dienstleisterspezifische Voraussetzungen vorgeschrieben. Diese besonderen Kontrollmechanismen sind zum Teil durch das Gesetz konkret umschrieben, etwa bei einem VT-Wechselstubenbetreiber, der vergleichbare Marktpreise oder die eigenen An- und Verkaufspreise offenzulegen hat. Bei manchen Bedingungen ist zumindest der Zweck deutlich erkennbar, wie beim VT-Schlüssel-Verwahrer, der durch interne Kontrollmechanismen sicherzustellen hat, dass die von ihm verwahrten privaten Schlüssel der Kunden nicht verloren gehen oder durch Dritte missbräuchlich verwendet werden oder dass die privaten Schlüssel der Kunden getrennt vom Betriebsvermögen des Dienstleisters (dabei sind – wie aus den Erläuterungen hervorgeht – die privaten Schlüssel zum Betriebsvermögen gemeint<sup>32</sup>) verwahrt werden. Wie der VT-Schlüssel-Verwahrer dies bewerkstelligt, liegt jedoch in seinem Ermessen und wird nicht näher konkretisiert. Darüber hinaus schreibt das Gesetz bei mehreren VT-Dienstleistern die »Einrichtung angemessener Sicherungsmaßnahmen« oder ein »Business-Continuity-Management« vor. Inwiefern hier besondere Kontrollmechanismen definiert werden, ist nicht eindeutig, handelt es sich bei diesen Vorgaben doch um recht allgemein gehaltene Pflichten ohne konkrete Anhaltspunkte für die betroffenen VT-Dienstleister.

Zwei weitere »Besonderheiten« sehen Art 13 Abs 1 Bst i und k vor. Zum einen müssen VT-Protektoren über eine Bewilligung nach dem TrHG verfügen. Das überrascht systematisch, denn obwohl diese Voraussetzung nur bei VT-Protektoren, also einer speziellen VT-Dienstleisterkategorie, schlagend wird, ist sie als »allgemeine Voraussetzung« eingeordnet. Zum anderen wird bestimmt, dass zusätzlich zur VT-Registrierung eine spezialgesetzliche Bewilligung vorzuweisen ist, wenn über die VT-Dienstleistung hinaus eine Tätigkeit erbracht wird, für die eine gesonderte Bewilligung nach einem Finanzmarktgesetz vorgeschrieben ist. Der Mehrwert dieser Regelung ist nicht ersichtlich, weil sich diese Pflicht ohnehin aus den entsprechenden Materiengesetzen ergibt.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das TVTG eine ganze Liste von Vorgaben für eine Registrierung normiert. Der Großteil davon ist allerdings sehr allgemein gehalten. Gerade was die Kontrollmechanismen anlangt, ist nur schwer zu eruieren, welche Verfahren und Sicherungen für die einzelnen VT-Dienstleister erforderlich sind. Zugegebenermaßen ist eine Konkretisierung aufgrund der Neuheit und der Diversität der

30 VT-Schlüssel- und VT-Token-Verwahrern wird pauschal 100.000 CHF vorgeschrieben. VT-Wechselstubenbetreiber haben je nach Transaktionswert 30.000 bis 100.000 CHF vorzuweisen (Art 16 Abs 1 Bst b bis d).

31 BuA 93/2019, 38 f.

32 BuA 54/2019, 232.

Geschäftsmodelle auch keine leichte Aufgabe. In der Praxis wird nun die FMA das Feintuning vorzunehmen und nach ihren Erfahrungswerten die Gesetzesbestimmungen zu spezifizieren und zu erläutern haben.

### 3. Verfahren der Registrierung und deren Wegfall

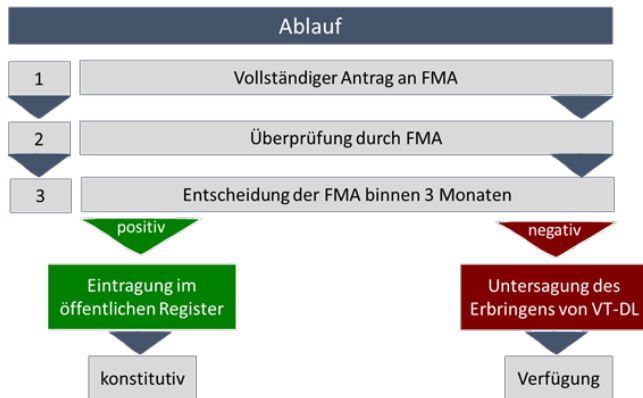


Abbildung 1: Registrierungsverfahren

Da ein Registrierungsverfahren in der liechtensteinischen Rechtsordnung immer noch Seltenheitswert besitzt,<sup>33</sup> lohnt sich ein genauerer Blick auf den Ablauf des Verfahrens. Nach Art 18 ist der verfahrenseinleitende Antrag samt allen Nachweisen und Unterlagen bei der FMA einzubringen. Dies ist – konsequent zur technischen Materie des Gesetzes – auch elektronisch möglich (Art 18 Abs 2). Die FMA hat den Antrag zu prüfen und bei Vollständigkeit innerhalb von drei Monaten zu entscheiden.<sup>34</sup> Sind dabei nach Ansicht der FMA alle Voraussetzungen erfüllt, trägt die FMA den Antragsteller in das VT-Dienstleisterregister ein. Es ergeht keine gesonderte Verfügung. Die FMA hat den VT-Dienstleister zwar von der Eintragung zu verständigen. Dies ist jedoch nur deklarativ. Mit Eintragung ins Register darf der Dienstleister seine Tätigkeit erbringen (Art 19 Abs 5), sie ist daher konstitutiv.

Sollte die Registrierung verweigert oder mit Auflagen und Bedingungen verbunden werden, so ist eine Verfügung zu erlassen; denn der Antragsteller ist durch die Entscheidung der FMA beschwert. Ihm ist damit ein bekämpfbarer Verwaltungsakt und ein Rechtsweg – in diesem Fall eine Beschwerde an die FMA-Beschwerdekommision (Art 46) – zur Verfügung zu stellen. Gleichzeitig hat die FMA bei Nichtvorliegen der Voraussetzungen dem Antragsteller die Ausübung der angezeigten VT-Dienstleistungen zu untersagen (Art 19 Abs 4).

<sup>33</sup> Das Registrierungsverfahren für Kontoinformationsdienstleister nach dem ZDG ist ebenfalls erst seit 1.10.2019 gültig.

<sup>34</sup> Im VNB waren noch drei Wochen vorgesehen. Eine solche Entscheidungsfrist ist doch recht kurz und war auch nicht mit der Schnelligkeit der »Blockchain«-Industrie rechtfertigbar. Mit dem BuA wurde sie zu Recht auf drei Monate verlängert.

In das VT-Dienstleisterregister sind nach Art 23 das Datum und der Umfang der registrierten VT-Dienstleistung einzutragen. Das Datum ist essentiell, weil der VT-Dienstleister ab der Aufnahme in das Register tätig werden darf. Der Umfang hat neben den angebotenen VT-Dienstleistungen anzugeben, ob eine Registrierung mit Auflagen verbunden ist und sind diese gegebenenfalls ebenso zu veröffentlichen. Bereits aus der DSGVO ergibt sich, dass Daten aktuell zu halten sind; alle Änderungen der Registrierungsvoraussetzungen sind somit entsprechend zu vermerken. Das VT-Dienstleisterregister ist für jedermann zur Einsicht zugänglich. Über die Homepage der FMA ist eine Einsichtnahme kostenlos; in den Räumlichkeiten der FMA ist sie mit 50 CHF gebührenpflichtig.

Natürgemäß sind auch Tatbestände für den Wegfall einer Registrierung vorzusehen. Diese lehnen sich wiederum an die in Liechtenstein geltenden Finanzmarktgesetze an und gliedern sich in Erlöschen und Entzug der Registrierung.

Das Erlöschen tritt dann ein, wenn der VT-Dienstleister seine Geschäftstätigkeit nicht innerhalb eines Jahres aufgenommen hat, er über einen gewissen Zeitraum nicht mehr tätig war oder er schriftlich darauf verzichtet hat. Ebenso erlischt die Registrierung, wenn der Konkurs rechtskräftig über den VT-Dienstleister eröffnet wurde oder auch, wenn der Konkurs mangels Masse abgewiesen wurde. Die Konkursabweisung mangels Masse stellt eine sinnvolle Erweiterung der finanzmarktrechtlichen Tatbestände dar und sollte aus Rechtsschutzgründen ebenso in den bestehenden Rechtsakten nachvollzogen werden. Letztlich erlischt die Registrierung ebenfalls, wenn die Firma des VT-Dienstleisters im Handelsregister gelöscht wird.

Ein Entzug ist vorgesehen, wenn die Registrierungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt werden, die Registrierung erschlichen wurde bzw der FMA bei Erteilung der Registrierung wesentliche Umstände nicht bekannt waren, der VT-Dienstleister seine Pflichten systematisch oder in schwerwiegender Weise verletzt hat oder er den Aufforderungen der FMA zur Wiederherstellung des rechtmäßigen Zustandes nicht Folge leistet. Insofern gleichen diese Tatbestände jenen in den Finanzmarktgesetzen.

Allerdings hat der Gesetzgeber in letzter Minute noch eine wesentliche Änderung vorgenommen. Nach Art 21 Abs 2 hat die FMA, bei Nichterfüllen der Registrierungsvoraussetzungen oder wenn sie die Registrierung nicht in Kenntnis aller Umstände erteilt hatte, dem VT-Dienstleister eine »Verbesserungsfrist« von vier Wochen aufzutragen. Die Erläuterungen sprechen von einer Art Verwarnung.<sup>35</sup> Die Einfügung ist in mehrerer Hinsicht

<sup>35</sup> BuA 93/2019, 48f.



abzulehnen. So weicht der Gesetzgeber dezidiert von den bestehenden Finanzmarktgesetzen ab, was zu einer teilweisen Inkonsistenz führt. Überdies beschränkt er gleichzeitig den Entzugstatbestand des Art 21 Abs 1 Bst e (Nichtfolgeleisten der Aufforderung der FMA zur Wiederherstellung des rechtmäßigen Zustandes) auf jene Fälle, die in Abs 2 genannt werden. Das führt dazu, dass die FMA folglich nur mehr dann bei Weigerung des VT-Dienstleisters zur Herstellung des rechtmäßigen Zustandes die Registrierung entziehen kann, wenn ihre Aufforderung darauf abzielte, das Nichtmehrvorliegen der Registrierungsvoraussetzungen (Art 21 Abs 1 Bst a) oder ihre Unkenntnis bei Erteilung der Registrierung (Art 21 Abs 1 Bst b) zu sanieren. Diese beiden Umstände würden aber ohnehin für sich alleine einen Entzug rechtfertigen. Durch die Reduzierung auf Abs 2 wird Art 21 Abs 1 Bst e (Aufforderung zur Herstellung des rechtmäßigen Zustandes) jeglicher Sinngehalt genommen. Gleichzeitig wird der FMA ein wichtiges Drohelement entzogen. Denn die FMA kann nach Art 43 Abs 4 grundsätzlich in den verschiedensten Fällen den rechtmäßigen Zustand auftragen. In der Konsequenz kann sie die Weigerung des VT-Dienstleisters nunmehr nicht mehr mit dem Entzug der Registrierung bestrafen. Da auch keine Sanktion oder Geldbuße für diesen Fall der Weigerung vorgesehen ist, wird die Aufforderung der FMA zu einem zahnlosen Instrument. Dies sollte der Gesetzgeber möglichst rasch korrigieren.

Prozessual divergieren das Erlöschen und der Entzug nur mehr minimal. Das überrascht, denn prinzipiell tritt das Erlöschen *ex lege*, das heißt automatisch ohne Zutun der FMA, ein.<sup>36</sup> Der Entzug hingegen ist von der FMA zu verfügen.<sup>37</sup> In beiden Fällen ist der Wegfall der Registrierung auf Kosten des VT-Dienstleisters im Amtsblatt zu veröffentlichen. So ist die Rechtslage auch in bestehenden Finanzmarktgesetzen, wie etwa dem BankG, ausgestaltet. Allerdings ist nun nach Art 20 Abs 3 das Erlöschen der Registrierung dem VT-Dienstleister mit schriftlich begründeter Verfügung mitzuteilen. Die Verfügung des Erlöschens wurde aufgrund einer Stellungnahme in der ersten Lesung im Landtag aufgenommen, mit der Begründung, dass zumindest die Nichtausübung der Geschäftstätigkeit während eines gewissen Zeitraums Interpretationsspielraum ermögliche und damit eine Verfügung der FMA notwendig sei. Dieses Argument weist jedoch auf einen Entzug und nicht auf ein Ex-lege-Erlöschen hin. Die Erläuterungen stellen nicht

klar, ob die Verfügung der FMA konstitutiv oder rein deklarativ ist.<sup>38</sup> Folglich verschwimmt verfahrensrechtlich die Unterscheidung zwischen Erlöschen und Entzug der Registrierung fast vollständig. Es bleibt die Frage, ob der Gesetzgeber nicht einfacher alle Beendigungsgründe in einem Artikel hätte regeln sollen.<sup>39</sup>

Unabhängig von dieser Thematik führt sowohl das Erlöschen als auch der Entzug dazu, dass der VT-Dienstleister unverzüglich seine Tätigkeit einzustellen hat. Sind Geschäftsbeziehungen noch abzuwickeln, hat dies unter Information der FMA zu ergehen (Art 22 Abs 2). Die »Abwicklung« hat im Interesse der Kunden zu geschehen. Der Wegfall der Registrierung – unabhängig von der Art – ist im VT-Dienstleisterregister auszuweisen.

#### 4- Laufende Pflichten

Dem *telos* eines Aufsichtsrechts entsprechend sieht das TVTG für registrierte VT-Dienstleister neben der ständigen Erfüllung der Registrierungsvoraussetzungen auch laufende Pflichten vor. Diese sind an das gängige Finanzmarktrecht angelehnt und sollen an dieser Stelle nur cursorisch behandelt werden.

Erstens enthält das TVTG in Art 24 einen Bezeichnungsschutz. Das bedeutet, es dürfen keine Bezeichnungen verwendet werden, die auf eine VT-Dienstleistung hinweisen ohne dass eine Registrierung gegeben ist. Damit trifft diese Pflicht vorrangig Unternehmen, die nicht als VT-Dienstleister registriert sind bzw ebenso VT-Dienstleister hinsichtlich der nicht von ihnen registrierten Dienstleistungen. Der Bezeichnungsschutz dient – wie im Finanzmarktrecht – der Sicherheit des geschäftlichen Verkehrs und der Verhinderung von unlauterem Wettbewerb.<sup>40</sup>

Zweitens sind besondere Sicherungsanforderungen vorzusehen, nach denen treuhändisch gehaltene Token oder VT-Schlüssel im Konkursfall aussonderungsfähig sind (Art 25). Sie fallen nicht in die Konkursmasse des VT-Dienstleisters. Zur besseren Durchsetzung dieser Vorgabe muss das Vermögen des VT-Dienstleisters immer getrennt vom Kundenvermögen aufbewahrt werden, zB in Fremdgeld-Wallets. Drittens trifft VT-Dienstleister die Pflicht zur Aufbewahrung von Aufzeichnungen und Belegen (Art 26) analog zu den geltenden Finanzmarktgesetzen.

36 BuA 54/2019, 254.

37 Die FMA hat hier von Amts wegen tätig zu werden. Vgl BuA 54/2019, 255 ff. Allerdings wäre die ausdrückliche Vorschreibung einer Verfügung als verwaltungsrechtliches Instrument nicht notwendig gewesen, weil das TVTG ohnehin in Art 45 das LVG für anwendbar erklärt. Siehe die gleiche Thematik beim Erlöschen (Art 20 Abs 3).

38 Dennoch ist von einer deklarativen Wirkung der Mitteilung durch schriftlich begründete Verfügung auszugehen.

39 Was zumindest auf europäischer Ebene in den Finanzmarktgesetzen regelmäßig so vorgesehen ist. Dort wird den Mitgliedstaaten lediglich die Möglichkeit eröffnet, innerstaatlich in bestimmten Fällen ein Erlöschen vorzusehen. Siehe zB Art 13 PSD2; Art 18 CRD IV.

40 BuA 54/2019, 262.

Viertens soll eine Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben grundsätzlich möglich sein. Das TVTG schreibt jedoch bestimmte Voraussetzungen vor, die dabei zwingend zu beachten sind (Art 27). Insbesondere darf die Qualität der internen Kontrolle des VT-Dienstleisters nicht wesentlich beeinträchtigt werden. Darüber hinaus bleiben die Pflichten des VT-Dienstleisters unverändert. Eine Aushöhlung des Registrierungsverfahrens durch die Auslagerung von Aufgaben ist nicht zulässig. Im Umkehrschluss können nicht wichtige Aufgaben (zB der Betrieb einer Webseite oder einer Whistle-Blowing-Hotline)<sup>41</sup> ohne besondere Vorgaben ausgelagert werden. Der VT-Dienstleister muss hier lediglich sicherstellen, dass die Anforderungen des TVTG erfüllt sind. Im Detail gelten die allgemeinen Regeln des Zivil-, Straf- und Datenschutzrechts über die Erfüllungsgehilfen.<sup>42</sup>

Einen auslagerungsfesten Kern sieht der Gesetzestext des TVTG im Gegensatz zur Finanzmarktgesetzgebung nicht vor.<sup>43</sup> In den Erläuterungen findet sich zwar der Hinweis, dass Art 27 Abs 2 »wichtige Aufgaben« definiert und wird daraus geschlossen, dass bestimmte betriebliche Aufgaben nicht ausgegliedert werden dürfen.<sup>44</sup> Direkt vor dieser Aussage stellt die Regierung dagegen klar, dass sie der Stellungnahme des Liechtensteinischen Bankenverbandes, der gerade eine derartige Zulässigkeitschranke parallel zum BankG gefordert hatte, nicht folgt. Sie begründet dies damit, dass VT-Dienstleistungen prinzipiell nicht unter den Begriff der Finanzdienstleistungen zu subsumieren sind und somit eine ungleiche Behandlung der verschiedenen Intermediäre gerechtfertigt werden kann.<sup>45</sup> Die Erläuterungen weisen an dieser Stelle einen eindeutigen Widerspruch auf, der bis zu einer legislativen Klarstellung zumindest durch eine eindeutige Aussage der FMA abgefedert werden muss.

Als fünfte laufende Pflicht haben VT-Dienstleister der FMA wichtige Änderungen über ihre Geschäftstätigkeit zu melden (Art 28). Dies gilt für die Änderung von Registrierungsbedingungen, die Einstellung der Geschäftstätigkeit oder die Löschung der Firma aus dem Handelsregister. Die Meldepflicht ist insbesondere notwendig, um der FMA die Möglichkeit der Reaktion – nach Art 20 Abs 3 in Form der Mitteilung über das Erlöschen der Registrierung – zu geben.<sup>46</sup> Nach der ersten Lesung im Landtag wurde ein weiterer Meldetatbestand

eingefügt, nämlich »das Vorliegen eines sonstigen Erlöschensgrundes nach Art. 20«. Entsprechend den Erläuterungen sah die Regierung dies als erforderlich an, um die FMA über die Lösungsgründe zu informieren. Vergleicht man nun aber die Erlöschensgründe nach Art 20 und die Meldepflichten nach Art 28 so decken sich diese ohnehin fast vollständig. Lediglich die Nichtaufnahme der Geschäftstätigkeit sowie die Konkursöffnung bzw Konkursabweisung mangels Masse war von Art 28 nicht ausdrücklich abgedeckt. Legistisch wäre es sauberer gewesen, bei Bedarf, diese beiden Tatbestände einzeln in Art 28 nachzutragen oder die Meldepflichten generell auf das Vorliegen eines Erlöschensgrundes nach Art 20 zu reduzieren. Die Vorgehensweise des Gesetzgebers führt zu einer vermeidbaren Verdoppelung im Gesetzestext, die leicht zu vermeiden gewesen wäre.

Darüber hinaus sieht Art 28 Abs 2 vor, dass »VT-Dienstleister [...] der FMA alle für die Ausübung der Aufsicht erforderlichen Informationen über ihre Geschäftstätigkeit zu melden [haben]«. Abs 3 enthält diesbezüglich noch eine Verordnungsermächtigung der Regierung. Die Erläuterungen erhellen, dass diese Informationen »die Situation und Entwicklung des Marktes für Unternehmen im Rahmen der Token-Ökonomie [reflektieren]«. Der Gesetzgeber zielt damit offensichtlich auf eine Datensammlung in Bezug auf makroökonomische Fragestellungen ab. Inwieweit dies mit der Vorgabe des Gesetzes – die Informationen müssten für die FMA und ihre Aufsichtstätigkeit erforderlich sein – vereinbar ist, ist fraglich. Zu bedenken ist weiters, inwiefern die Sammlung von statistischen Daten für Zwecke der Marktforschung mit dem Mandat der FMA nach Art 4 FMAG, nämlich dem Schutz der Finanzplatzstabilität und der Kunden, der Vermeidung von Missbräuchen und der Umsetzung und Einhaltung internationaler Standards, korrespondiert.

Zuletzt schreibt der Gesetzgeber die Pflicht vor, der Öffentlichkeit ergänzende Angaben über die verwendeten VT-Systeme samt Erklärung über deren Eignung sowie gegebenenfalls einen Wechsel des Systems samt Begründung mitzuteilen (Art 29).

## 5. Die FMA als Aufsichtsbehörde

Die FMA wird gemäß Art 39 mit der Aufsicht über VT-Dienstleister betraut. Diese Aufgabe orientiert sich prinzipiell an den gängigen Finanzmarktaufsichtsgesetzen. Das TVTG reduziert jedoch die Intensität der Aufsicht getreu dem Grundsatz des Gesetzes, dass VT-Dienstleister nicht zwingend Finanzintermediäre sind und damit nicht das gleiche Schutzniveau gewährleistet werden muss.<sup>47</sup> Dabei verschärfte der Gesetzgeber in der par-

41 BuA 54/2019, 268.

42 Dies ergibt sich aus der Vorbehaltsklausel des Art 27 Abs 4.

43 Siehe etwa die Bankenregulierung, Anhang 6, Abschnitt II Bst B Z 4 Abs 4 BankV.

44 BuA 54/2019, 269.

45 BuA 54/2019, 268 f.

46 Hinsichtlich der Löschung der Firma aus dem Handelsregister gibt es keine behördeninterne Verständigungspflicht zwischen dem für das Handelsregister zuständigen Amt für Justiz und der FMA.

47 BuA 54/2019, 6 f, 36 f, 40, 44 ff, 92, 178, 245, 252, 286, 310.

lamentarischen Vorlage die Aufsichtsanforderungen, denn im VNB war lediglich eine reine Missstandskontrolle vorgesehen. Grundsätzlich obliegen der FMA nach Art 43 die Registrierung und deren Entzug<sup>48</sup> sowie die Führung des VT-Dienstleisterregisters ebenso wie die Ahndung von Übertretungen.

Zusätzlich hat die FMA »Auskünfte über die Anwendbarkeit [des TVTG] oder eines anderen in Art. 5 Abs. 1 FMAG aufgeführten Gesetzes für genau bestimmte Sachverhalte in Zusammenhang mit vertrauenswürdigen Technologien« zu erteilen. Diese Aufgabe mutet seltsam an. In den Erläuterungen gibt es keinerlei Ausführungen dazu. Gerade hier wäre dies allerdings angebracht gewesen, denn dass die FMA den Anwendungsbereich in Bezug auf einzelne Fälle ohnehin im Rahmen ihrer allgemeinen Aufsicht prüfen muss, ergibt sich bereits aus ihrer Funktion als zuständige Behörde, weil sie gemäß Art 43 Abs 4 Verletzungen des Gesetzes (zB die Erbringung von VT-Dienstleistungen ohne Registrierung) oder sonstige Missstände zu ahnden hat. Der Gesetzgeber verleiht durch die Nennung der Auskunftserteilung als ausdrückliche Aufgabe den fragenden Unternehmen nun einen Rechtsanspruch auf eine – wohl verbindliche – Einschätzung der FMA.<sup>49</sup> Damit muss konsequenterweise auch ein Versäumnis oder eine verspätete Auskunft der FMA mittels Säumnisbeschwerde nach Art 23 LVG möglich sein.

Eine weitere Aufgabe der FMA wird in den Erläuterungen genannt. Diese führen eine jährliche Berichterstattung der FMA gegenüber der Regierung über VT-Dienstleister an.<sup>50</sup> Hierzu fehlt jedoch die gesetzliche Verankerung und ist eine solche Berichtspflicht über die allgemeine Oberaufsicht der Regierung (Art 33a FMAG) hinaus nicht üblich. Speziell die Weitergabe von potentiell vertraulichen Daten – auch gegenüber der Regierung – ist der FMA ohne gesetzlichen Auftrag nicht möglich. Die Anforderungen der Erläuterungen dürfen daher von der FMA nicht erfüllt werden.

Obwohl die Kompetenzen der FMA jenen in den von der FMA zu überwachenden Finanzmarktgesetzen ähneln und über eine reine Missstandskontrolle hinausgehen, sieht das TVTG keine »laufende Aufsicht« vor. Es besteht keine Pflicht der VT-Dienstleister über ihre jährliche unternehmensrechtliche Revision hinaus der FMA regelmäßig Bericht zu erstatten. Dennoch kommt der FMA eine Sanktionskompetenz zu. Sie kann eine

Pflichtverletzung sowie den Wegfall von Registrierungs-voraussetzungen mit Busse bis zu 100.000 CHF ahnden. Der Strafraum orientiert sich damit an den national vorgesehenen Sanktionen im Finanzmarktbereich und liegt im Vergleich zu den europäisch vorgegebenen Sanktionen im unteren Bereich.<sup>51</sup>

## D. Die einzelnen VT-Dienstleister

Ähnlich zu bereits veröffentlichten »Blockchain-Gesetzen« definiert das TVTG eine ganze Reihe von so genannten VT-Dienstleistern mit bestimmten Tätigkeitsfeldern.<sup>52</sup> Die einzelnen VT-Dienstleister sind in Art 2 legaldefiniert. Sie bilden den Lebenszyklus eines Token von seiner Herstellung, erstmaligen Ausgabe und Verwahrung bis zu seiner Weitergabe ab. Im Folgenden werden die einzelnen VT-Dienstleister nach der Reihenfolge des Gesetzes skizziert, um einen ersten Überblick zu bieten.

### 1. Der Token-Emittent (Art 2 Abs 1 Bst k)

Der Token-Emittent erzeugt die Token nicht, sondern bietet sie im eigenen oder im fremden Namen der Öffentlichkeit an. Er ist grundsätzlich gemäß Art 12 registrierungspflichtig. Dies gilt prinzipiell auch für einmalige Emissionen, da die Berufsmäßigkeit des Art 12 nur Entgeltlichkeit und keine Regelmäßigkeit verlangt. Eine Ausnahme ist für »Gefälligkeitsemissionen« vorgesehen, deren Emissionswert fünf Mio CHF innerhalb von zwölf Monaten nicht übersteigt.<sup>53</sup> Werden Token »over the counter« – also nicht öffentlich – gehandelt, ist das TVTG nicht anwendbar.<sup>54</sup>

Im Rahmen der Registrierung hat der Token-Emittent zusätzliche Kontrollmechanismen vor allem betreffend der Zurverfügungstellung von Basisinformationen vorzuweisen (Art 17 Abs 1 Bst a).<sup>55</sup> Im Falle von Unterbrechungen ist die Aufrechterhaltung der betrieblichen Tätigkeit, insbesondere die Zuordnung von Nutzern zu emittierten Token, sicherzustellen (Business-Continuity-Management).

48 Gemeint wohl ebenso die Löschung der Registrierung aufgrund eines Erlöschensgrundes. Die Bezugnahme rein auf den Entzug ist zu eng. Dies kann auch nicht durch die weiterführenden Erläuterungen zum Gesetz kompensiert werden. Vgl BuA 54/2019, 289.

49 Die FMA hat damit ihre Praxis keine »No-Action-Letters« auszustellen nach Inkrafttreten des Gesetzes anzupassen. Siehe den Warnhinweis auf der FMA-Homepage, <<https://www.fma.li/de/regulierung/fintech-und-tvtg.html>> (zuletzt besucht am 12. 11. 2019).

50 BuA 54/2019, 289 und 291.

51 Vgl zB Art 110 Abs 1 ZDG gegenüber Art 63a Abs 3 BankG mit einem Strafraum bis zu 6,2 Mio CHF und mehr. Siehe auch die parlamentarische Diskussion dazu, BuA 93/2019, 60 f.

52 Malta definiert ebenso Kategorien von Dienstleistern, die sich an der angebotenen Tätigkeit orientieren. Siehe Art 8 Virtual Financial Assests Act (CAP.590). Gibraltar sieht lediglich die Kategorie »DLT Provider« und einhergehend verschiedene »Komplexitätsstufen« vor. Vgl hierzu Schedule 1 Financial Services (Licensing) Regulations 1991; sowie Financial Services (Distributed Ledger Technology Providers) Regulations 2017.

53 Nicht klar ist bei dieser Zeitraumangabe, wann die Periode beginnt. In Frage kommen hier der Zeitpunkt der tatsächlichen Emission, aber auch jener der erstmaligen öffentlichen Ankündigung. Vgl die Präzisierung hinsichtlich des Kalenderjahres bei den Mindestkapitalquoten, dazu BuA 93/2019, 39 f.

54 Vgl BuA 54/2019, 227.

55 Siehe dazu Pkt III.E.4.

## 2. Der Token-Erzeuger (Art 2 Abs 1 Bst 1)

Der Token-Erzeuger ist für die konkrete technische Ausgestaltung des Token zuständig. In dieser Funktion gewährleistet er durch die Programmierung eventuelle Einschränkungen der Übertragbarkeit des Token (zB Altersbeschränkungen bei Token, die alkoholische Getränke repräsentieren). Der Token-Erzeuger kann gleichzeitig Emittent sein, wenn er die erzeugten Token im Anschluss an die Herstellung der Öffentlichkeit anbietet. Durch besondere interne Kontrollmechanismen muss er im Programmierungsprozess sicherstellen, dass die dem Token inhärenten Rechte ordnungsgemäß repräsentiert werden sowie dass die Verfügung über den Token mit der Verfügung über das tokenisierte Recht korrespondiert. Ebenso muss er konkurrierende Verfügungen grundlegend ausschließen (Art 17 Abs 1 Bst b). Eine Vorgabe, die für technisch Versierte verständlich sein mag, aus juristischer Hinsicht aber offenlässt, wie eine Erfüllung aussehen könnte.

## 3. Der VT-Schlüssel-Verwahrer (Art 2 Abs 1 Bst m)

Ein VT-Schlüssel-Verwahrer ist nach Art 2 Abs 1 Bst m »eine Person, die VT-Schlüssel für Auftraggeber verwahrt«. Insofern ist die Begriffsbestimmung tautologisch. Es handelt sich folglich um ein Unternehmen, das die persönlichen Schlüssel – quasi die Zugangs-codes – für einzelne Token an sich nimmt und sicher für einen Dritten, den eigentlichen Verfügungsberechtigten, aufbewahrt. Die allgemeinen Erläuterungen zum TVTG listen Wallet-Provider, Offline-Storage-Provider oder Krypto-Börsen als typische Anwendungsbeispiele auf.<sup>56</sup> Der VT-Schlüssel-Verwahrer übernimmt damit eine Schutzfunktion für den Fall des Verlustes, des Diebstahls oder der Zerstörung und muss er dafür geeignete Sicherungsmaßnahmen errichten (Art 17 Abs 1 Bst c).<sup>57</sup> Darüberhinausgehende Verwaltungshandlungen in Bezug auf den Token erbringt er nicht. Auch ist er nicht berechtigt, über den persönlichen Schlüssel zu verfügen; er ist somit reiner Sachinhaber. Der Verfügungsberechtigte behält also grundsätzlich seine Verfügungsmacht. Sofern dieser selbst eine Kopie des Schlüssels besitzt, kann er ohne Weiteres Verfügungen über den Token vornehmen.<sup>58</sup> Der Verwahrvertrag zwischen dem

VT-Dienstleister und dem Kunden richtet sich nach dem ABGB. Der VT-Schlüssel-Verwahrer haftet demzufolge primär nach allgemeinem Zivilrecht, sollte der »private key« doch verloren oder zerstört werden.

## 4. Der VT-Token-Verwahrer (Art 2 Abs 1 Bst n)

Parallel zum VT-Schlüssel-Verwahrer übernimmt der VT-Token-Verwahrer die Verwahrung des Token (zB in einem Wallet). Im Gegensatz zur Verwahrung des Schlüssels ist in diesem Fall die Verfügungsgewalt des Verfügungsberechtigten eingeschränkt. Nur mehr der VT-Token-Verwahrer kann (im Auftrag des Verfügungsberechtigten) über den Token verfügen. Er handelt somit in fremden Namen und auf fremde Rechnung. Ebenso steht bei dieser Dienstleistungskategorie die Schutzfunktion im Vordergrund, was sich in der Einrichtung besonderer Sicherungsmaßnahmen und der strikten Trennung der Vermögenswerte sowie der eindeutigen Zuordenbarkeit der Token widerspiegelt (Art 17 Abs 1 Bst d). Für das zugrundeliegende Vertragsverhältnis und die Haftung ist abermals das ABGB ausschlaggebend.

Eine wichtige Abgrenzungsfrage besteht hierbei im Rahmen von Krypto-Börsen, bei denen Handelsagenten in fremden Namen und auf fremde Rechnung – auftragsgemäß – Token kaufen oder veräußern. Die Erläuterungen stellen klar, dass auch nur das kurzfristige Halten der Token zur anschließenden Weiterleitung (Transfer) als Verwahrung verstanden wird.<sup>59</sup> Daher haben solche Handelsagenten die strengeren Anforderungen des VT-Token-Verwahrers zu erfüllen statt sich als VT-Wechseldienstleister zu registrieren (dazu Pkt III.D.7.).

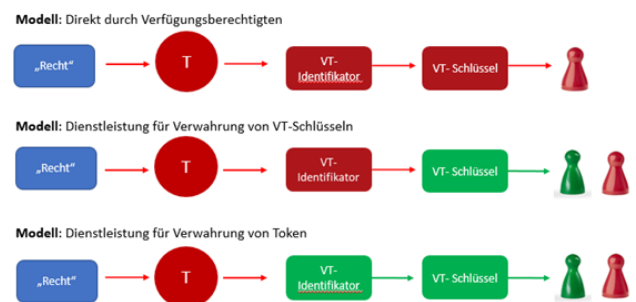


Abbildung 2: Illustration der Delegationsmodelle<sup>60</sup>

56 BuA 54/2019, 76 f.

57 Weitere besondere Kontrollmechanismen sind die getrennte Aufbewahrung der VT-Schlüssel der Kunden und des Dienstleisters – er hat damit ein internes Koordinierungs- und Buchungssystem zu führen – sowie das Business- Continuity-Management im Fall von Unterbrechungen des Geschäftsbetriebs.

58 Allerdings hat der VT-Schlüssel-Verwahrer geeignete Sicherungsvorkehrungen zu treffen, um den Missbrauch von VT-Schlüsseln zu vermeiden. Der Gesetzgeber geht davon aus,

dass er daher in der Regel gleichzeitig der Erzeuger des VT-Schlüssels ist. Vgl BuA 54/2019, 76.

59 BuA 54/2019, 160 f.

60 BuA 54/2019, 75 (Abb 16).



## 5. Der VT-Protector (Art 2 Abs 1 Bst o)

Der VT-Protector verwahrt die Token treuhänderisch, also in eigenem Namen auf fremde Rechnung. Er besitzt das absolute, demnach dingliche, unbeschränkte Recht über den Token. Dies unterscheidet ihn vom VT-Token-Verwahrer, der die Token in fremden Namen hält.<sup>61</sup> Auch der VT-Protector nimmt nur nach Auftrag seines Kunden am Rechtsverkehr teil. Der Kunde und wahrhaft wirtschaftlich Berechtigte tritt nicht öffentlich in Erscheinung, der VT-Protector ist insofern als »Hüter der Privatsphäre« anzusehen. Die Rolle korrespondiert damit mit jener des Treuhänders im »normalen« Leben. Dementsprechend muss der VT-Protector als besondere Registrierungs Voraussetzung eine Treuhänderbewilligung vorweisen (Art 13 Abs 1 Bst i). Die Verwahrung und die Teilnahme am Rechtsverkehr unterstehen dem allgemeinen Zivilrecht. Somit gelten insbesondere im Hinblick auf die weiteren Pflichten und Verbindlichkeiten sowie für die Haftung bei Verletzung seiner Pflichten die Bestimmungen der §§ 1009 ff ABGB.

## 6. Der Physische Validator (Art 2 Abs 1 Bst p)

Dieser VT-Dienstleister nimmt eine zentrale Funktion bei der Tokenisierung von physischen Sachen ein. Er soll garantieren, dass der Auftraggeber der Tokenerzeugung der wahre Eigentümer der Sache ist und die Sache noch nicht anderweitig tokenisiert wurde. Die Einführung dieser Dienstleister-Kategorie dient dem Schutz des Erwerbers, indem durch Inanspruchnahme des Physischen Validators eine Rechtskollision an derselben Sache vermieden werden soll. Die Frage, wie der Validator das Eigentumsrecht des Auftraggebers überprüft bzw wie er kontrolliert, dass kein gleichlautender Token vorhanden ist, wurde in der Vernehmlassung zwar unter Hinweis auf ein fehlendes Token-Register thematisiert, aber im BuA nur unzureichend erläutert.<sup>62</sup>

Die Gewähr, dass der Erwerber über die Sache verfügen kann, soll dadurch erreicht werden, dass der Validator die zu tokenisierende Sache in Verwahrung nimmt oder er eine entsprechende Versicherung oder Bankgarantie erhält, die im anderweitigen Veräußerungsfall

dem ursprünglichen Erwerber zumindest die Befriedigung über den Wert der Sache ermöglicht.<sup>63</sup> Dadurch wird nach dem Gesetzgeber die vertragsgemäße Durchsetzung der Rechte des Erwerbers sichergestellt.<sup>64</sup> Ob diese Rechte auch gerichtlich durchsetzbar sind, kann der Physische Validator nicht garantieren, dafür sind die ordentlichen Gerichte zuständig.<sup>65</sup>

Die Beteiligung eines Physischen Validators bei der Token-Emission ist zwingend vorgesehen. Das TVTG schreibt dies zwar nicht ausdrücklich vor. Doch nach Art 33, der den Inhalt der zu veröffentlichenden Informationen bei der Token-Emission normiert, ist im Fall der Emission von »Sachtoken« insbesondere ein Nachweis eines registrierten Physischen Validators über die Eigentumsverhältnisse vorzulegen. Im Umkehrschluss führt dies jedoch dazu, dass – falls sich kein Physischer Validator bei der FMA registrieren lässt – Sachen in Liechtenstein nicht tokenisiert werden können.

Bei der Registrierung hat der Physische Validator zwischen 125.000 und 250.000 CHF an Mindestkapital vorzuweisen, je nachdem ob er die vertragsgemäße Durchsetzung von Sachen im Wert von unter oder über zehn Mio CHF zu gewährleisten hat (Art 16 Abs 1 Bst e). Das Gesetz ist hier indes nicht vollständig, es fehlt ein zeitliches Element. Demnach ist nicht eindeutig, wie lange die Aufgabe des Physischen Validators besteht – nur bei der Token-Emission oder auch darüber hinaus. Wohl ist letztere Ansicht anzunehmen, wobei diesfalls der Wert kumulativ ansteigt, solange der Token, der die Sache repräsentiert, existiert. Ein Physischer Validator hat zwar damit zum Zeitpunkt der Registrierung eventuell nur 125.000 CHF vorzuweisen, mit Überschreitung der Wertgrenze von zehn Mio CHF muss er – in Absprache mit der FMA – jedenfalls eine Kapitalanhebung vornehmen.

## 7. Der VT-Wechseldienstleister (Art 2 Abs 1 Bst q)

Der VT-Wechseldienstleister wechselt Token gegen FIAT-Währungen oder umgekehrt sowie Token gegen Token, also zB CHF gegen Bitcoin oder Bitcoin gegen Ethereum. Vor der ersten parlamentarischen Lesung war noch die Rede vom Tausch von »Zahlungstoken«, welcher eigens im TVTG definiert wurde.<sup>66</sup> Die Regierungsvorlage wollte dadurch einen zu großen Anwendungsbereich vermeiden und Token, die Sachen repräsentieren,

61 Die Tätigkeit des Verwahrens ist jedoch bei beiden gleich, weshalb auch die gleichen internen Kontrollmechanismen vorgesehen sind; siehe Art 17 Abs 1 Bst d und f etwa hinsichtlich der getrennten Verwahrung und Zuordnung.

62 Es wird lediglich darauf verwiesen, dass die Prüfung »im Rahmen der Ausübung einer angemessenen und zumutbaren Sorgfalt erfolgen« soll. Damit gibt der Gesetzgeber, obwohl der Physische Validator für ihn eine Schlüsselfunktion in VT-Systemen darstellt, keine konkreten Hinweise für die tatsächliche Prüfung. Es bleibt bei einer Beschreibung der Problematik und praktisch wenig hilfreichen Allgemeinsätzen. Siehe BuA 54/2019, 235 ff. Dasselbe gilt für die Vorgabe geeigneter Kontrollmechanismen für den Haftungsfall (Art 17 Abs 1 Bst e).

63 Denn ein Erwerb kraft guten Glaubens ist nach Art 9 durchaus möglich.

64 BuA 54/2019, 237.

65 BuA 54/2019, 156.

66 Die Definition im BuA 54/2019 lautete in Art 2 Abs 1 Bst d: »Token, die zur wirksamen Erfüllung von Schuldverhältnissen akzeptiert werden und somit in ihrer diesbezüglichen Funktion gesetzliche Zahlungsmittel ersetzen«.



klar ausgrenzen. Gleichzeitig hielt sie fest, dass es sich um Token handeln müsste, die eine zahlungsmittelstellvertretende Funktion besitzen. In ihrer Stellungnahme zur zweiten Lesung erörterte die Regierung ausführlich, dass die zukünftige Entwicklung die Einordnung als Zahlungstoken verkomplizieren könnte, weil neben jenen Token, die als Zahlungsmittel konzipiert wurden, auch Token denkbar wären, die lediglich aufgrund ihrer Fungibilität als Zahlungsmittel verwendet würden. Bei diesen spiele vor allem die Akzeptanz eine entscheidende Rolle, die sich im Laufe des Bestehens eines bestimmten Token allerdings ändern könne. Um »diese Unschärfe aufzulösen« strich die Regierung die Definition des Zahlungstoken<sup>67</sup> und betonte, dass für die Qualifikation als VT-Wechseldienstleister vor allem auf die Art der Dienstleistung abzustellen sei. Daher sei die Erbringung eines Wechselgeschäfts das entscheidende Kriterium für die Einordnung als VT-Wechseldienstleister. Jedenfalls von der Definition erfasst seien somit Kryptowährungsbörsen und Kryptowährungshandelsplätze oder etwa Bitcoin-Automaten.<sup>68</sup>

Der VT-Wechseldienstleister weist mehrere Schnittstellen zu anderen VT-Dienstleistern auf. So kommt es bei »Krypto-Exchanges« auf die konkrete Ausgestaltung des Geschäftsmodells an. Werden Token gegen das eigene Buch umgetauscht, ist von einem VT-Wechseldienstleister auszugehen. Kommt der Tausch hingegen direkt zwischen den Benutzern zustande und stellt der Dienstleister nur die Plattform zur Verfügung sowie erhebt er Gebühren, handelt es sich wahrscheinlich um einen VT-Preisdienstleister (siehe dazu Pkt III.D.9.). Die Abgrenzung zum VT-Token-Verwahrer wurde bereits bei diesem erörtert (Pkt III.D.4.).

#### 8. Die VT-Prüfstelle (Art 2 Abs 1 Bst r)

Die VT-Prüfstelle hat die Geschäftsfähigkeit und die Voraussetzungen bei der Verfügung über einen Token zu prüfen. Die Prüfung der Geschäftsfähigkeit läuft insbesondere auf eine Altersprüfung hinaus. Dies kann beispielsweise bei »Jahrgangstoken« von Weinen, die mit einem Weinbezug verbunden sind, ausschlaggebend sein. Sollten die Rechte, die mit dem Token verbunden sind, weitere Voraussetzungen der verfügungsberechtigten Person verlangen, zB einen Waffenschein, ist auch dies von der VT-Prüfstelle zu kontrollieren.<sup>69</sup>

Soweit möglich, können diese Prüfungen durch eine Software übernommen werden, eine physische »Vorstellung« des Token-Erwerbers ist prinzipiell nicht vorge-

schrieben. Jedoch ist im Einzelfall zu prüfen, ob es über die softwarebasierte Prüfung hinaus eines Einschreitens der verantwortlichen Person bedarf.<sup>70</sup>

#### 9. Der VT-Preisdienstleister (Art 2 Abs 1 Bst s)

VT-Preisdienstleister sind nicht am Transfer von Token beteiligt, sondern stellen lediglich Informationen über Preise zur Verfügung. Sie erfüllen eine »Schwarze-Brett-Funktion« und sind so von den VT-Wechseldienstleistern abzugrenzen.<sup>71</sup> Die veröffentlichten Preise müssen nachvollziehbar sein und insbesondere dem durchschnittlichen An- bzw Verkaufspreis der auf einem VT-System abgeschlossenen Transaktionen entsprechen.<sup>72</sup> Aufgrund der reinen Vermittlerfunktion ergibt sich kein Transaktionsrisiko. Allerdings können Interessenkonflikte oder falsche Berechnungen die angegebenen Preise verfälschen, weshalb der VT-Preisdienstleister dies durch entsprechende interne Kontrollmechanismen zu vermeiden hat (Art 17 Abs 1 Bst i).

#### 10. Der VT-Identitätsdienstleister (Art 2 Abs 1 Bst t)

Der VT-Identitätsdienstleister soll insbesondere bei der Übertragung von Token die Identität der Parteien feststellen und damit Rechtssicherheit auf dem VT-System gewährleisten.<sup>73</sup> Er identifiziert definitionsgemäß denjenigen, der über den Token verfügen darf und nimmt ihn in ein entsprechendes Verzeichnis auf. Dabei ist zu differenzieren, wer zu identifizieren ist. Grundsätzlich soll derjenige, der über den Token verfügen kann, personalisiert werden. Abzustellen ist auf die Verfügungsgewalt über den VT-Schlüssel, der die Verfügungsgewalt über den Token bedingt (Art 6 Abs 1). An diese Verfügungsgewalt wird die gesetzliche Vermutung der Verfügungsberechtigung über den Token geknüpft (Art 5 Abs 2). Dieser ist aber nicht zwingend der Verfügungsberechtigte über das tokenisierte Recht, was an der Rolle des VT-Schlüssel-Verwahrers deutlich wird. In diesem Fall ist der eigentliche Verfügungsberechtigte und nicht der VT-Schlüssel-Verwahrer in das Verzeichnis aufzunehmen.<sup>74</sup>

Die Identitätsfeststellung erfolgt bei anwesenden Personen beispielsweise durch einen amtlichen Lichtbildausweis. Der VT-Identitätsdienstleister hat zudem die korrekte Zuordnung von VT-Identifikatoren zum rechtmäßigen Inhaber und die sichere Aufbewahrung

67 Es ist jedoch fraglich, ob man durch die Verwendung eines allgemeineren Begriffs eine Unschärfe vermeiden kann.

68 Siehe BuA 93/2019, 8 f. Zuvor BuA 54/2019, 158 ff.

69 BuA 54/2019, 239.

70 Siehe etwa die in der Vernehmlassung vorgebrachte Kritik in BuA 54/2019, 161 f.

71 Dazu die Ausführungen in Pkt III.D.7. sowie BuA 54/2019, 160.

72 Insofern spricht die Legaldefinition von »aggregierten« Preisinformationen.

73 Dies soll vor allem bei der Integration von Maschinen ins VT-System (internet of things) wesentlich sein. Vgl BuA 54/2019, 92.

74 BuA 54/2019, 164.

von Kundendaten sicherzustellen (Art 17 Abs 1 Bst k). Was hingegen im Gesetz fehlt, sind Vorgaben für die Qualifikation des VT-Identitätsdienstleisters; etwa welchen beruflichen Hintergrund (technisch, betriebswirtschaftlich, juristisch?) dieser benötigt.

Obwohl die Zielsetzung der Identitätsfeststellung bei Übertragung von Token einleuchtet, wird die konkrete Rolle im TVTG nur unzureichend abgebildet. Ist eine Identitätsfeststellung bei jeglicher Übertragung von Token notwendig? Man denke nur beispielsweise an den viel zitierten Biertoken, der im Vorfeld eines Konzerts erworben werden kann. Hierbei müsste aufgrund der Altersbeschränkungen alkoholischer Getränke jedenfalls eine VT-Prüfstelle einzuschalten sein. Eine obligatorische Identitätsfeststellung durch einen VT-Identitätsdienstleister ist dagegen als überschießend anzusehen. Dies würde den Geschäftsverkehr mit solchen Token maßgeblich verkomplizieren; gerade wenn im Vergleich der Bezug von Bier und Spirituosen in Supermärkten oder über Online-Shops ohne Identitätsprüfung möglich ist. Die Inanspruchnahme eines VT-Identitätsdienstleisters wird daher auf spezielle Geschäfte beschränkt sein. Dies korrespondiert damit, dass eine obligatorische Identitätsfeststellung im TVTG nicht explizit vorgeschrieben ist. Nichtsdestotrotz bietet das Gesetz auch keinen Anhaltspunkt, in welchen Fällen, ein VT-Identitätsdienstleister doch einzuschalten ist.

Darüber hinaus enthält das TVTG keine konkreten Bestimmungen zum »Identitätsverzeichnis«. Vor dem Hintergrund der vorgeschriebenen Kontrollmechanismen in Art 17 Abs 1 Bst k Z 3 zur Wahrung der Vertraulichkeit der Kundendaten ist anzunehmen, dass jeder VT-Identitätsdienstleister sein eigenes Register zu führen hat. Weiters kann daraus geschlossen werden, dass bei jeder Transaktion beide Parteien denselben VT-Identitätsdienstleister zu kontaktieren haben, da ein gegenseitiges Einsichtsrecht der unterschiedlichen VT-Identitätsdienstleister nicht geregelt ist. Damit drängt sich aber die Frage des Mehrwerts eines solchen Verzeichnisses auf.

## E. Zivilrechtlicher Teil

Der vorliegende Beitrag setzt seinen Schwerpunkt auf das mit dem TVTG etablierte Aufsichtsrecht. Die Vollständigkeit gebietet jedoch zumindest eine überblicksartige Darstellung der zivilrechtlichen Neuerungen. Denn der Gesetzgeber hat abseits des geltenden liechtensteinischen Zivilrechts eine komplett neue Übertragungsordnung für tokenisierte Rechte geschaffen. Ausschlaggebend war für den Gesetzgeber dabei, dass bei der Übertragung von Token auf einem VT-System der für das geltende Zivilrecht erforderliche körperliche Austausch der Sache fehle. Um zu gewährleisten, dass

mit der Übertragung des Token auch das Recht am repräsentierten Gut (sei es wiederum ein Recht oder eine Sache) übertragen wird, hat sich der Gesetzgeber für die Einführung spezieller Regelungen entschieden.

### 1. Der Anwendungsbereich der zivilrechtlichen Bestimmungen des TVTG

Parallel zum Aufsichtsrecht wird ebenso für den zivilrechtlichen Teil ein eigener Geltungsbereich definiert (Art 3). Dieser stellt abermals auf Token ab, die von einem VT-Dienstleister mit Sitz oder Wohnsitz in Liechtenstein erzeugt oder emittiert werden. Es gilt also auch hier primär das Sitzerfordernis. Daneben können die Parteien eines Rechtsgeschäfts das TVTG für anwendbar erklären.<sup>75</sup>

In der Praxis führt dieser Geltungsbereich zu einer recht engen Anwendbarkeit. Token, die im Ausland erzeugt und emittiert werden, aber in Liechtenstein gehandelt oder verwahrt werden, fallen – sofern keine Rechtswahl getroffen wurde – nicht unter die Regelungen des TVTG. Aufgrund der globalen Handelbarkeit von Token und der Standortunabhängigkeit von VT-Systemen ergeben sich dabei zwangsläufig Abgrenzungsschwierigkeiten im Sinne des IPR; nicht nur, weil ein Token beispielsweise im Ausland erzeugt oder emittiert wurde, sondern auch weil potentiell ausländische Rechte tokenisiert werden können, die dann entsprechend dem Geltungsbereich des Gesetzes der liechtensteinischen Rechtsordnung unterstehen.

Ist der Anwendungsbereich des TVTG eröffnet, folgt daraus die Zuständigkeit der liechtensteinischen Gerichtsbarkeit. Denn § 50 JN regelt den Vermögensgerichtsstand. Das heißt, dass Klagen gegen Personen ohne Wohnsitz in Liechtenstein dennoch in Liechtenstein zu verhandeln sind, wenn sich das streitgegenständliche Vermögen im Inland befindet.<sup>76</sup> Art 4 bekräftigt, dass der Token als im Inland befindliches Vermögen gilt.<sup>77</sup> Davon unabhängig ist der tatsächliche Belegenheitsort der tokenisierten Sache; es ist also unerheblich, wenn zB das tokenisierte Gemälde im Ausland verwahrt wird.

Nicht geregelt sind die Auswirkungen des Art 4 auf andere Rechtsgebiete, namentlich das Steuerrecht, nach welchem jegliches inländisches Vermögen der

<sup>75</sup> Die Rechtswahl ist jedoch bei Verbrauchern in der Regel ausgeschlossen bzw sind nach den IPR-Regeln ungünstigere Regeln, als jene des Heimatstaates des Verbrauchers, unwirksam. Vgl Art 6 IPRG.

<sup>76</sup> Organisatorisch zuständig ist nach Art 37 das Landgericht.

<sup>77</sup> Der Verweis auf das Vermögen scheint *prima vista* irreführend, weil nicht nur Sachen, sondern auch Rechte *per se* durch den Token repräsentiert werden können. Nach Ansicht des Gesetzgebers stellen jedoch Rechte ebenso Vermögenswerte dar. Siehe BuA 54/2019, 184.

Vermögenssteuer unterliegt (Art 6 SteG). Auch Fragen des Vollzugs bleiben offen.<sup>78</sup> Eine gesetzliche Klarstellung wäre hilfreich gewesen.

## 2. Spezielle Verfahrensarten

Neben der Übertragungsordnung regelt das TVTG besondere verfahrensrechtliche Situationen, wie Verlust oder Zerstörung, Exekution oder Konkurs.

Wird folglich ein VT-Schlüssel verloren oder ist ein Token aus anderen Gründen funktionsunfähig geworden (etwa aufgrund fehlerhafter Programmierung), kann nach Art 10 eine Kraftloserklärung des Token beantragt werden. Dazu muss die Verfügungsberechtigung sowie der eingetretene Umstand vor Gericht glaubhaft gemacht werden. Erkennt das Gericht dies an, kann das repräsentierte Recht ohne den Token geltend gemacht oder die Erzeugung eines neuen Token beantragt werden.

Im Falle einer Zwangsvollstreckung wird in Art 7 Abs 3 der Zeitpunkt der Wirksamkeit einer Verfügung genauer geregelt. Die Verfügung über den Token bleibt wirksam, wenn die Übertragung vor der Eröffnung der Exekution oder am Tag der Eröffnung des Exekutionsverfahrens ausgelöst wurde, sofern der Tokenübernehmer nachweist, keine Kenntnis vom Exekutionsverfahren gehabt zu haben bzw bei gehöriger Sorgfalt hätte haben müssen.

Liegt ein Konkurs vor, dann besteht nach Art 41 KO ein Aussonderungsrecht für den Verfügungsberechtigten. Dieses Recht korrespondiert mit der Pflicht der VT-Dienstleister zur getrennten Verwahrung ihrer eigenen Vermögenswerte und Schlüssel von jenen ihrer Kunden (Art 25).

## 3. Die Übertragungsordnung des TVTG

Herzstück des zivilrechtlichen Teils ist die Formulierung einer Übertragungsordnung für Token. Es soll sichergestellt werden, dass die Übertragung des Token die Übertragung des repräsentierten Rechts bewirkt. Hierbei geht es allein um die Weitergabe und nicht darum, ob das tokenisierte Recht rechtswirksam besteht, also das Grundgeschäft gültig ist.<sup>79</sup> Das TVTG orientiert sich in diesem Bereich an der Handhabung von Wertpapieren und führt mit dem »Wertrecht« eine eigene Kategorie nach wertpapierrechtlichem Vorbild ein.<sup>80</sup>

Für diesen Zweck sind zwei neue Begriffe zentral: die Verfügungsgewalt und die Verfügungsberechtigung (Art 5). Sie definieren, wer über den Token bzw das Recht verfügen kann und darf. Die Verfügungsgewalt

ist dem Besitz im allgemeinen Zivilrecht/Sachenrecht vergleichbar. Der Besitzer hat die Sache/das Recht inne, er ist aber nicht zwingendermaßen der Eigentümer, obwohl er faktisch über sie verfügen kann. Die Verfügungsberechtigung ist dem Eigentum nachgebildet. Der Verfügungsberechtigte ist ermächtigt, frei über die Sache/das Recht zu befinden.<sup>81</sup> Mit der Verfügungsgewalt wird die Verfügungsberechtigung gesetzlich vermutet (Art 5 Abs 2).<sup>82</sup> Die Legitimations- und Befreiungswirkung setzt damit an der Verfügungsberechtigung an (Art 8). Leistet ein Verpflichteter an den durch das VT-System ausgewiesenen Verfügungsberechtigten, wird er von seiner Schuld befreit; es sei denn, er hätte bei gehöriger Sorgfalt wissen müssen, dass dieser nicht der rechtmäßige Inhaber des Rechts ist.

Die Übertragung des Token erfolgt sodann durch Verfügung. Diese besteht entweder in der Übertragung der Verfügungsberechtigung am Token oder in der Begründung einer Sicherheit oder eines Nutznießungsrechtes an einem Token (Art 6 Abs 1). Da die Übertragung des Token auch auf das repräsentierte Recht ausstrahlen soll, ist es notwendig, dass das analoge Recht der digitalen Verfügung folgt. Das kann im Idealfall kraft gesetzlicher Anordnung passieren (Art 7 Abs 1).

Eine solche gesetzliche Folge ist beispielsweise bei Wertrechten vorgesehen.<sup>83</sup> Diese Rechtsform hat der liechtensteinische Gesetzgeber im Zuge des TVTG begründet. Sie ähnelt stark Wertpapieren und wird auch im gleichen Abschnitt des PGR geregelt (§ 81a Schlussteil PGR).<sup>84</sup> Bei der Übertragung von Wertrechten tritt nun an die Stelle der Wertpapierurkunde das Wertrechtbuch. Mit der Eintragung in dieses Wertrechtbuch wird das bestehende Recht »verbrieft« und der Übertragungsordnung unterworfen.

Fehlt ein solcher Legalbefehl muss der Verpflichtete durch geeignete Maßnahmen die Rechtsdurchsetzung sicherstellen (Art 7 Abs 2). Welche Maßnahmen zu treffen sind oder wie der Verpflichtete diesem Auftrag nachkommt, lässt das Gesetz bewusst offen. So kann die repräsentierte Sache durch Hinterlegung, etwa bei einem Physischen Validator, gesichert werden, bis sie an den Erwerber (dem der Token bereits übertragen wurde) übergeben wird. Andere Möglichkeiten bestehen in der Einrichtung einer Zweckgesellschaft oder rein durch vertragliche

78 Siehe die Diskussion in BuA 54/2019, 180f.

79 BuA 54/2019, 68f mit Verweis auf das Abstraktionsprinzip.

80 Siehe BuA 54/2019, 165ff.

81 BuA 54/2019, 184ff, wobei die Erläuterungen von einem Eins-zu-eins-Vergleich der Begrifflichkeiten explizit Abstand nehmen.

82 Einzige Ausnahme besteht, wie bereits unter Pkt III.D.10. ausgeführt, beim VT-Schlüssel- oder VT-Token-Verwahrer. Diese wollen gar nicht Verfügungsberechtigte sein, sie verwahren in fremden Namen. Sie können aber darauf vertrauen, dass ihr Auftraggeber Verfügungsberechtigt ist. VT-Protokollen hingegen verwahren in eigenem Namen und sind daher auch Verfügungsberechtigt. Dazu BuA 54/2019, 187.

83 BuA 54/2019, 168ff.

84 Ausführlich dazu BuA 54/2019, 108ff.

Regelung.<sup>85</sup> Wenn über einen Token jedoch ohne Rechtsgrund verfügt wird, so erfolgt eine Rückabwicklung der Übertragung. Es gelten die Bestimmungen über das Bereicherungsrecht nach den §§ 1431 ff ABGB (Art 6 Abs 3).

#### 4. Informationspflichten bei der Token-Emission

Neben der Einführung einer eigenen Übertragungsordnung und der aufsichtsrechtlichen Gestaltung von einzelnen VT-Dienstleistern verfügt das Gesetz über noch einen weiteren Abschnitt mit Pflichten, die im Rahmen einer Token-Emission zu erfüllen sind. Diese Pflichten treffen nur den Token-Emittenten. Die Zuschreibung dieser Pflichten zum zivilrechtlichen Teil dieses Beitrags ist dadurch gerechtfertigt, weil deren Inhalt im zivilgerichtlichen Verfahren durchgesetzt werden kann. Der FMA stehen nur eingeschränkte Aufsichtskompetenzen zu.<sup>86</sup> So sind die Basisinformationen kein Gegenstand einer Prüfung durch die FMA, sie sind ihr vorgängig nicht zur Kenntnis zu bringen. Lediglich die Token-Emission ist der FMA anzuzeigen (Art 30 Bst c).<sup>87</sup>

Die Informationspflichten des TVTG orientieren sich funktionell an den Vorschriften des Wertpapierprospekts.<sup>88</sup> Das bedeutet: Der Token-Emittent hat vor dem öffentlichen Angebot der Token der interessierten Öffentlichkeit bestimmte Basisinformationen zur Verfügung zu stellen.<sup>89</sup> Allerdings sieht das TVTG weitreichende Ausnahmen vor. Dies ist nach Ansicht des Gesetzgebers deshalb gerechtfertigt, weil das TVTG nicht auf Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Der Anwendungsbereich einer Token-Emission geht weit darüber hinaus und umfasst zB auch Getränketoken auf einer Veranstaltung oder ähnliches.<sup>90</sup> Somit sind folgende Ausnahmetatbestände im TVTG vorgesehen:

Es müssen keine Basisinformationen erstellt werden bei einem »Opt-out«, bei dem die Token-Übernehmenden nachweisbar auf die Erstellung von Basisinformationen verzichten. Der Verzicht ist von allen Überneh-

menden abzugeben. Die Beweispflicht dafür trägt der Emittent.<sup>91</sup> Speziell bei diesem Ausnahmegrund ist die Selbstverantwortung der Nutzer in den Vordergrund zu stellen.<sup>92</sup> Zusätzlich besteht keine Pflicht zur Erstellung von Basisinformationen wenn das Angebot sich an weniger als 150 Nutzer richtet oder der Verkaufspreis der Gesamtemission weniger als fünf Mio CHF beträgt.<sup>93</sup> Ebenso entfällt die Pflicht zur Publikation, wenn bereits qualifizierte Informationen aufgrund anderer Gesetze veröffentlicht wurden. Dieser Ausnahmetatbestand stellt eine Kollisionsregel dar. Greift jedoch in einem anderen Gesetz eine Ausnahme, so schlägt dies nicht auf das TVTG durch. Der Token-Emittent hat demnach Basisinformationen nach dem TVTG zu veröffentlichen.<sup>94</sup> Ferner müssen nach Art 31 Abs 2 keine Informationen zur Verfügung gestellt werden, wenn es sich um einen öffentlichen Wiederverkauf handelt, bei erstmaliger Emission bereits Basisinformationen publiziert wurden und die Verwendung dieser Basisinformationen genehmigt wurde.

In Analogie zum EWR-Prospektrecht orientieren sich die Informationspflichten nach dem TVTG an den Grundsätzen der Klarheit, der Wahrheit, der Vollständigkeit und der Aktualität. Ob diese Grundsätze eingehalten wurden, beurteilt sich nicht an den einzelnen Informationen, sondern an einer Gesamtschau. Überdies sieht Art 32 explizit weitere Anforderungen in Bezug auf die Form und Sprache der Basisinformationen vor.<sup>95</sup> Der Inhalt der Basisinformationen ist in Art 33 näher geregelt. So sind beispielsweise Angaben über den zu emittierenden Token und die repräsentierten Rechte, die Bezeichnung des verwendeten VT-Systems sowie Risikohinweise aufzunehmen. Die Aufzählung ist nicht taxativ, sondern bestimmt lediglich allgemeine Mindeststandards.<sup>96</sup>

Neben diesem Inhalt haben die Basisinformationen eine Zusammenfassung über die wesentlichen Punkte

85 BuA 54/2019, 170 ff.

86 Etwa die Sanktionierung der Nichtveröffentlichung oder die mangelhafte Veröffentlichung. Die FMA genehmigt die Basisinformationen jedoch nicht im Vorhinein. Schäden aufgrund fehlerhafter Informationen sind auf dem Zivilrechtsweg geltend zu machen.

87 Im VNB war noch eine Anzeigepflicht der Basisinformationen an die FMA vorgesehen, welche jedoch »keine formelle Prüfung« statuiert hätte; VNB LNR 2018-879, 118. Auf Anregung der FMA ist dies nun vollkommen entfallen; BuA 54/2019, 273; BuA 93/2019, 51.

88 Insbesondere am zum Zeitpunkt des Erlasses des TVTG geltenden WPPG, welches am 21.7.2019 aufgehoben und durch das EWR-Wertpapierprospekt-Durchführungsgesetz ersetzt wurde. Siehe LGBl 2019/159.

89 Wo diese Basisinformationen zu veröffentlichen sind, steht dem Emittenten frei. Es sind sowohl Printmedien als auch die Webseite des Emittenten denkbar; BuA 54/2019, 272.

90 BuA 54/2019, 273 f.

91 Der Nachweis kann beispielsweise in einem Online-Formular oder durch ein anklickbares Häkchen erbracht werden. So BuA 54/2019, 275.

92 BuA 54/2019, 274.

93 Vor der ersten Lesung wurde der Wert der Emission anhand eines Zeitraums von zwölf Monaten berechnet (wie im WPPG). Die Regierung strich mit der Stellungnahme zur zweiten Lesung diese zeitliche Berechnungsmethode und verlagerte die Betrachtungsweise auf eine inhaltliche Kohärenz, was sie durch den Terminus »Gesamtemission« ausdrückt. Vgl BuA 93/2019, 53.

94 Darüber hinaus verzichtet der Gesetzgeber auf eine Ausnahme in Bezug auf qualifizierte Anleger, wie sie im WPPG bestand. Der Anwendungsbereich des TVTG sei so vielfältig, dass die Definition einer »Qualifikation« nicht möglich sei; BuA 54/2019, 276.

95 So sind nach den Erläuterungen die Basisinformationen leicht verständlich und ohne komplexe Fachausdrücke zu verfassen und werden stilistische Vorgaben, wie die Vermeidung von Schachtelsätzen bzw die Verwendung von Aktiva statt Passiva statuiert. BuA 54/2019, 278.

96 BuA 54/2019, 278.



zu enthalten (Art 33 Abs 2); in den Erläuterungen wird dies als »Schlüsselinformation« bezeichnet.<sup>97</sup> Ebenso sind die rechtlich und technischen Verantwortlichen anzuführen (Art 33 Abs 3 und 4). Auch hier verwenden nur die Erläuterungen den Begriff des »Impressum«.<sup>98</sup> Um die Aktualität zu gewährleisten, haben alle Basisinformationen zudem das Ausstellungsdatum anzugeben und durch geeignete Maßnahmen die Unveränderbarkeit zu garantieren (Art 33 Abs 5). Entstehen neue Umstände oder werden wesentliche Unrichtigkeiten oder Ungenauigkeiten festgestellt, müssen die Basisinformationen in einem Nachtrag ergänzt werden (Art 34). Damit hat das TVTG eine mehrstufige Informationsstruktur mit Basisinformationen, Schlüsselinformationen, Impressum, Nachtrag und Zusammenfassungen etabliert.

Daneben statuieren spezielle Haftungsregelungen eine Beweislastumkehr. Die verantwortlichen Personen müssen nachweisen, dass sie bei Erstellung der Basisinformationen die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes angewendet haben (Art 35). Ein Haftungsausschluss zum Nachteil des Kunden im Falle von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit ist nicht zulässig (Art 35 Abs 4). Sind mehrere Personen verantwortlich, besteht Solidarhaftung (Art 36). Der Anspruch auf Schadenersatz verjährt innert einem Jahr nach Kenntnis des Schadens sowie absolut zehn Jahre ab Schädigung (Art 38).

#### F. Anpassung von Nebengesetzen

Der Erlass eines neuen Gesetzes bedarf in der Regel der Abstimmung mit verschiedenen bestehenden Gesetzen. So hat der Gesetzgeber neben der Schaffung des TVTG vier weitere Gesetze angepasst. Im PGR wurden die Wertrechte eingefügt (siehe dazu bereits unter Pkt III.E.3.). Das GewG stellt nunmehr klar, dass dieses nicht auf die Tätigkeit von VT-Dienstleistern nach dem TVTG anwendbar ist. Umfassendere Änderungen wurden im FMAG und im SPG vorgenommen. Im FMAG wurde zum einen das TVTG in den Zuständigkeitskatalog der FMA aufgenommen. Zum anderen regelt der Anhang des FMAG die Gebühren und Abgaben, die von registrierten VT-Dienstleistern zu entrichten sind.<sup>99</sup>

Dem SPG und der Geldwäscheprävention kommt in Liechtenstein ein hoher Stellenwert zu. Gerade Blockchain-Transaktionen werden immer wieder mit Geld-

wäsche und Terrorismusfinanzierung in Verbindung gebracht. Die Regulierung von Teilbereichen der Token-Ökonomie sowie die Etablierung einer staatlichen Aufsicht durch das TVTG erforderte konsequenterweise eine Anwendbarkeit der Sorgfaltspflichtengesetzgebung.<sup>100</sup>

Demnach erweiterte der Gesetzgeber den Kreis der Sorgfaltspflichtigen anhand der einzelnen VT-Dienstleister (Art 3 Abs 1 SPG). Zukünftig sind nunmehr der Token-Emittent, der VT-Schlüssel-Verwahrer, der VT-Token-Verwahrer, der VT-Protector, der Physische Validator und der VT-Wechseldienstleister<sup>101</sup> sorgfaltspflichtig. Darüber hinaus unterstehen auch nicht registrierungspflichtige Token-Emittenten nach Art 12 Abs 2 dem SPG, soweit sie Transaktionen in Höhe von 1.000 CHF oder mehr abwickeln. Damit sind zwei Kennzahlen für Token-Emittenten relevant; einerseits 1.000 CHF für die Sorgfaltspflicht und andererseits fünf Mio CHF für die Registrierungspflicht nach dem TVTG. Die Wertgrenzen divergieren hier also erheblich.

Nicht SPG-pflichtig sind die VT-Prüfstelle, der VT-Preisdienstleister und der VT-Identitätsdienstleister. Dies ist folgerichtig, weil diese Dienstleister keine Transaktionen durchführen und dementsprechend kein Geldwäscherisiko verkörpern.

Zusätzlich, obwohl nicht vom TVTG umfasst, sind nunmehr Betreiber von Handelsplattformen für virtuelle Währungen bzw Token sorgfaltspflichtig. Der Warenhandel (Art 3 Abs 1 Bst q SPG) wird auf die Bezahlung mit virtuellen Währungen und Token ausgedehnt. Wahrzunehmen sind die Sorgfaltspflichten grundsätzlich unabhängig von etwaigen Schwellenwerten. Nur im Falle von VT-Wechseldienstleistern greifen die Pflichten für physische Wechselautomaten erst ab Transaktionen von 1.000 CHF (Art 5 Abs 2 SPG). Generell hat der Gesetzgeber in diesem Bereich darauf geachtet, den Anforderungen der FATF gerecht zu werden.<sup>102</sup>

## IV. Resümee

Liechtenstein hat mit dem TVTG Neuland betreten. Innerhalb relativ kurzer Zeit wurde ein Gesetz geschaffen, das aufsichtsrechtliche und zivilrechtliche Aspekte abdeckt und damit beansprucht, als abschließendes Regelwerk angesehen zu werden. Dies ist zum Teil auch gelungen. Indessen fehlt dem Gesetz in manchen Punkten die letzte Konsequenz. So wirkt beispielsweise der

97 BuA 54/2019, 279.

98 BuA 54/2019, 279.

99 Diese Bestimmungen sind naturgemäß heikel und wurden sie daher nach der ersten Lesung nochmals weitgehend überarbeitet. Der Gesetzgeber bemühte sich, einen Ausgleich zwischen marktverträglichen und innovationsfördernden Sätzen sowie einem Abgabenmodell, dass den Aufwand der FMA angemessen abdeckt, zu finden; BuA 93/2019, 10 ff.

100 Ausführlich die Erläuterungen dazu in BuA 54/2019, 93 ff.

101 Interessant ist, dass der VT-Wechseldienstleister im SPG nochmals – nunmehr mit Verweis auf virtuelle Währungen – definiert wird. Ob es zielführend ist, mit einer Gesetzesvorlage zwei unterschiedliche Definitionen, auch wenn sie sich inhaltlich gleichen, einzuführen, ist fraglich.

102 BuA 54/2019, 102.



enge Anwendungsbereich einschränkend. Aufgrund der globalen Handelbarkeit von Token und der dezentralen Netzwerken inhärenten Überregionalität müssen neue Anknüpfungspunkte gefunden werden. Das gilt ebenso für das für dezentrale Systeme typische Fehlen eines zentralen Betreibers. Es gibt keinen alleinigen Verantwortlichen, was die Zugriffsmöglichkeiten für die Aufsichtsbehörde erschwert. Zudem ist die pauschale Zuschreibung der Vertrauenswürdigkeit zu hinterfragen. Ist wirklich jedes dezentrale Netzwerk automatisch vertrauenswürdig? Kann die Vertrauenswürdigkeit durch einzelne »Vorfälle« verloren gehen? Zusätzlich bleiben etwaige Schnittstellen zum Datenschutzrecht ungeklärt.

Das Primärziel des Gesetzgebers, Rechtssicherheit zu schaffen, scheint zumindest teilweise erreicht. Dennoch bleiben viele Rechtsfragen offen. Oftmals verwirrt außerdem die unzureichende Abstimmung von Gesetzestext und Erläuterungen. Gleichwohl ist es gelungen, ein Ausrufezeichen in der internationalen Szene zu setzen. Liechtenstein hat sich gewagt, legislative Schritte zu setzen. Das Fürstentum kann damit zu Recht als Vorreiter bezeichnet werden. Nichtsdestotrotz ist das TVTG in dieser Fassung nur als ein erster Schritt anzusehen; weitere müssen folgen.<sup>103</sup> Mit dem TVTG als Ausgangspunkt kann die Token-Ökonomie aber optimistisch nach Liechtenstein blicken.

Korrespondenz:

Dr. Judith Schild,  
Assistenzprofessorin am Propter Homines  
Lehrstuhl für Bank- und Finanzmarktrecht,  
Institut für Wirtschaftsrecht,  
Universität Liechtenstein,  
Fürst-Franz-Josef-Straße,  
9490 Vaduz, Liechtenstein,  
Mail: judith.sild@uni.li.

---

<sup>103</sup> So wird es auch von offizieller Seite verstanden, siehe *Salzgeber*, Das liechtensteinische Blockchain-Gesetz ist nur die Eröffnung; die Arbeit beginnt jetzt, ico.li vom 17.6.2019, <<https://www.ico.li/de/liechtensteinische-blockchain-gesetz>> (zuletzt besucht 12.11.2019).