



Per Post und Mail versandt

Vaduz, 16.11.2018

ABE/BWE

An die
Regierung des Fürstentums Liechtenstein
Herrn Regierungschef Adrian Hasler
Ministerium für Präsidiales und Finanzen
Peter-Kaiser-Platz 1
Postfach 684
FL-9490 Vaduz

Stellungnahme zum Vernehmlassungsbericht betreffend die Schaffung eines Gesetzes über auf vertrauenswürdigen Technologien (VT) beruhende Transaktionssysteme (Blockchain-Gesetz; VT-Gesetz; VTG) und die Abänderung weiterer Gesetze

Sehr geehrter Herr Regierungschef Hasler

Die Regierung hat uns mit Schreiben vom 29.08.2018 eingeladen, zur eingangs bezeichneten Gesetzesvorlage Stellung zu nehmen. Wir bedanken uns für die Einräumung dieser Möglichkeit und dürfen dazu Folgendes ausführen:

I. Allgemeine Bemerkungen

Liechtenstein ist eines der ersten Länder, das mit dem VT-Gesetz versucht, einen regulatorischen Rahmen für DLT/Blockchain-Anwendungen zu schaffen und nimmt damit eine Vorreiterrolle (first mover) ein. Dies beinhaltet zwar die Möglichkeit, massgeblich zur Standardsetzung im europäischen Umfeld beizutragen, bedingt aber ein gewisses Risiko, von den Regulierungsansätzen der umliegenden Länder u. U. zum Nachteil des Finanzplatzes abzuweichen (insbesondere verfolgen Deutschland und die Schweiz bisher den Ansatz, DLT/Blockchain-Anwendungen soweit als möglich durch Weiterentwicklung / Gesetzesanpassung unter die bestehende Regulierung zu fassen).

Grundsätzlich sind die Bestrebungen der Regierung sehr zu begrüßen, der zunehmenden Digitalisierung Rechnung zu tragen und in Liechtenstein sowohl für die bestehenden Finanzdienstleister als auch für Fin-Techs zukunftsorientierte Rahmenbedingungen zu schaffen, um weiterhin ein attraktiver Wirtschafts- und Finanzstandort zu bleiben. Auch trifft das VT-Gesetz sicherlich gute Ansätze, insbesondere in jenen Bereichen, die bisher nicht der bestehenden Regulierung unterworfen sind und legt für die Token-Ökonomie wesentliche Vorgaben zur Begriffsbestimmung, Registrierung usw. fest. Dennoch wirft der jetzt vorliegende Vernehmlassungsbericht zum VT-Gesetz einige zentrale, insbesondere kollisionsrechtliche, Fragestellungen auf.

Daneben muss auch die Reputation des Landes Liechtenstein bei der Ausgestaltung des VT-Gesetzes berücksichtigt werden.



Die Wahrnehmung Liechtensteins bei ausländischen Regulatoren, Ratingagenturen, Gegenparteien, Korrespondenzbanken sowie internationalen Organisationen ist für das Land selbst sowie für viele der in Liechtenstein tätigen Unternehmen entscheidend für die Ausübung ihrer Geschäfte. Insbesondere eine strikte Regelung und Handhabung in den Bereichen KYC/AML halten wir für die Reputation des Finanzplatzes für zwingend erforderlich.

Darüber hinaus vertreten wir die Auffassung, dass sich Liechtenstein aktiv in den europäischen Initiativen zur Blockchain-Technologie einbringen sollte. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die European Blockchain Partnership (EBP), welche am 10.04.2018 von 21 EU-Mitgliedsstaaten und Norwegen¹ unterzeichnet worden ist. Durch die enge Zusammenarbeit auf europäischer Ebene soll ein fragmentierter Ansatz vermieden und die Interoperabilität sowie weitere Entwicklungen von Blockchain basierten Dienstleistungen unter Berücksichtigung der EU-Vorgaben sichergestellt werden. Mittlerweile nehmen bereits 28 EU/EWR-Staaten teil. Im Hinblick auf die Vorreiterrolle, die Liechtenstein mit dem VTG einnehmen möchte, empfehlen wir ebenfalls eine Teilnahme Liechtensteins in der EPB, damit Liechtenstein sich aktiv mit der vorhandenen Expertise einbringen kann. Ebenfalls können die europäischen Entwicklungen verfolgt und bei der innerstaatlichen Gesetzgebung berücksichtigt werden.

1. Gesetzestitel und Verwendung des Begriffs Blockchain

Gemäss den Erläuterungen zum VNB ist Ziel des VT-Gesetzes eine technologieneutrale Ausgestaltung und Formulierung der Rahmenbedingungen für alle bestehenden und möglichen künftigen Blockchain-Anwendungen. Wir regen daher an, den im VNB durchgängig verwendeten Begriff der Blockchain durch den Begriff Distributed Ledger zu ergänzen. Blockchain ist nur eine bestimmte Art der Distributed Ledger Technologie (DLT), bei der Transaktionen oder auch andere Daten in Blöcken zusammengefasst und an eine Kette von bereits verifizierten Blöcken angehängt werden. Im Lichte bereits bestehender weiterer DLT-Anwendungen und auch künftiger technologischer Entwicklungen sollten auch die Erläuterungen möglichst neutral formuliert sein.

Gemäss den Erläuterungen hat des Weiteren die Begebenheit, dass das Vertrauen durch die Technologie und nicht durch Organisationen geschaffen wird, den Ausschlag gegeben, dass für das Gesetz der Begriff "vertrauenswürdige Technologie" als Anknüpfungspunkt definiert wurde. Unter "vertrauenswürdig" wird dabei verstanden, dass die Integrität von Token, deren eindeutige Zuordnung zu einem Inhaber und deren sicherer Austausch gewährleistet werden soll (vgl. S. 41).

Die Terminologie könnte jedoch u. U. missverständlich sein, da die Blockchain-Technologie kein Vertrauen schafft, sondern dieses durch ihren (dezentralen) Aufbau ersetzen kann bzw. eine Alternative zum Vertrauen darstellt. Vertrauen dient dem Ausgleich einer Informationsasymmetrie. Da sich aus Art. 4 b) VTG ergibt, dass sich der Anwendungsbereich des VT-Gesetzes lediglich auf öffentliche Systeme ("public and permissionless") bezieht, die sich in ihrem Wesen gerade durch allgemeine Einsehbarkeit des Codes sowie der Transaktionshistorie auszeichnen, verfügen alle Netzwerkteilnehmer über dieselben Informationen,

¹ <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/european-countries-join-blockchain-partnership>



weshalb kein Vertrauen notwendig ist. Folglich ist die DLT/Blockchain nicht als vertrauenswürdig zu bezeichnen, sondern den ihr immanenten Eigenschaften entsprechend als vertrauenssubstituierend und integritätsgewährleistend.

2. Gesetzestext - Übersetzungen

Im Gesetzesentwurf wurden für viele Begriffe, die in Verbindung mit der DLT/Blockchain-Technik im englischen Sprachraum entstanden sind, deutsche Übersetzungen bzw. Umschreibungen gefunden. Wir erachten dies als nicht immer sinnvoll, da sich hinter den englischen Begriffen teilweise eine andere Bedeutung verbirgt als die deutsche Übersetzung wiedergibt und auch bei den tatsächlichen Anwendern der Technik im deutschen Sprachraum die englischen Begriffe verwendet werden. Beispielsweise ist der Begriff „Key“ im Englischen deutlich weiter gefasst als „Schlüssel“ im Deutschen. Daher bedingt jede Übersetzung eine gewisse Ungenauigkeit. So steht hinter dem Begriff "Public Key" eigentlich eine Art Adresse, so dass folgende mögliche Übersetzungen eher dem englischen Verständnis entsprechen würden: "digitale Adresse", "virtuelle Adresse", "Hauptbuchadresse". Die wörtliche Übersetzung mit "öffentlichem Schlüssel" entspricht nicht vollständig dem englischen Sprachverständnis. Daher würden wir vorschlagen, entweder die englischen Begriffe beizubehalten oder die ursprünglichen englischen Begriffe in Klammern hinter die deutschen Ausdrücke zu schreiben, um so eine einheitliche Legaldefinition und Verwendung der Begriffe zu gewährleisten.

3. Natur des VT-Gesetzes

Das VT-Gesetz als ein rein nationales Gesetz entfaltet keine internationale Wirkung. Die gerade für die international tätige Finanzdienstleistungsbranche relevanten Cross-Border Risiken sind mit dem VT-Gesetz nicht gelöst; insbesondere besteht im Bereich der VT-Dienstleistungen kein Passporting.

Soweit es sich bei VT-Dienstleistungen um Finanzdienstleistungen oder finanzdienstleistungsähnliche Dienstleistungen handelt, ist es für den LBV zentral, dass sich das VT-Gesetz in die bestehende Finanzmarktregulierung einfügt, die bereits weitergehende aufsichtsrechtliche, sorgfaltspflichtrechtliche und übrige regulatorische Anforderungen, insbesondere zum Anlegerschutz (MiFID II, MAR etc.), beinhaltet als das VT-Gesetz². Es kann nicht sein, dass für die Erbringung von VT-Dienstleistungen, die aufgrund ihrer Ausgestaltung nicht auch der bestehenden Regulierung unterliegen (insbesondere im Bereich der Utility Token), weniger strenge Anforderungen gelten, obwohl sie aufgrund ihrer Natur als besonders risikoreich hinsichtlich Anlegerschutz, Geldwäscherei und Finanzplatzreputation erachtet werden. Zudem ist es wenig sinnvoll, wenn es für bereits regulierte Finanzintermediäre, die zusätzlich VT-Dienstleistungen erbringen wollen, zu einer Dopplung der Bewilligung- resp. Registrierungsvoraussetzungen usw. kommt. In diesen Fällen baut das VT-Gesetz unnötige zusätzliche Hürden auf.

² vgl. aktuell den [SMISG Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets \(ESMA\)](#) vom 19. Oktober 2018, S. 13 ff.



LIECHTENSTEINISCHER
BANKENVERBAND

Andererseits besteht eine Divergenz der Aufsichts- und Registrierungsprozesse in der bestehenden Finanzmarktregulierung und dem VT-Gesetz, wonach geringere Anforderungen an die Zuverlässigkeit der VT-Dienstleister gelten (keine Anwendung der fit & proper-Grundsätze). Diese haben sich lediglich zu registrieren und unterstehen keiner laufenden Aufsicht, sondern es besteht eine reine Missbrauchskontrolle. Zwar wurden die VT-Dienstleister dem SPG unterstellt; es wurden jedoch im Gesetz keine zusätzlichen Anordnungen getroffen, in welcher Form diese ihre Sorgfaltspflichten wahrzunehmen haben (vgl. dazu Punkt 23). Unseres Erachtens kann daher nicht wie auf Seite 38 der Erläuterungen ausgeführt, sichergestellt werden, dass Nutzer von DLT/Blockchain-Systemen - ausserhalb der Finanzmarktregulierung - vor Missbrauch und die Reputation des Landes Liechtenstein als Ganzes geschützt werden. Dieses Erfordernis ist aber gerade für den Bankensektor im Hinblick auf seine internationale Anbindung von essentieller Bedeutung.

Wir möchten in diesem Zusammenhang insbesondere auf die Bedeutung der Korrespondenzbankenbeziehungen hinweisen, welche in den letzten Jahren unter Einsatz von erheblichen Ressourcen auf- und ausgebaut worden sind. Ein reibungslos funktionierendes Korrespondenzbankensystem ist nicht nur für die liechtensteinischen Banken, sondern für den gesamten Finanzplatz von grundlegender Bedeutung. Die Korrespondenzbanken vertreten jedoch aktuell eine zurückhaltende Position gegenüber der Token-Ökonomie, weshalb insbesondere unter Berücksichtigung der KYC/AML-Vorgaben von Beginn an ein ausgereiftes Gesetz für die Reputation des Landes Liechtenstein unerlässlich ist und die Korrespondenzbankbeziehungen unter keinen Umständen gefährdet werden dürfen.

Da es sich bei VT-Dienstleistungen wie erwähnt um Finanzdienstleistungen oder finanzdienstleistungsähnliche Dienstleistungen handeln kann, ist aus Sicht LBV ein Bewilligungsverfahren analog Finanzmarktrecht anstatt des angedachten Registerverfahrens, wie es im Gewerberecht gebräuchlich ist, sinnvoll und zielführend. Nur mit einer adäquaten initialen Prüfung sowie einer laufenden Aufsicht können die im Zusammenhang mit der Token-Ökonomie hohen Reputationsrisiken für das Land Liechtenstein eingedämmt werden. Unabhängig von der Ausgestaltung der Regulierung wird angeregt, dass bei der Aufsichtsbehörde entsprechende Ressourcen zur Gewährleistung einer adäquaten und risikominimierenden Aufsicht sichergestellt werden. Hinsichtlich der daraus resultierenden finanziellen Zusatzaufwendungen bei der FMA ersuchen wir um Prüfung einer entsprechenden Kostentragung durch das Land Liechtenstein (Staatsbeitrag FMA).

Offen ist auch die europarechtliche Kompatibilität. Seitens EU bestehen zwar noch keine konkreten Regelungen im Bereich DLT/Blockchain, lediglich Regulierungsansätze; jedoch hat die ESMA bspw. eine einheitliche Definition der Token-Kategorien angekündigt, von der sich das VT-Gesetz gerade lösen will (das Gesetz verzichtet bewusst auf eine vereinfachende Kategorisierung von Token, vgl. S. 87 der Erläuterungen).

Ungeklärt ist ebenso die Besteuerung von VT-Dienstleistungen und VT-Dienstleistern. Investitionen in Token sind bisher nicht durch die Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungssysteme erfasst.

Insgesamt bedarf es für ein schlüssiges Konzept zur DLT/Blockchain-Regulierung dringend der Prüfung des Anpassungsbedarfs weiterer Spezialgesetze.



4. Verhältnis des VT-Gesetzes zu anderen Spezialgesetzen

Der Token bildet lediglich die tokenisierten, zugrundeliegenden Rechte / Sachen / Forderungen etc. ab bzw. repräsentiert diese. Gemäss den Ausführungen im VNB zum VT-Gesetz soll mit der Erzeugung von Token kein neues Recht geschaffen werden, sondern nur ein bestehendes Recht der Übertragungs- und Legitimationsordnung des VT-Systems unterworfen werden. Faktisch führt das VT-Gesetz jedoch zu einer Dualität hinsichtlich des für die digitale (online) und die reale Welt (offline) geltenden Rechts, denn die Loslösung der Transaktions- und Verfügungsordnung mittels Koordinationsbefehl in Art. 7 des VT-Gesetzes lässt das Verhältnis des VT-Gesetzes zu dem für die zugrundeliegenden Vermögenswerte geltenden Recht offen.

Eine zentrale Herausforderung ist daher, sicherzustellen, dass die Verfügung über den Token tatsächlich auch die unmittelbare Verfügung über das repräsentierte bzw. verkörperte Recht bewirkt. Dies soll grundsätzlich durch die im VT-Gesetz geschaffene Funktion des Token-Erzeugers sowie Art. 6 bis 10 VTG sichergestellt werden. Ebenfalls wird durch das VT-Gesetz die Rolle des physischen Validators eingeführt, dessen Hauptaufgabe es sein soll, die Verbindung zwischen der Sache und dem Token, welcher Rechte daran abbildet, sicherzustellen. Aber gerade am Beispiel des Finanzmarktrechts sind unseres Erachtens die kollisionsrechtlichen Fragestellungen augenscheinlich. Zwar wird im VNB (vgl. S. 22 ff.) ausgeführt, dass die geltenden Finanzmarktvorschriften weiterhin gültig sind, unabhängig davon, ob Wertpapiere auf der Blockchain abgebildet sind oder nicht. Jedoch soll der Koordinationsbefehl des Art. 7 VTG nach den Erläuterungen offenbar bewirken, dass die geltenden Regeln für die Übertragung von Wertpapieren bei tokenisierten Wertpapieren im Rahmen einer Übertragung auf der Blockchain durch die Regeln des VT-Gesetzes ersetzt werden. Es kann nicht sein, dass für Wertpapiere abhängig von ihrer urkundlichen Verbriefung bzw. Tokenisierung andere rechtliche Vorgaben gelten sollen (vgl. dazu Punkt III.6.). Im Übrigen muss das Finanzmarktrecht (BankG, WPPG³ usw.) jedenfalls in jenen Fällen parallele bzw. vorrangige Geltung zum VT-Gesetz beanspruchen, in denen europäisches Recht umgesetzt wird. Werden Geld, Wertpapiere oder Finanzinstrumente in einem Token abgebildet, gelten auch die einschlägigen Gesetze. Dies stellen ebenfalls die Erläuterungen (Ziff. 2.1.3.2 auf S. 22 ff., Ziff. 2.1.3.7 auf S. 29) sowie Art. 2 Abs. 3 VTG klar; jedoch sind kollisionsrechtliche Fragestellungen im Gesetzestext selbst zu wenig adressiert. Ausserdem bedarf es eines Leitfadens für die Praxis zur rechtlichen Qualifikation von Token und der Anwendbarkeit der bestehenden Regulierung (vergleichbar der FINMA-Wegleitung oder den Vorgaben der BaFin).⁴

5. Datenschutz und informationelle Selbstbestimmung

Blockchains zeichnen sich durch ihre Dezentralität und nur ein Hauptbuch (DLT) aus. Sie arbeiten mit einer öffentlichen Buchhaltung. Jeder Teilnehmer hat damit ungehinderten Zu-

³ bzw. zukünftig die EU-Wertpapierprospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) bzw. das WPP-DG

⁴ vgl. die Kategorisierung von Token und die Diskussionen zur Anwendbarkeit bestehender finanzmarktrechtlicher Vorschriften: FINMA Wegleitung für Unterstellungsanfragen betreffend Initial Coin Offerings (ICOs) vom 16. Februar 2018; BaFin-Beitrag zur Blockchain-Technologie – Gedanken zur Regulierung vom 1. August 2018; Final Report der Cryptoassets Taskforce UK vom 29. Oktober 2018



griff auf sämtliche Transaktionen seit Einführung der DLT/Blockchain. Es gibt keine Bank oder vergleichbar regulierte Institution und damit auch kein Bankgeheimnis oder ähnliche Geheimhaltungspflichten. Zwar werden Teilnehmer der DLT/Blockchain mittels Schlüssel-paar (öffentlicher und privater Schlüssel) pseudonymisiert und die Teilnahme an der DLT/Blockchain nicht von einer zentralen Instanz registriert (permissionless im Unterschied zur permissioned DLT hinsichtlich Zugang und Update der DLT). Allerdings schützen Pseudonyme nicht davor, dass die Zuordnung zu einer Person auf anderem Weg durchgeführt werden kann. Beispielsweise sind im Bereich der Payment-Token Zahlungsvorgänge natur-gemäss mit der Angabe weiterer Informationen wie etwa einer Lieferadresse, einer E-Mail-Adresse oder ähnlichen Informationen verbunden. Um zu vermeiden, dass in einem solchen Fall die gesamte Chronik aller Buchungen dieser Person offenliegt, müsste der Teilnehmer eine beliebige Anzahl Schlüsselpaare und damit Pseudonyme erzeugen. Dies resultiert wie-derum in erhöhten sorgfaltspflichtrechtlichen Anforderungen.

Zwar erhöhen dezentrale Transaktionsnetzwerke durch einen grundsätzlich manipulationssi-cheren Prüfpfad die Integrität von Daten. Auch versetzen sie die Nutzer in die Lage, ihre Identität nachzuweisen, dabei aber - mangels zentraler Instanz - selbst die Kontrolle darüber zu behalten, welche personenbezogenen Daten sie weitergeben. Angesichts des breiten Spektrums an Anwendungen ist es jedoch umso notwendiger, dass diese mit den bestehen- den EWR-rechtlichen Vorgaben in Einklang stehen. Die Umsetzung des Datenschutzes, ins- besondere der Löschpflichten nach der DSGVO, die aufgrund der Unveränderbarkeit einer DLT/Blockchain nicht erfüllt werden können, dürfte eine der grossen Herausforderungen der DLT/Blockchain darstellen. Auch diesbezüglich regen wir dringend die Prüfung des Anpas- sungsbedarfs des DSG an.

6. Ausgabe von Token

Das VT-Gesetz enthält keine gesonderten Vorgaben für die Ausgabe bzw. Emission von Token mit Ausnahme der Pflichten zur Basisinformation nach Art. 28 ff. VTG. Im Übrigen werden nur Anforderungen an die VT-Dienstleister in Form des Token-Erzeugers und des Token-Emittenten (Organisations- und Verhaltenspflichten etc.) gestellt. Bereits im Rahmen der Emission stellen sich jedoch grundlegende Fragestellungen zur rechtlichen Qualifikation des Token bzw. des im Token digital abgebildeten Rechts sowie kollisionsrechtliche Proble- me. Dies gilt immer dann, wenn in Spezialbereichen weitergehende Vorgaben bestehen, bspw. im Hinblick auf den Verbraucherschutz, im Kredit- oder Versicherungsbereich, wenn Kredit- oder Versicherungsverträge bzw. -produkte tokenisiert werden usw. Wir erachten es als sinnvoll, vergleichbar zur Normierung der Verfügung über Token auch eine konkretisie- rende Vorschrift zur Ausgabe von Token zwecks Abdeckung kollisionsrechtlicher Proble- mstellungen zu verankern.

7. Regulierung von Krypto- bzw. Payment- oder Exchangetoken

Nach den Erläuterungen im VNB soll das VT-Gesetz bewusst weit gefasst und nicht aus- schliesslich Kryptotoken als ein kleiner möglicher Anwendungsbereich der DLT/Blockchain- Technologie reguliert werden (vgl. S. 18 ff.). Allenfalls bedarf es jedoch gesonderter Rege- lungen, explizit für Kryptotoken (insbesondere im Rahmen von ICO) und die mit diesen zu- sammenhängenden besonderen Marktliquiditäts- und Volatilitätsrisiken, Kontrahentenrisiken



und technischen und operationellen Risiken. Zwar werden Kryptowährungen als virtuelle Währungen bereits durch die bestehende Finanzmarktregulierung (4. EU-GW-RL resp. SPG) erfasst. Jedoch ist regelmässig die E-Geld-Richtlinie (RL 2009/110/EG) auf einen Grossteil der bekannten virtuellen Währungen nicht anwendbar, weil es sich bei diesen um Rechnungseinheiten und nicht um eine gegen Zahlung eines Geldbetrages ausgestellte Werteinheit handelt.

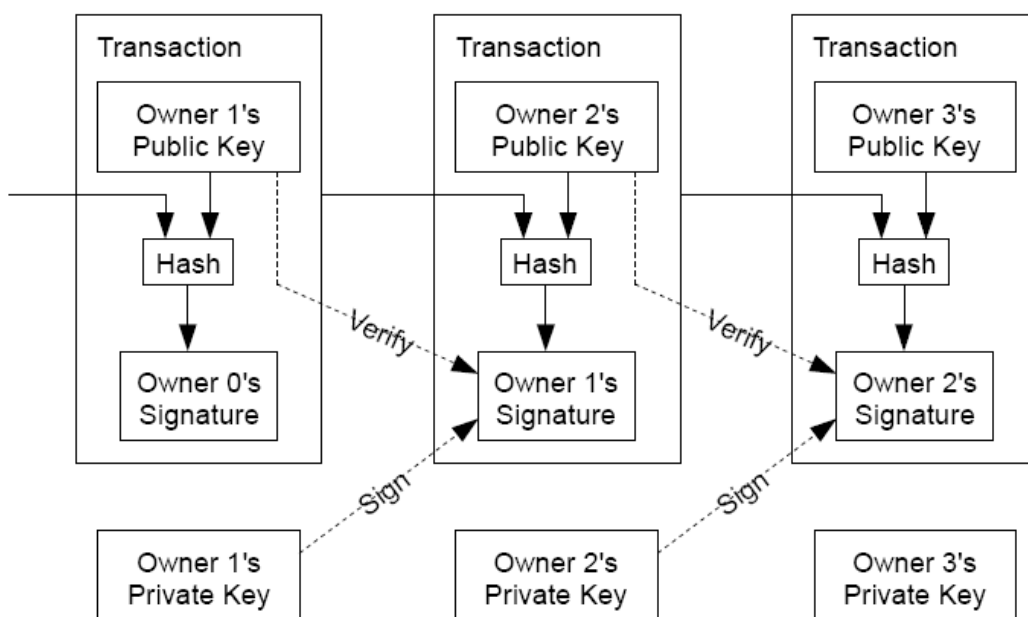
Die Ausgabe von Paymenttoken dürfte zudem regelmässig in den Anwendungsbereich der 2. EU-Zahlungsdienste-Richtlinie (PSD II) fallen. Es stellt sich daher die Frage, ob die Abbildung von Token auf der Blockchain in Verbindung mit der Verwahrung des privaten Schlüssels in einem "Wallet" mit dem Begriff des Zahlungskontos i. S. d. Art. 4 Nr. 12 PSD II vereinbar ist. Wir regen an, diesbezüglich eine Klarstellung im Rahmen der laufenden Umsetzung zum ZDG vorzusehen.

II. Anmerkungen zu den Erläuterungen

Wir erlauben uns zudem, auf Ergänzungsbedarf und kleinere Unschärfen in den Erläuterungen hinzuweisen.

1. Kapitel 2.1 Grundzüge der Blockchain-Technologie S. 16

Die Abbildung 4 (Illustration der Funktionsweise der Blockchain - Übertrag von Token zwischen zwei öffentlichen Schlüsseln) kann missverstanden werden, da die Transaktion streng genommen nicht zwischen den "Public Keys" stattfindet. Folgende Abbildung zeigt unseres Erachtens den korrekten Ablauf einer Transaktion im BTC Network, weshalb wir die Verwendung folgender Darstellung im BuA vorschlagen:





Weiters ist folgende Formulierung in den Erläuterungen nach unserem Dafürhalten aus technischer Sicht nicht ganz korrekt:

„Da diese Verschlüsselung mit ausreichender Rechenleistung im Prinzip auch wieder entschlüsselt werden kann, stellen die Blockchain-Systeme auf weitere vertrauenssichernde Methoden ab, um die Sicherheit so hoch wie möglich zu gestalten.“

Der Wert einer Blockchain besteht in ihrer Fähigkeit, die Verfügung über bestimmte Assets ohne Gefährdung der offenen Struktur des Netzwerks auf berechtigte User zu beschränken. Zu diesem Zweck macht sie sich grundsätzlich asymmetrische Kryptographie zunutze, um "Eigentum/Eigentümer" eindeutig zu authentifizieren und garantieren zu können, dass nur dem Inhaber des privaten Schlüssels Zugriff auf Assets gewährt wird. Nach derzeitigem Kenntnisstand ist es technisch nicht möglich, eine "Rückrechnung" von einem öffentlichen auf einen privaten Schlüssel vorzunehmen; andernfalls wären die gegenwärtigen Krypto-Assets allesamt wertlos. Weiter ist zu beachten, dass die Ergänzung, dass die Dezentralität hier entsprechend die Sicherheit steigert, falsch ist. Falls tatsächlich ein Private Key errechnet werden kann, ist die Transaktion legitim und wird von den übrigen Nutzern genehmigt werden. Somit ist die Dezentralität nicht per se für die Sicherheit da.

2. Kapitel 3.1 Erklärung Grundmodell Token S. 53

Die folgende Formulierung ist unseres Erachtens missverständlich:

„Das bedeutet, dass eine Maschine oder ein Smart Contract die Verfügungsgewalt und, über eine Stellvertretung der dahinter stehenden Personen, eine delegierte Verfügungsberechtigung haben können.“

Eine rechtliche Stellvertretung durch Maschinen/Smart Contracts ist nicht möglich, da der Maschine die Rechtsfähigkeit fehlt, um die Stellvertretung im rechtlichen Sinne zu übernehmen. Wir regen daher die Prüfung der Notwendigkeit zur Definition einer "Technischen Person" an. Aufgrund der sehr weitreichenden Auswirkungen einer solchen Regelung für das bestehende Rechtsverständnis wären die damit verbundenen Rechtsfolgen ebenfalls entsprechend dezidiert zu prüfen und zu regeln. Unter Umständen könnte es zukünftig nicht mehr möglich sein, ein Gesetz, welches Vertrauen zwischen Parteien obsolet macht, da die Technologie das Vertrauen ersetzt, ohne eine solche "Technische Person" zu gestalten. Der Smart Contract selber führt Entscheidungen aus, die im Vorfeld definiert wurden und exekutiert anlassbasiert. Eine (Haftungs-)Zuordnung zu hinter dem Vertrag bzw. den Schlüsseln stehenden natürlichen oder juristischen Personen bleibt damit zwar grundsätzlich möglich. Dennoch könnten in diesem Szenario irgendwann die juristische und natürliche Person nicht mehr ausreichend sein.

3. Kapitel 3.2. Tätigkeiten auf VT-Systemen S. 63 (Abbildung)

In den Erläuterungen wird mehrfach die "Verwahrung von Token" erwähnt (u. a. in der Abbildung auf S.16 und S. 63 ff.). Zwar wird in der einschlägigen Literatur vereinfachend ebenfalls von der Verwahrung des Tokens gesprochen; aus technischer Perspektive ist es jedoch unmöglich, Token zu verwahren. Token werden durch Abbildung auf der Blockchain bzw. einen Eintrag im Smart Contract (Token) oder Eintrag im Ledger (Coin) dargestellt. In einem Wal-



let, Offline-Storage-System o. a. werden immer nur die privaten Schlüssel gelagert. Die "Verwahrung" von Token ist technisch daher nicht korrekt; vielmehr geht es um die Zuordnung der Token (Eintrag) zum Kunden (vgl. auch Ausführungen zum VT-Protector). Wir regen insoweit eine terminologische/inhaltliche Korrektur an.

4. Kapitel 3.2. Tätigkeiten auf VT-Systemen S. 64 (Rolle des VT-Verwahrers)

Folgende Formulierung bitten wir im Hinblick auf die weiterführenden Erläuterungen zu prüfen:

„Technisch gesehen wird der VT-Verwahrer in den meisten Fällen den Privaten Schlüssel direkt für den Kunden erzeugen, da er sonst nicht ausschliessen kann, dass mehrere Kopien von demselben Privaten Schlüssel kursieren.“

Als Beispiel wird unter Punkt a) ein Wallet-Provider genannt, der den privaten Schlüssel zentral auf einem Server speichert. Bei einem Wallet-Provider, der die privaten Schlüssel zentral speichert, wird jedoch regelmässig kein neuer privater Schlüssel erstellt. Der Kunde, der seine Krypto-Assets bei diesem Wallet-Provider lagern will, schickt die Krypto-Assets an einen öffentlichen Schlüssel, für den der Wallet-Provider den privaten Schlüssel kontrolliert. Es wird also kein neuer privater Schlüssel erzeugt; die Assets werden lediglich einem neuen privaten Schlüssel zugeordnet. Somit ist das Beispiel aus einer technischen Perspektive nicht korrekt. Das gleiche gilt für die in Punkt c) angeführten Krypto-Börsen. Hier senden Kunden ihre Coins/Token an den Hot-Wallet (Online) der Börse. Somit erstellen auch die Börsen keine privaten Schlüssel. Dazu kommt, dass Börsen mit dem "I owe you"-Prinzip arbeiten.

5. Kapitel 3.2. Tätigkeiten auf VT-Systemen S. 67 (Token-Emission)

Der Begriff des "Utility Coin" ist unseres Erachtens in der folgenden Formulierung missverständlich:

„Dabei ist wichtig zu betonen, dass es hier um alle Arten von Token, und nicht nur um Zahlungstoken oder sogenannte Utility Coins geht.“

Ein Coin ist der native Coin einer Blockchain (Bitcoin: Bitcoin, Ethereum: Ether). Token dagegen sind nicht native Coins einer Blockchain. Hierzu zählen alle ICOs, die keine eigene Blockchain benutzen, d. h. alle ICOs, die einen ERC-20 Token ausgeben, sind als Token zu klassifizieren. Da ca. 99 % aller Utility Token keine eigene Blockchain entwickeln, sollte im Gesetz bzw. zukünftig in den Erläuterungen der Begriff Utility Token verwendet werden.

Weiter wird auf S. 68 ausgeführt, dass Basisinformationen nach VT-Gesetz der FMA zwar rechtzeitig vor der Token-Emission zur Kenntnis zu bringen und diese zudem zu veröffentlichen sind, z. B. auf der Website des Emittenten. Es bedarf aber keiner förmlichen Bewilligung der Informationen durch die FMA.

Wir bitten daher um Klärung der Frage, wie das Szenario gehandhabt wird, bei dem die veröffentlichten Informationen falsch sind, oder sich das Projekt nicht an die veröffentlichten Informationen aus dem Whitepaper hält.



III. Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln

1. Art. 1 VTG Gegenstand und Zweck

Gemäss Art.1 VTG regelt das VT-Gesetz die Registrierung und Beaufsichtigung von VT-Dienstleistern. Diese Formulierung ist in der Aussenwirkung insoweit irreführend, als aufgrund des Gesetzestextes davon ausgegangen werden kann, dass VT-Dienstleister im Rahmen ihrer Tätigkeit beaufsichtigt werden. Vielmehr wird, wie in den Erläuterungen auf S. 73 ff ausgeführt, im Wesentlichen nur eine Registrierungspflicht vorgesehen. Es wird jedoch sowohl darauf verzichtet, die fachliche Qualifikation zu prüfen als auch eine laufende (prudentielle) Aufsicht über VT-Dienstleister einzuführen. Auch sieht Art. 46 Abs. 2 Bst. b VTG nur vor, dass ausserordentliche Revisionen durchgeführt werden können, weshalb unseres Erachtens nicht von einer Aufsicht, sondern nur von einer Missbrauchskontrolle gesprochen werden kann (vgl. auch die Ausführungen unter Punkt I.3.).

Weiter regen wir zwecks einheitlicher Begriffsverwendung an, in Art. 1 VTG "Dienstleistern, die Tätigkeiten auf VT-Systemen erbringen" durch "VT-Dienstleistern" zu ersetzen.

2. Art. 2 VTG Geltungsbereich

Gemäss Art. 2 Abs. 1 VTG ist der Anwendungsbereich des Gesetzes sehr weit gefasst. Zur Klarstellung, welche VT-Dienstleister unter den Geltungsbereich des Gesetzes fallen, regen wir die Aufnahme von folgendem Zusatz an: "registrierungspflichtige und freiwillig registrierte" VT-Dienstleister.

Zudem ist das Verhältnis von Art. 2 Abs. 2 VTG zu Art. 11 VTG unklar. Zunächst regelt Art. 2 VTG den Geltungsbereich des Gesetzes und nicht die Anwendbarkeit des liechtensteinischen Rechts, die sich nach dem internationalen Privatrecht richtet, so dass die Formulierung in Art. 11 Bst. a) "die nach Art. 2 liechtensteinischem Recht unterstehen", unscharf ist. Ausserdem ist unklar, ob nun die Vorschriften des Gesetzes über die Verfügungsberechtigung an Token und die Verfügung über Token gelten, wenn sie explizit für anwendbar erklärt werden (Art. 2) oder wenn das (gesamte) Gesetz explizit für anwendbar erklärt wird (Art. 11). Weiter ist unklar, weshalb in Art. 2 VTG die Rede ist von „Token durch einen VT-Dienstleister erzeugt oder emittiert werden, der diesem Gesetz untersteht" (d. h. Relativpronomen bezieht sich auf den VT-Dienstleister) und in Art. 11 VTG von "Token durch einen VT-Dienstleister erzeugt oder emittiert werden, die nach Art. 2 liechtensteinischem Recht unterstehen" (d. h. Relativpronomen bezieht sich auf Token). Sinn und Zweck des Gesetzes ist die Regulierung von VT-Dienstleistern, so dass Art. 11 VTG unseres Erachtens korrigiert werden müsste. Aufgrund des Gesagten regen wir des Weiteren eine Erläuterung resp. Verdeutlichung bezüglich des Verhältnisses von Art. 2 Abs. 2 VTG und Art. 11 VTG an.

Darüber hinaus ist Art. 2 Abs. 2 Bst. b) VTG unpräzise, insbesondere wiederum in Verbindung mit Art. 11 VTG, wonach das gesamte VT-Gesetz für anwendbar erklärt werden soll. Wir gehen aufgrund der bisherigen Informationsveranstaltungen zum VT-Gesetz sowie den Erläuterungen davon aus, dass gemäss aktueller Vorlage nicht nur das Kapitel II, sondern das gesamte Gesetz und somit auch die Anforderungen an die VT-Dienstleister sowie die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anwendbar sind. Wir erachten dies jedoch als kritisch, da mit dieser Regelung eine willkürliche Unterstellung unter das gesamte Gesetz, d. h. auch unter die Aufsicht der FMA, nicht ausgeschlossen ist. Betreffend die nicht in Liechtenstein



ansässigen VT-Dienstleister, welche das VT-Gesetz explizit für anwendbar erklären können, empfehlen wir deshalb, die praktische Umsetzung kritisch zu prüfen. Es stellen sich insbesondere Fragen, ob und wie die FMA die Einhaltung des Gesetzes prüfen kann, ob dadurch nicht erhöhte Reputationsrisiken für das Land Liechtenstein entstehen und welche Vorteile diese Ausweitung des Geltungsbereichs bringt, zumal VT-Dienstleister aus dem Ausland keinen Anreiz haben, ihren Sitz nach Liechtenstein zu verlegen und somit beispielsweise keine zusätzlichen Steuereinnahmen für Liechtenstein generiert werden können. Ebenfalls ist unklar, welche Auswirkungen es hat, wenn ein VT-Dienstleister aus dem Ausland in Konkurs geht, da in diesem Fall das lokale Recht der jeweiligen Jurisdiktion gilt und das liechtensteinische VT-Gesetz keine Anwendung findet. Die Ausweitung des VT-Gesetzes macht einzig Sinn bei Gerichtsstand und anwendbarem Recht "Liechtenstein".

3. Art. 3 Abs. 3 VTG Vertrauenswürdige Technologien

In Art. 3 Abs. 1 und 2 VTG wird der Begriff "Betreiber" verwendet. Als "Betreiber" könnte man sowohl den Token-Emittenten als auch die Masternodes bei einem Proof-of-Stake Algorithmus und die Beteiligten einer Tangle-basierten Technologie betrachten. Die Formulierung des Art. 3 Abs. 1 VTG könnte die Anwendung des VTGs unangemessen einschränken, weshalb wir um Überprüfung bitten, ob der Begriff des "Betreibers" in diesem Zusammenhang richtig gewählt ist bzw. wäre in der Folge allenfalls eine Legaldefinition des Begriffs "Betreiber" dringend notwendig.

Weiterhin wird angeregt, die derzeit in Art. 3 Abs. 3 VTG vorgesehene allgemeine Verordnungsermächtigung in einen separaten Artikel am Ende des Gesetzes aufzunehmen, da sich diese nicht nur auf die vertrauenswürdigen Technologien bezieht, sondern auf das gesamte Gesetz (vgl. Formulierung "das Weitere gemäss diesem Gesetz").

4. Art. 4 VTG Ausnahmen vom Geltungsbereich

Die in Art. 4 Bst. a) VTG aufgeführten Ausnahmen vom Geltungsbereich beziehen sich auf das Land, die Gemeinden und Gemeindeverbände. In den Erläuterungen zu Art. 4 VTG (S. 86) werden zusätzlich Zentralbanken aufgeführt. Wir regen an, die Ausnahmen vom Geltungsbereich in Art. 4 Bst. a) VTG sowie in den dazugehörigen Erläuterungen zu vereinheitlichen.

Weiter wird angeregt, das Land, die Gemeinden und die Gemeindeverbände lediglich vom aufsichtsrechtlichen Teil des Gesetzes auszunehmen und nicht von Kapitel II, d. h. dass Kapitel II ohne explizite Anwendbarkeitserklärung gilt.

Wir bitten zudem, die Erläuterungen zum VNB (S. 86) zu präzisieren, um klarzustellen, ob Anstalten des öffentlichen Rechts (LGV, FMA, AHV etc.) sowie gemischtwirtschaftliche Gebilde oder Private, denen durch Gesetz besondere öffentliche Aufgaben und Rechte (Hoheitsrechte) übertragen werden, auch unter diese Ausnahme fallen.

Nach Art. 4 Bst. b) VTG findet das Gesetz keine Anwendung auf VT-Systeme, die nur einem geschlossenen Nutzerkreis zur Verfügung stehen. Nach den Erläuterungen (S. 86) sind darunter Dienstleistungen zu verstehen, die über private Systeme bzw. Technologien erbracht werden, die daher für die Allgemeinheit nicht zugänglich sind und - in der Regel - nicht ge-



werbsmässig erbracht werden (z. B. Token-Emission im Konzern, Tausch von Token und Kryptowährungen im Freundeskreis, Supply Chain Management eines Industrieunternehmens). Es wird angeregt, die Definition des Begriffs "geschlossener Nutzerkreis" aus den Erläuterungen (S. 86 VNB) ins VT-Gesetz zu integrieren.

Insbesondere empfehlen wir ebenfalls zu prüfen, ob VT-Systeme, welche direkt zwar nur einem geschlossenen Nutzerkreis (wie beispielsweise Infrastrukturanbietern), über diese aber wiederum indirekt einem erweiterten Benutzerkreis zugänglich sind, ebenfalls von dieser Ausnahmeregelung betroffen sind. Unseres Erachtens wäre eine Konkretisierung des Begriffes "geschlossener Nutzerkreis" dahingehend wünschenswert, dass nicht bereits der Ausschluss einzelner Personen / Länder von der Nutzung ausreichend ist, um eine Umgehung zu verhindern. Vielmehr ist eine Legaldefinition des sogenannten "geschlossenen Nutzerkreises bzw. Closed/Private Blockchain oder Closed Private DLT" erforderlich, um Missverständnisse zu vermeiden. Zudem ist unklar, weshalb diese Norm VT-Systeme und nicht deren VT-Dienstleister ausnimmt, da der Geltungsbereich des Gesetzes lediglich VT-Dienstleister erfasst und nicht das System an sich.

5. Art. 5 VTG Begriffsbestimmungen und Bezeichnungen

a. Art. 5 Ziff. 1 VTG "Token"

Wir begrüßen, dass die Regierung das VT-Gesetz technologieutral umsetzt, so auch im Hinblick auf "öffentliche Schlüssel". Die vorliegende Definition des "Tokens" und die damit in Zusammenhang stehende Zuordnung eines oder mehrerer öffentlicher Schlüssel bezieht sich jedoch auf asymmetrische Kryptosysteme. Obwohl der Regierung gemäss Erläuterungen zum VNB (S. 88) bewusst ist, dass der öffentliche Schlüssel sich auf eine mögliche technische Umsetzung von VT-Systemen bezieht, sie aber aufgrund der besseren Verständlichkeit auf einen neuen Begriff verzichtet hat, da dieser rechtlich funktional zu sehen sei, wird angeregt, die Definition des "Tokens" im Hinblick auf nicht asymmetrische Kryptosysteme, welche ohne öffentlichen Schlüssel auskommen, zu prüfen.

b. Art. 5 Ziff. 2 VTG "Öffentlicher Schlüssel"

Nach der Definition des Gesetzes besteht ein „Öffentlicher Schlüssel“ aus einer Folge von Zeichen, welche eine in einem VT-System enthaltene eindeutige öffentlich zugängliche Adresse darstellen, zu welcher Token eindeutig zugeordnet werden können. Die Aufnahme allein des öffentlichen Schlüssels als Adresse erscheint im Hinblick auf die Vielgestaltigkeit der DLT/Blockchain-Anwendungen nicht ausreichend. Ein öffentlicher Schlüssel kann nicht pauschal als Adresse bezeichnet werden, da eine Bitcoin-Adresse keinen Public Key, sondern den Hash-Wert eines Public Keys bzw. eine Folge aus Buchstaben und Ziffern darstellt. Wir regen daher eine Präzisierung und Erweiterung der Begrifflichkeiten an (s. auch den einleitenden Hinweis zu den Übersetzungen Punkt I.2.).

c. Art. 5 Ziff. 6 "Basisinformation" und Art. 8 VTG "Token-Emittent"

Zwecks einheitlicher Begriffsverwendung wird angeregt, den Begriff "Dienstleister" in Ziff. 6 durch "VT-Dienstleister" zu ersetzen und in Ziff. 8 zwecks einheitlicher Schreibweise "Token Emission" in "Token-Emission" (d. h. analog Art. 5 Ziff. 5) abzuändern. Gleiches gilt im Übr-



gen für Art. 14 VTG, Art. 28 VTG, Art. 29 Abs. 3 VTG, Art. 30 Abs. 1 Bst. d) und Abs. 5 VTG, Art. 34 VTG und Art. 3 Abs. 1 Bst. r) SPG.

d. Art. 5 Ziff. 14 VTG "VT-Prüfstelle"

Als VT-Dienstleister wird in Art. 5 Ziff. 14 VTG u. a. die VT-Prüfstelle eingeführt. Nach der gesetzlichen Definition prüft diese die Geschäftsfähigkeit und die Voraussetzungen bei der Verfügung über einen Token. Wir gehen davon aus, dass sich die Überprüfung auch auf die spezialgesetzlichen Bestimmungen bezieht, welche auf die dem Token zugrundeliegenden Assets anwendbar sind und regen eine entsprechende gesetzliche Konkretisierung an.

e. Art. 5 Ziff. 15 VTG "VT-Preisdienstleister"

Es wird gebeten, den Begriff "aggregierte Preisinformationen" im Hinblick auf den Zusatz "aggregierte" im Bericht und Antrag näher zu präzisieren.

f. Art. 5 Ziff. 16 VTG "VT-Identitätsdienstleister"

Art. 5 Ziff. 16 VTG definiert den VT-Identitätsdienstleister als Person, welche den Verfügungsberechtigten eines öffentlichen Schlüssels identifiziert und in ein Verzeichnis aufnimmt. In den Erläuterungen zu Art. 22 wird weiter ausgeführt, dass ein VT-Identitätsdienstleister auf einem Blockchain-System eine ähnliche Rolle wie der Vertrauensdiensteanbieter gemäss EWR-SIGVG einnimmt. Das EWR-SIGVG dient der Umsetzung der eIDAS-VO und befindet sich aktuell im Gesetzgebungsprozess. In der eIDAS-VO⁵ wird in Art. 3 Ziff. 19 einerseits der Begriff des Vertrauensdiensteanbieters (VDA) sowie in Art. 3 Ziff. 16 der Vertrauensdienst selbst definiert. Ein VDA gemäss eIDAS-VO hat unseres Erachtens einen anderen bzw. wesentlich weiteren Aufgabenbereich als ein VT-Dienstleister, welcher "nur" den Verfügungsberechtigten eines öffentlichen Schlüssels identifiziert, weshalb dieser Vergleich nicht nachvollziehbar ist und im BuA zu erläutern wäre.

Gemäss den Erläuterungen (S. 71 und S. 91) ist davon auszugehen, dass im Sinne der Rechtssicherheit, die Feststellung jener Person, die über den Token verfügen kann, von grosser Bedeutung ist. In den Erläuterungen zu Art. 6 VTG (S. 92) wird ausgeführt, dass die Verfügung über den Token technisch nur über den privaten Schlüssel ausübbar ist. Da allein mit einem öffentlichen Schlüssel somit nicht über einen Token verfügt werden kann, ist unseres Erachtens technisch hier vom Verfügungsberechtigten des privaten Schlüssels/Tokens zu sprechen. Zudem bitten wir um Klarstellung im Bericht und Antrag, wie eine Delegation der Verfügungsberechtigung behandelt wird. Wird diesfalls der Delegierte im Verzeichnis erfasst?

⁵ Verordnung (EU) Nr. 910/2014 des europäischen Parlamentes und Rates vom 23. Juli 2014 über elektronische Identifizierung und Vertrauensdienste für elektronische Transaktionen im Binnenmarkt



g. Aufnahme Definition Begriff "Öffentliches Angebot"

Im Übrigen wird angeregt, den Begriff "Öffentliches Angebot" in die Begriffsbestimmungen aufzunehmen und analog Art. 3 Abs. 1 Bst. d) WPPG⁶ zu definieren, sofern diese Definition beibehalten wird.

6. Art. 7 VTG Wirkung der Verfügung sowie § 81a SchIAbt PGR Wertrechte

a. Art. 7 Abs. 1 VTG

Allgemeine Ausführungen

Token können nicht nur Wertpapiere (bzw. die neu geschaffenen Wertrechte), sondern auch sonstige Forderungen, Dienstleistungen usw. abbilden. Bereits im Bereich der Wertpapiere, die einen Hauptanwendungsfall des Tokens darstellen werden, ist der Koordinationsbefehl des Art. 7 Abs. 1 VTG lückenhaft. Nach der Art des verbrieften Rechts lassen sich schuldrechtliche Wertpapiere (= Verbriefung von Forderungen, wie Wechsel, Schuldverschreibung), Mitgliedschaftspapiere (= Verbriefung von Mitgliedschaftsrechten an einer Personenvereinigung oder juristischen Person, wie Aktien) und sachenrechtliche Wertpapiere (= Verbriefung von Sachenrechten, wie Investmentzertifikat, Pfandschein, Grundpfandverschreibung und Register-Schuldbrief) unterscheiden. Nach liechtensteinischem Wertpapierrecht (Art. 75 SchIAbt PGR) werden Wertpapiere grundsätzlich durch Einigung und Übergabe übertragen. Vorbehalten bleiben Fälle, in denen das Gesetz oder der Vertrag eine Mitwirkung anderer Personen, wie namentlich des Schuldners, verlangen sowie Orderpapiere wie Namenaktien, Wechsel und andere indossierte Wertpapiere, die in Form der Zession übertragen werden (Indossierung in der Funktion einer Abtretungserklärung). Für sachenrechtliche Wertpapiere gelten zusätzlich die speziellen Publizitätsanforderungen des Sachenrechts. Letztere können bisher nur teilweise (dingliche Rechte an Sachen) über das VT-Gesetz abgebildet werden. Im Bereich der Immobilien und Grundpfandrechte ist eine Tokenisierung aufgrund der engen Formvorschriften und Verbücherungspflichten aktuell nicht möglich.

Art. 7 Abs. 1 VTG (Wirkungen der Verfügungen über Token) ist dem allgemeinen Recht an Sachen nachempfunden und fügt sich terminologisch wie systematisch nicht in die Übertragung von Rechten oder Forderungen ein. Generell sollte der im Gesetz auf Sachen zugeschnittene Begriff des "verkörperten Rechts" durch den Begriff des "repräsentierten oder abgebildeten Rechts" ersetzt werden. Repräsentiert der Token ein Recht oder eine Forderung, gelten die Regeln der Zession, jedenfalls solange, bis Wertpapiere oder andere urkundliche Verbriefungen über die Forderung bzw. Begünstigung ausgegeben worden sind und die für Wertpapiere geltenden Vorschriften bzw. sonstige Spezialvorschriften zur Anwendung gelangen. Wenn Art. 7 Abs. 3 VTG anordnet, dass als Verfügung über den Token die Übertragung der Verfügungsberechtigung am Token gilt, kann dies bei der DLT/blockchain-basierten Übertragung nur die fehlende sachenrechtliche Übergabe ersetzen und der Klarstellung dienen, dass mit der Verfügung über den Token auch die Verfügungsberechtigung am Token übertragen wird. Nicht gelöst sind allfällige weitergehende Formerfordernisse im Bereich der Forderungsabtretung bzw. Übertragung von Rechten sowie sonstige spezielle Erfordernisse wie z. B. bei der Übertragung von Orderpapieren oder Gesellschaftsanteilen. Mit Art. 6

⁶ vgl. zukünftig Art. 2 Bst. d EU-Wertpapierprospektverordnung



Abs. 1 und Art. 10 VTG wird zudem eine widerlegliche Vermutung für die Verfügungsberechtigung und die Voraussetzungen des Gutgläubensschutzes geschaffen. Auch diese sind dem Abtretungsrecht jedoch grundsätzlich fremd.

Einführung "Wertrecht" in § 81a Abs. 1 SchIAbt PGR

An der Problematik vermag auch die Einführung des Wertrechts in § 81a Abs. 1 SchIAbt PGR nichts zu ändern. Die neu geschaffenen Wertrechte sollen durch Eintragung des Erwerbers im Wertrechtebuch, das auf der VT geführt werden kann, entstehen und übertragbar sein (§ 81a Abs. 1 und 3 SchIAbt PGR). Die Eintragung entfaltet somit konstitutive Wirkung. Eine hinreichende Abstimmung mit sonstigen zivilrechtlichen oder gesellschaftsrechtlichen Vorgaben, die weiterhin gelten, auch wenn Rechte allgemein, Mitgliedschaftsrechte bzw. Gesellschaftsanteile tokenisiert werden, ist im VT-Gesetz bzw. in § 81a SchIAbt PGR bisher nicht erfolgt. Zivil- oder gesellschaftsrechtlich sind allenfalls weitergehende Voraussetzungen wie Formerfordernisse, Mitteilungs- und Zustimmungspflichten, Registereintragungen usw. zu beachten, die nur teilweise auf dem VT-System dargestellt werden können.

Dies wird insbesondere bei Aktien augenscheinlich. Für eine rechtswirksame Übertragung ist bei Sammelverwahrung die Mitteilung der Absicht zur Übertragung an den Verwahrer (Art. 326a und Art. 326b Abs. 1 PGR) erforderlich; die Übertragung wird erst durch den Eintrag im Register wirksam (Art. 326h Abs. 3 PGR). Bei Namenaktien ist die schriftliche Übertragung durch Indossament bzw. Blankoindossament bei Sammelverwahrung nach Art. 327 Abs. 1 PGR vorgeschrieben. Wertrechte sollen künftig allein durch Eintrag des Erwerbers in das Wertrechtebuch übertragbar sein, das vom Emittenten (Schuldner) und nicht von einem (unabhängigen) Verwahrer geführt wird. Damit entfällt zwar das Erfordernis eines zusätzlichen Intermediärs, wie es Ziel des VT-Gesetzes im Rahmen digitalisierter Prozesse ist. Eine Darstellung von Wertrechten allein über das Wertrechtebuch ist aber zumindest bei Namenaktien - ohne weitergehende Änderung des bestehenden Gesellschaftsrechts - nicht möglich. Auch wenn § 81a Abs. 4 S. 2 SchIAbt PGR anordnet, dass sich die Übertragung oder Verpfändung eines Wertrechts bei einem auf der VT geführten Wertrechtebuch ausschliesslich nach dem VT-Gesetz richtet, läuft dieser Rechtsbefehl zumindest bei Namenaktien ins Leere. Der gesellschaftsrechtlich notwendige Eintrag in das durch die Gesellschaft geführte Aktienbuch bleibt auf jeden Fall auch bei der Übertragung auf dem VT-System notwendig, da nach Art. 328 Abs. 2 PGR nur der im Aktienbuch eingetragene Aktionär anerkannt wird, ebenso wie die zusätzlich bei Namenaktien nach Art. 328 Abs. 4 PGR erforderliche Eintragung des Erwerbers auf dem Aktientitel. Vergleichbares gilt hinsichtlich der konstitutiven Eintragung anderer Gesellschaftsanteile bzw. -rechte, bspw. eines GmbH-Anteils nach Art. 403 Abs. 1 PGR. Ebenfalls wird eine Verfügung i. S. d. Art. 7 Abs. 1 VTG i. V. m. § 81a Abs. 4 PGR nicht ausreichend sein, wenn der tokenisierte Vermögenswert ausländischem Recht untersteht.

Führung des Wertrechtebuchs

Gemäss § 2 Abs. 2 SchIAbt PGR führt der Schuldner (Emittent) das Wertrechtebuch. Damit erhält der Schuldner enorme Einflussmöglichkeiten, obwohl der Token-Emittent anders als Verwahrstellen lediglich einer Registrierungs- und keiner Bewilligungspflicht und auch keiner laufenden Aufsicht unterliegt. Ebenfalls entfällt bei "traditioneller" Führung des Wertrechte-



buchs ausserhalb des VT-Systems die sonst im Registerbereich gegebene Publizität, was das Wertrechtebuch anfällig für unrichtige Eintragungen oder Missbräuche macht. Es ist dringend erforderlich, das Vertrauen der Anwender in das Wertrechtebuch durch strengere Anforderungen an dessen Führung bzw. die Wertrechteübertragung zu stärken, damit die Rechtsfigur des Wertrechts in der Praxis die gewünschte Wirkung entfalten kann. In der "analogen" Welt (offline) hat bisher offenbar kein dringendes Bedürfnis zur gesetzlichen Verankerung des Wertrechts bestanden. Sinnvoll erscheint daher entweder eine Anpassung des § 81a Abs. 4 SchIAbt PGR derart, dass für die Eintragung des Erwerbers im Wertrechtebuch bei "traditioneller" Führung ausserhalb des VT-Systems eine zusätzliche Meldung des Veräusserers bzw. eine schriftliche Abtretung des Wertrechts notwendig ist. Oder es wird ausschliesslich die Führung des Wertrechtebuchs auf dem VT-System (online) zugelassen. In diesem Zusammenhang sind jedenfalls die FATF- sowie OECD-Vorgaben zu beachten, die 2013 in Bezug auf die Immobilisierung von Inhaberaktien und Einführung eines Sanktionsmechanismus betreffend die Führung des Aktienbuches bei Namenaktien zu einer Revision der relevanten Bestimmungen im PGR geführt haben (vgl. LGBl Nr. 167/2013). Es müsste insbesondere klargestellt werden, dass Erwerber von Inhaberaktien sich bei Eintragung ins Wertrechtebuch oder bereits im Rahmen der Teilnahme an der VT identifizieren müssen (vgl. Art. 326f PGR).

Berücksichtigung "Wertrecht" im WPPG

Sinn und Zweck des Wertrechts ist die Verkörperung und Übertragung von Wertpapieren ohne Umweg über eine physische Urkunde (S. 81 der Erläuterungen). Solche Security Token werden in anderen Jurisdiktionen, bspw. in Deutschland und der Schweiz, regelmässig als Wertpapiere qualifiziert und unterliegen damit grundsätzlich der Prospektspflicht nach der EU-Prospektrichtlinie bzw. neu der EU-Prospektverordnung und den nationalen Umsetzungsgesetzen. In Art. 31 Abs. 1 Bst. d) VTG ist eine Kollisionsregel derart festgeschrieben, dass ein Vorrang des WPPG besteht (S. 121 der Erläuterungen) und bei Eingreifen der Prospektpflichten nach WPPG keine zusätzliche Pflicht zur Erstellung einer Basisinformation besteht. Im Lichte der kürzlich abgeschlossenen Vernehmlassung betreffend den Erlass eines Gesetzes zur Durchführung der EU-Wertpapierprospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) erlauben wir uns darauf hinzuweisen, dass das WPPG mit Inkrafttreten des genannten Durchführungsgesetzes (WPP-DG) aufgehoben werden wird. Die diesbezügliche Vernehmlassungsvorlage sieht konkret vor, dass das WPP-DG am 21.07.2019 in Kraft treten soll. Infolgedessen sollte unseres Erachtens eingehend analysiert werden, wie sich die Bestimmungen des WPP-DG und damit auch die direkt anwendbaren Bestimmungen der EU-Wertpapierprospektverordnung auf die gegenständliche Vorlage auswirken werden. Es ist in jedem Fall davon auszugehen, dass beim Inkrafttreten des VT-Gesetzes das WPPG höchstens noch für ganz kurze Zeit Geltung haben wird. Wir regen deshalb an, entsprechende Übergangsbestimmungen in die Vorlage aufzunehmen, welche diesem Umstand Rechnung tragen.

Qualifizieren Security Token als reine Wertrechte, dürfte die EU-Prospektrichtlinie und das darauf basierende WPPG ohne gesetzliche Anpassung jedoch keine Anwendung finden, da sich diese nach der Definition in Art. 2 Bst. a) der VO (EU) 2017/1129 i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 der Richtlinie 2014/65/EU explizit nur auf Wertpapiere bezieht. Damit wären der EU-Pass für Wertpapierprospekte im Falle tokenisierter Wertpapiere und der uneingeschränkte



Marktzugang gefährdet. Wir regen dringend eine Überprüfung der Vereinbarkeit der Wertrechte mit den Regelungen der Verordnung (EU) 2017/1129 bzw. dem zukünftigen WPP-DG an. Vergleichbares gilt hinsichtlich der Security-Token, die sich als Anteile an Organismen für Gemeinsame Anlagen oder AIF qualifizieren lassen und als reine Wertrechte ausgestaltet werden. Auch hier bedarf es einer Klarstellung im UCITSG/AIFMG durch Ergänzung der Wertrechte.

Allfällige Anforderungen nach der CSDR

Qualifizieren Security Token und damit Wertrechte aufgrund der Systematik des PGR ebenfalls als Wertpapiere i. w. S. (§ 81a SchIAbt PGR ist Teil des Abschnitts zu den Wertpapieren), ergeben sich aufgrund der besonderen Natur des Tokens zukünftig allenfalls weitere Praxisprobleme im Hinblick auf die Anforderungen nach der CSDR und anderen wertpapierrechtlichen Bestimmungen. Nach Art. 3 Abs. 1 i. V. m. Art. 76 Abs. 1 CSDR sind ab 2025 alle börsengehandelten Wertpapiere zwingend bei einem Zentralverwahrer zu hinterlegen. Hieraus dürften sich insbesondere für Kryptobörsen als Multilaterale Handelssysteme (MTF) Folgefragen in der praktischen Umsetzung ergeben.⁷ Diese sollten aufgegriffen und einer gesetzlichen Klärung zugeführt werden. Insgesamt regen wir an, die neu eingeführte Rechtsfigur des Wertrechts auf ihre Vereinbarkeit mit den bestehenden wertpapierrechtlichen Vorgaben und weiteren gesetzlichen Regelungsbedarf zu prüfen.

Verwertung von Sicherheiten

Mangels einer Regelung im VT-Gesetz bezüglich der Verwertung von Sicherheiten ist zudem unklar, wie gemäss VT-Gesetz bestellte Sicherheiten verwertet werden sollen (Konsequenz der Nichtregelung: Verwertung nur gemäss EO möglich?). Eine analoge Anwendung der Verwertungsregeln des Sachenrechts (Faustpfandrecht, freihändige Pfandverwertung) scheint ausgeschlossen. Wird eine Frage durch das VTG nicht oder nicht vollständig geregelt, so ist gemäss den allgemeinen Auslegungsregeln die Lösung unter Beachtung des Regelungszweckes des VT-Gesetzes aus der Systematik des Gesetzes heraus zu suchen und nicht durch Rückgriffe auf das Sachenrecht oder sonstige Gesetze (bspw. Schuldrecht des ABGB). Auch nach den Erläuterungen zum VNB (S. 47) ist ein Rückgriff auf das Sachenrecht gerade nicht gewollt. Aufgrund des Gesagten wird angeregt, Kapitel II auf Vollständigkeit zu prüfen, insbesondere im Hinblick auf die Bestellung und Verwertung von gemäss VT-Gesetz bestellten Sicherheiten.

Fazit

Insgesamt ist das Verhältnis von Kapitel II zu den Übertragungsregeln im PGR unklar und deshalb zu präzisieren. Es stellt sich insbesondere die Frage, ob Art. 7 VTG respektive Kapitel II die geltenden Regeln zur Übertragung von Wertpapieren gemäss PGR, wenn eine Übertragung mittels vertrauenswürdigen Technologien gemäss Art. 3 VTG erfolgt, verdrängt wird oder ob die wertpapierrechtliche Regelungen weiterhin parallel anwendbar bleiben (Verhältnis von Art. 2 Abs. 2 VTG zu Art. 7 VTG i. V. m. § 81a Abs. 4 SchIAbt PGR im Hinblick auf die Anordnung des § 81a Abs. 4 S. 2 PGR). Auch wenn Art. 2 Abs. 3 VTG einen

⁷ zur Einordnung von Kryptobörsen als OTF oder MTF: SMMSG Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets (ESMA) vom 19. Oktober 2018, S. 14



generellen Vorbehalt für bestehende gesetzliche Regelungen im Bereich Finanzmarktregulierung, Personen- und Gesellschaftsrecht etc. normiert, ist eine konkrete Kollisionsregel im Rahmen der Art. 7 VTG bzw. § 81a SchlAbt PGR unbedingt derart notwendig, dass ergänzende spezialgesetzliche Vorgaben für eine rechtswirksame Übertragung unberührt bleiben.

Darüber hinaus sind gemäss den obigen Ausführungen unbedingt die spezialgesetzlichen (Finanzmarkt-)Regelungen auf die Vereinbarkeit mit dem VT-Gesetz zu prüfen.

b. Art. 7 Abs. 2 VTG

Den Gleichlauf von Verfügungen auf der Blockchain (online) mit Verfügungen über das repräsentierte bzw. verkörperte Recht soll Art. 7 Abs. 2 VTG sicherstellen. Diese strukturelle Massnahme wird dem Token-Erzeuger auferlegt. Zusätzlich kann über den VT-Validator gewährleistet werden, dass die Durchsetzung von im Token verkörperten Rechten an Sachen im Sinne des Sachenrechts auf VT-Systemen gewährleistet ist. Zunächst stellt sich die Frage, weshalb die Pflicht des Art. 7 Abs. 2 VTG dem VT-Erzeuger und nicht dem VT-Emittenten auferlegt wird, da allein die Herstellung eines Tokens ohne Inverkehrbringen noch keine Rechtswirkung entfaltet. Ausserdem handelt es sich ebenso wie beim Koordinationsbefehl des Art. 7 Abs. 1 VTG um eine rein rechtliche Konstruktion, die in der Praxis die Dualität von realem Wert (offline) und Token (online) kaum vollständig zu lösen vermag. DLT/Blockchain-Anwendungen zur Verfügung über Rechte oder Sachen machen eigentlich nur dort wirklich Sinn, wo sie sich von der realen Welt lösen und alles auf die digitale Ebene übertragen (z. B. im Bereich der Wertpapiere ausschliessliche Ausgabe und Übertragung auf dem VT-System). Werden über Token Wertgegenstände und Sachen, an denen der Erwerber die tatsächliche Verfügungsgewalt erlangen will, abgebildet, erleichtert die Tokenisierung allenfalls die rechtswirksame, nicht jedoch die faktische Übertragung und dürfte die Sicherstellung des Art. 7 Abs. 2 VTG für den VT-Erzeuger mit einigen Hürden verbunden sein.

Des Weiteren ist unklar, wie der Passus "nach den Vorschriften des anwendbaren Rechts ausgeschlossen ist" zu verstehen ist und in der Praxis umgesetzt werden soll.

c. Art. 7 Abs. 3 VTG

Gemäss derzeitigem Wortlaut gilt als Verfügung nur die Übertragung der Verfügungsberechtigung, d. h. lediglich die Übertragung des Vollrechts. Nach den Erläuterungen zum VNB (S. 53) ist ein Verfügungsgeschäft ein Rechtsgeschäft, durch das ein Recht übertragen, belastet, geändert oder aufgehoben wird. Es umfasst damit neben der Übertragung der Verfügungsberechtigung auch die Belastung eines Rechts mit beschränkten dinglichen Rechten (Pfandrecht, Nutzniessung). Es wird angeregt, die Norm dahingehend zu ergänzen, dass als Verfügung auch die Belastung eines Rechts mit beschränkt dinglichen Rechten (Pfandrecht etc.) gilt.

7. Art. 8 Abs. 2 VTG Voraussetzungen, Unwiderruflichkeit und Finalität

Das VT-Gesetz wählt hinsichtlich der Wirksamkeit von Verfügungen über Token in Art. 8 Abs. 2 das Abstraktionsprinzip (Loslösung vom Grundgeschäft), das dem liechtensteinischen Recht ansonsten fremd ist. Dies führt zur Anwendung bereicherungsrechtlicher Regeln im Falle der Unwirksamkeit anstatt einer vertraglichen Rückabwicklung durch Gegenbuchung



auf der Blockchain. Die Regelung macht durchaus im Falle anfänglicher Unwirksamkeit des Rechtsgrundes oder im Falle der Anfechtung Sinn, wenn mit dem Token tatsächlich Sachen, Wertpapiere oder Rechte übertragen werden, dürfte aber bei digitaler Durchführung von Verträgen, die ebenfalls einen zentralen Anwendungsbereich der Blockchain darstellen, jedenfalls im Rahmen von Widerrufs- und Rücktrittsrechten zu gewissen Unstimmigkeiten führen. Diesfalls könnte der grundsätzliche Vorrang des Vertrags- vor dem Bereicherungsrecht nicht beachtet werden. Die Rückabwicklung tokenisierter Verträge würde - nur schwer begründbar - anderen Regeln als eine Rückabwicklung in der "analogen" Welt folgen. Der Token dient bei der Vertragsdurchführung ja lediglich der Abbildung schuldrechtlicher Verhältnisse und Forderungen bzw. Dienstleistungen. Er soll gerade kein neues Rechtsverhältnis schaffen. Muss nach Ausübung des Widerrufs- oder Rücktrittsrechts im Streitfall die Rückbuchung des Tokens auf der Blockchain separat bereicherungsrechtlich durchgesetzt werden, erhöht dies den Aufwand und die möglichen Problemfelder für den Nutzer nicht unerheblich (dies gilt insbesondere im Hinblick auf bereicherungsrechtliche Mehr-Personenverhältnisse). Ausserdem ist der Bereicherungsanspruch jeder Partei grundsätzlich selbständig zu betrachten mit der Folge des möglichen Auseinanderfallens der Rückabwicklung im Falle bereicherungsrechtlicher Einreden. Auch wären aufgrund des Abstraktionsprinzips wohl weitergehende vertragliche Schadenersatzansprüche im Hinblick auf den Token bei Nichterfüllung der Rückabwicklung nicht anwendbar (z. B. wenn der Token bzw. private Schlüssel beim Bereicherungsschuldner abhanden kommt) und wird der Nutzer auf das allgemeine Schadenersatzrecht verwiesen.

Zudem wird in Art. 8 Abs. 3 bis Art. 10 VTG für die Gutglaubenstatbestände an die "gehörige Sorgfalt" angeknüpft. Dieser Begriff ist im Rahmen der neuen Technologien zumindest in den Erläuterungen näher zu definieren. Es sollte klargestellt werden, ob beim Übernehmenden ein gewisses Grundverständnis im Umgang mit den neuen Technologien vorausgesetzt wird und in den Erläuterungen Vorgaben zum Sorgfaltsmassstab angeführt werden.

Zwecks einheitlicher Begriffsverwendung regen wir darüber hinaus an, in Art. 8 Abs. 3 VTG "System" durch "VT-System" zu ersetzen.

8. Art. 9 VTG Legitimation

Nach Art. 9 des VTG gilt der Verfügungsberechtigte gegenüber dem Verpflichteten als rechtmässiger Inhaber des Rechts, wenn der Token ein Forderungs- oder Mitgliedschaftsrecht verkörpert. Der Verfügungsberechtigte ist per definitionem "rechtmässiger Inhaber eines Rechts". Gemeint sein dürfte vielmehr der Inhaber der Verfügungsgewalt über den privaten Schlüssel. Wir ersuchen um entsprechende Prüfung und allfällige Anpassung.

9. Art. 13 Abs. 3 VTG Persönliche Voraussetzungen für VT-Dienstleister

Gemäss Erläuterungen zum VNB (S. 101) wurde diese Bestimmung dem GewG nachgebildet. Der Artikel übernimmt die bestehende Regelung im GewG jedoch nur teilweise und lässt insbesondere die in Art. 9 Abs. 1 Bst. b) GewG geregelte fruchtlose Pfändung weg. Es wird angeregt, dass eine Bestimmung analog Art. 9 Abs. 1 Bst. b) GewG aufgenommen wird oder zumindest die Erläuterungen dahingehend ergänzt werden, dass die fruchtlose Pfändung ein Grund gemäss Art. 13 Abs. 3 Bst. b) VTG darstellt.



10. Art. 15 VTG VT-Verwahrer

Die Nutzung der DLT/blockchain-basierten Technologie mittels Token steht und fällt mit dem privaten Schlüssel, ohne dessen Existenz und Integrität eine Nutzung des Tokens ausgeschlossen ist. Mit dem VT-Verwahrer schafft das VT-Gesetz einen neuen, für die DLT/Blockchain zentralen Dienstleister, dessen Aufgabe es ist, private Schlüssel für Dritte sicher zu verwahren. An die Qualifikation des VT-Verwahrers werden jedoch keine besonderen Anforderungen gestellt; er untersteht lediglich gewissen Organisations- und Verhaltenspflichten. Im Hinblick auf das im Gesetz vorgesehene "einfache" Registrierungs- und Aufsichtsmodell stellt sich jedoch die Frage, ob nicht zum Schutz der Nutzer und des Finanzplatzes erhöhte Anforderungen an die Rolle des VT-Verwahrers zu stellen sind und nur bereits regulierte Finanzintermediäre als VT-Verwahrer fungieren können. Ferner wird ange-regt, den Passus "(...) die den Verlust oder Missbrauch Privater Schlüssel durch unberechtig-te Dritte von Kunden des VT-Verwahrers" durch "(...) die den Verlust oder Missbrauch Privater Schlüssel von Kunden des VT-Verwahrers durch unberechtigte Dritte" zu ersetzen.

11. Art. 19 VTG Token-Erzeuger

Nach Art. 19 VTG hat der Token-Erzeuger die Funktionsfähigkeit des Tokens während drei Jahren sicherzustellen. Diesbezüglich ergeben sich grundlegende Fragestellungen der Nut-zung von Token im Rahmen von Dauerschuldverhältnissen über drei Jahre. Wir regen die Abstrahierung der Vorschrift derart an, dass sich die Dauer der technischen Funktionsfähig-keit des Tokens nach den für das zugrundeliegende Recht geltenden Vorschriften zu richten hat. Sofern es sich um ein Dauerschuldverhältnis handelt, muss die Funktionsfähigkeit auf das Dauerschuldverhältnis ausgerichtet sein.

Des Weiteren stellt sich die Frage, wie die Funktionsfähigkeit der erzeugten Token während der Token-Erzeugung sowie den nachfolgenden drei Jahren in der Praxis durch den Token-Erzeuger sichergestellt werden kann, zumal das VT-System nicht zentral durch den Token-Erzeuger betrieben wird, sondern durch mehrere Knoten im Netzwerk (vgl. Art. 3 Abs. 1 VTG) und es für Anpassungen am Netzwerk einen Mehrheitsbeschluss benötigt. Es ist deshalb fragwürdig, ob der Token-Erzeuger dafür verantwortlich gemacht werden kann, wenn er gar nicht über die Möglichkeiten verfügt, die Funktionsfähigkeit ohne Zutun anderer sicherzustellen. Ebenfalls ist unklar, was nach Ablauf der drei Jahre mit den Rechten an den Token passiert, wenn der Token-Erzeuger die Funktionsfähigkeit nicht mehr sicherstellen muss. Wie wird gewährleistet, dass dem Nutzer kein Schaden entsteht, sofern der Token technisch nicht mehr funktionsfähig ist?

Zwecks einheitlicher Schreibweise wird angeregt, "Token Erzeuger" durch "Token-Erzeuger" (d. h. analog Art. 5 Ziff. 9) zu ersetzen.

12. Art. 20 VTG Physischer Validator

In den Erläuterungen zu Art. 20 VTG wird aufgeführt, dass der Physische Validator zu prüfen hat, ob nicht bereits einmal ein Teil- oder das Vollrecht an einer bestimmten Sache tokeni-siert wurde, sodass die Tokenisierung eines weiteren Teil- oder gar Vollrechts mangels rechtmässiger Verfügung über das Recht unterbleiben muss. Es wird angeregt zu prüfen, wie der Physische Validator diese Prüfung ohne Einführung eines Registers über tokenisierte



Sachen (mit Gutgläubensschutz), welches allen Physischen Validatoren zugänglich ist, in der Praxis durchführen kann.

13. Art. 22 VTG VT-Identitätsdienstleister

Gerade im Bereich pseudonymisierter DLT/Blockchain-Anwendungen ist die Identität der hinter den Schlüsseln stehenden Personen zur Vermeidung von Missbrauch zentral. Nach Art. 22 VTG hat der VT-Identitätsdienstleister oder eine in seinem Auftrag tätige Stelle die Identität von persönlich anwesenden natürlichen Personen oder Vertretern einer juristischen Person anhand eines amtlichen Lichtbildausweises oder durch einen anderen in seiner Zuverlässigkeit gleichwertigen, dokumentierten oder zu dokumentierenden Nachweis festzustellen.

Mit dieser Regelung wird ein separater Tatbestand geschaffen, obwohl VT-Identitätsdienstleister neu auch unter Art. 3 Abs. 3 Bst. v) SPG als Sorgfaltspflichtige geführt werden. Zunächst ist zu prüfen, wer i. S. des SPG Vertragspartner des VT-Dienstleisters ist. Dieser kann grundsätzlich nur der Verfügungsberechtigte eines öffentlichen Schlüssels sein, welcher durch den VT-Identitätsdienstleister identifiziert wird. In diesem Fall wären die Vorgaben zur Feststellung und Überprüfung der Identität des Vertragspartners nach Art. 6 SPG und Art. 6 ff. SPV anzuwenden. Hinsichtlich der Identifizierung und Aktualität der Dokumente können keine anderen Vorgaben gelten, als die für alle anderen Sorgfaltspflichtigen. Alles andere würde zu einer sachlich nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung führen, die insbesondere in Anbetracht der den neuen Technologien innewohnenden Risiken nicht angezeigt ist. Im Vernehmlassungsbericht wird das VTG unter Ziffer 2.1.3.7 als "Rahmengesetz" bezeichnet und festgehalten, dass "Anforderungen an gewisse Tätigkeiten höher sein können, wenn sie z. B. in den Geltungsbereich der Finanzmarktgesetze fallen". Damit käme das SPG zur Anwendung. Wir regen eine Präzisierung im VTG oder zumindest in den Erläuterungen zu Art. 22 VTG an. Auch im Rahmen des Abs. 2 erscheint uns eine Abstimmung mit dem SPG und der Möglichkeit der Online-Verifikation⁸ wünschenswert.

Sollte eine Bank (bzw. sonstiger Sorgfaltspflichtiger) als VT-Identitätsdienstleister tätig werden, muss klargestellt werden, dass auf die bereits bei der Bank vorhandenen Identifikationsdokumente gemäss SPG abgestellt werden kann.

Es wird ferner angeregt, in Art. 22 Abs. 1 VTG den Passus "oder eine in seinem Auftrag tätige Stelle" zu löschen, da die Auslagerung in Art. 27 geregelt wird. Betreffend Art. 22 Abs. 3 VTG regen wir zudem an klarzustellen, was unter Kundendaten zu verstehen ist bzw. dies auf die datenschutzrechtlichen Bestimmungen anzupassen. In den Erläuterungen auf S. 113 wird ausgeführt, dass aufgrund der hohen Sensibilität der persönlichen Daten diese sicher aufzubewahren sind. Es wäre daher zu prüfen, ob nicht im Bericht und Antrag klargestellt sowie im Gesetzestext ausgeführt wird, dass darunter die personenbezogenen Daten i. S. der Datenschutzgesetzgebung zu verstehen sind.

⁸ vgl. Wegleitung zur Auslegung von Art. 11 Abs. 3 SPG „persönlich anwesend“ (Anwendbarkeit der sogenannten Online-Verifikation) idF vom 21. Juni 2016 (aktuell in Überarbeitung)



14. Art. 23 Abs. 1 VTG Bezeichnungsschutz

Es wird angeregt, die Bezeichnungsschutznorm ergänzend zu den in den Erläuterungen S. 113 aufgeführten Ausnahmen auch auf Übersetzungen in eine andere Sprache auszuweiten, zumal sich viele Begriffe an die englische Sprache anlehnen und Nutzer von VT-Systemen hinsichtlich einer vermeintlichen Registrierung getäuscht werden könnten.

15. Art. 24 VTG Sicherungsanforderungen

Allein mit der vorgeschlagenen Regelung in Art. 24 Abs. 1 VTG zur getrennten Haltung wird unseres Erachtens ein Zugriff auf treuhänderisch gehaltene Token im Zuge einer Zwangsvollstreckung, im Rechtssicherungsverfahren und im Nachlassvertragsverfahren des VT-Dienstleisters nicht verhindert. Aus diesem Grund schlagen wir vor, einen umfassenden Schutz der Token vor dem Zugriff von Gläubigern des VT-Dienstleisters vorzusehen. Gegebenenfalls müssten die Token im Rahmen der Zwangsvollstreckung je nach deren Ausgestaltung unterschiedlich qualifiziert werden. Es sollte zumindest klargestellt werden, dass ein reiner Security-Token nie der Zwangsvollstreckung beim VT-Dienstleister unterfällt.

Es wird darüber hinaus angeregt, eine Bestimmung analog Art. 24 Abs. 3 VTG in Art. 25 VTG aufzunehmen.

16. Art. 27 VTG Auslagerungen

In Art. 27 VTG werden für alle VT-Dienstleister ohne Differenzierung nach der genauen Tätigkeit die Voraussetzungen für die Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben festgeschrieben. Abgesehen davon, dass im Finanzdienstleistungsbereich für die Auslagerung strenge Anforderungen bestehen, können dort wesentliche Betriebsbereiche gerade nicht ausgelagert werden. Es erscheint sachlich nicht gerechtfertigt, wenn für VT-Dienstleister an die Auslagerung andere und weniger strenge Voraussetzungen gestellt werden. Die Anforderungen müssen sich an den bestehenden gesetzlichen Vorgaben für vergleichbare Tätigkeiten / Dienstleister orientieren. Daher wäre eine Differenzierung nach der Tätigkeit des VT-Dienstleisters wünschenswert.

Zudem dürfte es in Art. 27 Abs. 1 Bst. a) VTG korrekt heißen: "die Qualität der internen Kontrolle des VT-Dienstleisters nicht wesentlich beeinträchtigt wird."

17. Art. 28 VTG Veröffentlichung von Basisinformationen

Es wird angeregt, den Titel wie folgt zu ergänzen: "Erstellung und Veröffentlichung von Basisinformationen". Zusätzlich empfehlen wir, die Vorgabe betreffend die Veröffentlichung von Basisinformationen dahingehend zu erweitern, dass die Basisinformationen einfach zugänglich gemacht werden sollen, um sicherzustellen, dass Nutzer sie auch effektiv auffinden können. Aufgrund des letzten Absatzes in den Erläuterungen zum VNB (S. 118) stellt sich die Frage, ob a) die FMA keine Prüfung der Basisinformationen durchführt, b) keine vorgängige Prüfung durchführt oder c) eine andere als eine formelle Prüfung durchführt. Sofern sie keine Prüfung durchführt, könnte ein Widerspruch zur Aussage bestehen, dass die FMA über Aktivitäten der VT-Dienstleister informiert sein soll, damit sie bei Verstößen einschreiten kann. Wir bitten um entsprechende Präzisierung.



18. Art. 31 VTG Ausnahmen

Wie in den Erläuterungen auf S. 120 ausgeführt, will die Regierung mit der Pflicht zur Publikation von Basisinformationen klarstellen, dass eine korrekte Information von Käufern für die Rechtssicherheit wichtig ist. Dennoch soll die Ausnahmebestimmung offen gestaltet werden, damit die vielen Anwendungen, die ebenfalls die Rechtssicherheit dieses Gesetz benötigen, aber durch eine überbordende Regulierung unmöglich gemacht würden, möglich bleiben. Im Fall des in den Erläuterungen genannten Getränkegutscheins bei grossen Veranstaltungen ist dies auch durchaus nachvollziehbar. Allerdings ist unseres Erachtens die Ausnahmemöglichkeit in Art. 31 Abs. 1 Bst. a VTG, wenn alle Käufer vor dem Erwerb des Tokens nachweisbar erklärt haben, dass sie auf die Basisinformation verzichten, sehr weit und kann leicht ausgehebelt werden. Insbesondere wird nicht ausgeführt, was unter "nachweisbarem" Verzicht zu verstehen ist. Ebenfalls müsste sichergestellt sein, dass die Käufer über allfällige Risiken nachweislich informiert wurden und durch ihren allfälligen Verzicht bewusst Risiken eingehen. Dies vor dem Hintergrund, dass insbesondere im Finanzdienstleistungsbereich an den Anlegerschutz sehr hohe Anforderungen gestellt werden. Für Liechtenstein ist es daher von grundlegender Bedeutung, dass der Anlegerschutz im VTG - auch ausserhalb des Finanzdienstleistungsbereichs - sichergestellt wird.

19. Art. 32 VTG Haftung

Gemäss dem noch aktuell gültigen Art. 38 WPPG⁹ haften die verantwortlichen Personen jedem Anleger gegenüber für den Schaden, welcher diesem entstanden ist, sofern sie nicht nachweisen, dass sie keinerlei Verschulden trifft (ähnlich auch in Art. 24 Abs. 2 UCITSG). Gemäss Art. 32 Abs. 1 VTG haften die verantwortlichen Personen jedem Nutzer gegenüber für den Schaden, welcher diesem entstanden ist, sofern sie nicht nachweisen, dass sie bei der Erstellung der Basisinformationen die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes angewendet haben. Fraglich ist daher, ob Art. 32 Abs. 1 VTG eine Erleichterung für die verantwortlichen Personen vorsieht und ob es bei der Erstellung von Basisinformationen einen Ermessensspielraum gibt, der es rechtfertigt, ein Handeln für rechtmässig zu erklären, wenn die verantwortlichen Personen die Sorgfalt von ordentlichen Geschäftsmännern angewendet haben. Wir ersuchen um entsprechende Klarstellung.

20. Art. 35 VTG Verjährung

Es wird angeregt, die Verjährung analog Art. 41 WPPG¹⁰ zu regeln, d. h. die absolute Verjährungsfrist auf zehn Jahre zu erhöhen.

21. Art. 37 Registrierung

Wie einleitend ausgeführt, besteht eine Divergenz zwischen den Aufsichts- und Registrierungsprozessen in der bestehenden Finanzmarktregulierung und dem VT-Gesetz, wonach geringere Anforderungen an die Zuverlässigkeit der VT-Dienstleister gelten. Wir regen daher

⁹ Gemäss VNB zum WPP-DG wird die Prospekthaftung in Art. 4 WPP-DG geregelt.

¹⁰ Gemäss VNB zum WPP-DG ist die Verjährung zukünftig in Art. 7 geregelt und sieht weiterhin eine absolute Verjährung von 10 Jahren vor.



im Vergleich zu den sonstigen Finanzmarktgesetzen an, dass eine von der FMA bereits bewilligte Bank vollständig von der Registrierungspflicht ausgenommen wird. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb bei Erfüllung der strengen Bewilligungsvoraussetzungen nach dem BankG noch zusätzlich eine Registrierungspflicht nach dem VTG erforderlich ist. Vielmehr sollte durch Ergänzung in Art. 3 BankG klargestellt werden, dass Banken im Rahmen ihrer Bewilligung auch VT-Dienstleistungen nach dem VTG erbringen dürfen. Diese Erweiterung des Geschäftsbereichs der Banken ist aus unserer Sicht zentral.

Im Übrigen weisen wir nochmals darauf hin, dass eine reine Registrierungspflicht und ausschliessliche Missbrauchskontrolle, insbesondere aus Reputationssicht, kritisch zu hinterfragen ist und ein Bewilligungsverfahren analog Finanzmarktrecht erforderlich scheint.

Weiter sind weder aus dem Gesetzestext noch aus den Erläuterungen die Folgen ersichtlich, wenn sich im Verfahren um freiwillige Registrierung ins VT-Register herausstellt, dass die gesetzlichen Voraussetzungen nicht erfüllt sind. Es müsste insbesondere klargestellt werden, ob dem Gesuchsteller, welcher auf freiwilliger Basis ein Gesuch eingereicht hat, die notwendigen Voraussetzungen jedoch nicht erfüllt, erlaubt ist, auch ohne Registrierung seine Tätigkeit aufzunehmen. Im Hinblick auf die Rechtssicherheit sowie Reputation wäre es höchst bedenklich, wenn ein solcher VT-Dienstleister trotzdem eine Tätigkeit nach dem VTG ausüben darf. Wir ersuchen um entsprechende Klarstellung. Es stellt sich insbesondere die Frage, worin dann der Anreiz der freiwilligen Registrierung besteht, weshalb unseres Erachtens dieses Modell der freiwilligen Registrierung im Hinblick auf die allfälligen Konsequenzen nochmals zu prüfen ist.

22. Art. 41 Abs. 2 VTG Führung des VT-Dienstleisterregisters

Wir bitten um Prüfung, ob die Bestimmung wie folgt ergänzt werden sollte: "(...) über ihre Internetseite zur Verfügung zu stellen und monatlich zu aktualisieren".

23. Abänderung des Sorgfaltspflichtgesetzes (SPG)

a. Art. 2 Abs. 1 Bst. I) SPG

Wie in den Erläuterungen auf S. 78 ausgeführt, müssen Wechselstuben gemäss Art. 3 Abs. 1 Bst. f SPG die Sorgfaltspflichten wahrnehmen, wenn sie unter anderem virtuelle Währungen gegen gesetzliche Zahlungsmittel wechseln und umgekehrt. Weiter ist in Art. 2 Abs. 1 Bst. I SPG eine Begriffsdefinition der Wechselstube enthalten, welche auch eine Definition der virtuellen Währung umfasst. Sowohl die Begriffsdefinition der Wechselstube als auch die Unterstellung der Wechselstube unter dem SPG ist zu eng gefasst. Vielmehr ist es notwendig, dass auch Token gegen Token getauscht werden können und auch diese Tätigkeit dem SPG unterstellt wird. Wir bitten allerdings um Prüfung, inwieweit das Nebeneinander von neu VT-Wechselstubenbetreiber gemäss Art. 3 Abs. 3 Bst. w SPG und Wechselstube gemäss Art. 3 Abs. 3 Bst. f SPG i. V. m. der Begriffsdefinition der Wechselstube gemäss Art. 2 Abs. 1 Bst. I SPG zu Abgrenzungsproblemen führt bzw. muss geklärt werden, ob eine Wechselstube weiterhin auch virtuelle Währungen (in Fiatgeld bzw. auch Token gegen Token) wechseln darf oder dies nur dem VT-Wechselstubenbetreiber vorbehalten ist.



b. Art. 3 Abs. 1 Bst. r bis w SPG

In Art. 3 Abs. 1 Bst. r bis w SPG (der Gesetzestext der Vorlage zum SPG führt fälschlich Abs. 3 auf) werden neu die VT-Dienstleister dem Sorgfaltspflichtrecht unterstellt. Wir begrüßen grundsätzlich diese Ausweitung des SPG auf die aufgezählten VT-Dienstleister vor dem Hintergrund, dass die DLT/Blockchain-Technologien für Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung missbraucht werden können und damit für den Finanzplatz Liechtenstein mit nicht zu unterschätzenden Risiken verbunden sein können. Für Liechtenstein als international agierendem Finanzplatz ist es daher unumgänglich, dass die internationalen Anforderungen betreffend die Geldwäschereiüberwachung und Vermeidung von Terrorismusfinanzierung zwingend eingehalten und vor allem beaufsichtigt werden. Dies ist auch im Hinblick auf die bereits beschriebene kritische Korrespondenzbankenthematik eine essentielle Anforderung aus Sicht der liechtensteinischen Banken.

In welchem Umfang die Sorgfaltspflichten gemäss Art. 5 SPG anzuwenden bzw. in welcher Form diese wahrzunehmen sind, ist allerdings bisher nicht geregelt. Sinn und Zweck des VT-Gesetzes ist der möglichst unkomplizierte Zugang DLT/blockchain-basierter Unternehmen und Dienstleistungen zum Finanzplatz sowie der Schutz der Nutzer von DLT/Blockchain-Anwendungen. Darüber hinaus muss aber durch eine klare gesetzliche Regelung sowie eine flächendeckende und umfassende Aufsicht die Reputation des Finanzplatzes Liechtenstein sichergestellt werden. Die herkömmlichen sorgfaltspflichtrechtlichen Vorgaben sind u. U. mit der (ausschliesslich) digitalen Struktur der DLT/Blockchain-Systeme nur beschränkt kompatibel bzw. spiegeln diese nicht in ausreichendem Masse die besonderen Risiken der möglichen Gestaltungen wider. Insbesondere technische und operationelle Risiken, einschliesslich Cybersicherheitsrisiken, werden im herkömmlichen Sorgfaltspflichtbereich allenfalls nicht in dem Umfang gesetzlich aufgefangen, den eine neue Technologie wie DLT/Blockchain erfordert. Es bedarf daher der Regelung DLT/blockchainspezifischer Elemente im Rahmen des Know Your Customer (KYC) Prozesses (vgl. z. B. Leitfaden der SBVg zur Eröffnung von Konti für Blockchain-Unternehmen¹¹), des weiterführenden Überwachungsprozesses sowie der Bestimmungen zur Aufsicht.

Wir regen daher dringend an, gemeinsam mit den zuständigen Behörden allfälligen Ergänzungsbedarf des SPG/SPV bzw. ergänzend bestehende bzw. den Bedarf zusätzlicher FMA-Regulatorien zu prüfen. Wir ersuchen diesbezüglich um aktiven Einbezug der bereits unterstellten Finanzintermediäre. Zudem kommt im Bereich der VT-Dienstleister dem VT-Protector unter Know-Your-Customer Aspekten eine wesentliche Rolle zu, da er nach den Erläuterungen den Schutz der Privatsphäre auch auf VT-Systemen ermöglichen soll, indem er als "Verwahrer" der Token im Rechtsverkehr in eigenem Namen als Verfügungsberechtigter auftritt. Die Zuordnung zum Kunden soll über eine interne Datenbank geregelt werden (vgl. S. 66 der Erläuterungen). Wir begrüßen daher, dass nur Dienstleister mit einer Bewilligung nach dem BankG oder TrHG die Rolle des VT-Protektors ausführen können.

¹¹ Leitfaden der SBVg zur Eröffnung von Konti für Blockchain-Unternehmen



IV. Fazit

Der Entwurf des VT-Gesetzes regelt viele wichtige Aspekte der Token-Ökonomie und wie einleitend ausgeführt, begrüßen wir die Bestrebungen der Regierung, der Digitalisierung Rechnung zu tragen. Neben den oben ausführlich beschriebenen offenen Themen- und Fragestellungen sind unseres Erachtens noch folgende Punkte nicht geklärt:

Sachenrecht

Wir bitten um Prüfung, ob eine Ergänzung des Art. 386 SR um den Zusatz "Die Verpfändung von Token richtet sich ausschliesslich nach dem VTG" notwendig ist (vgl. hierzu § 81 a Abs. 4 SchlAbt PGR).

Rückkauf von Token

Es ergeben sich unseres Erachtens verschiedene Fragestellungen, wenn Token (Security-Token) einmal öffentlich ausgegeben sind, hinsichtlich der dann geltenden Rahmenbedingungen für einen allfälligen Rückkauf dieser Token durch den entsprechenden Token-Emittenten bzw. der Rahmenbedingungen im Falle eines Übernahmeangebotes auf öffentlich ausgegebene Token (insbesondere im Hinblick auf Integrität, Transparenz und Gleichbehandlung). Grundsätzlich wird die Token-Form die Rechte des zugrundeliegenden Wertpapiers unseres Erachtens nicht ändern können; daher sind für Rückkäufe von Gesellschaftskapital die lokalen Bestimmungen des PGR einschlägig. Eine Anwendung der Verordnungen 596/2014/EU resp. der delegierten Verordnung (EU) 2016/1052 bzw. des ÜbGs wird - solange die Token oder auch die zugrundeliegenden Wertpapiere nicht an einem regulierten Markt / OTF (Organized Trade Facility) / MTF (Multilateral Trade Facility) gehandelt werden - wohl keine Anwendung finden. Daher sollte Folgendes geklärt werden:

- Wie wird die Sicherstellung von Integrität / Transparenz / Gleichbehandlung bei öffentlichen Token-Rückkäufen durch den Token-Emittenten gewährleistet?
- Wie wird die Sicherstellung von Integrität / Transparenz / Gleichbehandlung bei öffentlichen Übernahmeangeboten auf Security-Token gewährleistet?
- Welche Regelungen bräuchte es bzw. welche Regelungen würden analog im Falle von öffentlichen Übernahmen zur Anwendung kommen, äquivalent zu Art. 41 ÜbG, damit verbleibende Security-Token (deren Private Key beispielsweise verloren ging) abgegolten werden können, um damit wieder ein eindeutiges 100 % Eigentum herstellen zu können?
- Ist es bei Security-Token statthaft, mittels Entscheid der Mehrheit die zugrundeliegenden gesellschaftsrechtlichen Ansprüche zu ändern, oder ist unter dem Blickwinkel von wohlverworbenen Rechten eine individuelle Zustimmung erforderlich?

Wir ersuchen, im weiterführenden Gesetzgebungsprozess auch diese Fragestellungen zu prüfen und zu berücksichtigen.

Weiter dürfen wir anregen, auch Fachspezialisten aus dem Finanzdienstleistungsbereich im weiterführenden Gesetzgebungsprozess einzubeziehen. Dabei wäre es sicher vorteilhaft, wenn auf Experten unserer Mitgliedsbanken zurückgegriffen wird, welche sich bereits inten-



LIECHTENSTEINISCHER
BANKENVERBAND

siv mit der Distributed Ledger Technologie auseinandergesetzt haben und über langjähriges und einschlägiges Know-How verfügen.

Für allfällige Rückfragen stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen
LIECHTENSTEINISCHER BANKENVERBAND

Simon Tribelhorn
Geschäftsführer

Anneka Beccarelli
Legal / Tax