



**Per E-Mail versandt: [finanzen@regierung.li](mailto:finanzen@regierung.li)**

Vaduz, 04.02.2026

Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Frau Regierungschefin Brigitte Haas  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Peter-Kaiser-Platz 1  
Postfach 684  
FL-9490 Vaduz

**Stellungnahme zum Vernehmlassungsbericht betreffend die Änderung des EWR-Zentralverwahrer-Durchführungsgesetzes (EWR-ZVDG) und des EWR-Leerverkaufsverordnung-Durchführungsgesetzes (EWR-LVDG)**

Sehr geehrte Frau Regierungschefin Haas,

mit Schreiben vom 4. November 2025 haben Sie uns eingeladen, zum eingangs bezeichneten Vernehmlassungsbericht (VNB) Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Nach Abschluss des verbandsinternen Konsultationsverfahrens zur gegenständlichen Gesetzesvorlage nehmen wir wie folgt Stellung:

**1. Zusammenfassung**

Um eine nachhaltige und langfristig tragfähige Umsetzung der CSDR-Refit in Liechtenstein sicherzustellen, empfehlen die liechtensteinischen Banken, die bislang vorgesehene Übergangsfrist bis 2030 als Referenzrahmen beizubehalten oder im Rahmen der weiteren Abstimmungen auf europäischer Ebene eine vergleichbare, angemessene Übergangsregelung vorzusehen. Liechtenstein verfügt über keinen eigenen Zentralverwahrer und ist weiterhin auf stabile grenzüberschreitende Abwicklungsstrukturen angewiesen; deshalb wurde in enger Zusammenarbeit mit der SIX SIS AG eine CSDR-konforme Zielstruktur entwickelt, die auf der bewährten Marktinfrastruktur aufbaut und bereits implementiert wird. Für bereits emittierte Finanzinstrumente mit fester Laufzeit ist eine geordnete Übergangsphase erforderlich, um die Überführung stabil, konsistent und verhältnismässig umzusetzen.



## **2. Anmerkungen zur Vernehmlassungsvorlage**

### **2.1. Übergangsbestimmungen und Zielstruktur (Art. 69 CSDR)**

Liechtenstein verfügt derzeit über keinen eigenen Zentralverwahrer; liechtensteinische Banken nehmen daher bislang überwiegend die Dienstleistungen der SIX SIS AG in der Schweiz in Anspruch. Vor diesem Hintergrund sah der Beschluss Nr. 18/2019 des Gemeinsamen EWR-Ausschusses über die Übernahme der CSDR in das EWR-Abkommen sowie dessen Abänderungsbeschluss Nr. 20/2023 eine spezifische Übergangsfrist für die Erbringung von Dienstleistungen durch SIX SIS AG bis zum 3. Februar 2030 vor.

Im Vernehmlassungsbericht wird auf den Seiten 27 sowie 44 f. ausgeführt, dass mit der CSDR-Refit das sogenannte «Grandfathering» für Drittstaaten-Zentralverwahrer per 17. Januar 2027 endet und weder eine automatische Weiterführung der bislang für Liechtenstein geltenden Übergangsfrist bis zum 3. Februar 2030 noch weitere Sonderregelungen vorgesehen sind. Drittstaaten-Zentralverwahrer dürfen ihre Dienstleistungen nach diesem Zeitpunkt nur noch dann im EWR-Binnenmarkt erbringen, wenn ein entsprechender Gleichwertigkeitsbeschluss vorliegt.

Vor diesem Hintergrund haben die liechtensteinischen Marktteilnehmer gemeinsam mit der SIX SIS AG eine CSDR-konforme, nachhaltige und langfristig tragfähige Lösung entwickelt, welche die regulatorischen Anforderungen der CSDR-Refit erfüllt und zugleich auf der bestehenden Marktinfrastruktur aufbaut.

Abweichend von der im Vernehmlassungsbericht auf Seite 44 dargestellten Annahme ist dabei keine vollständige Verlagerung sämtlicher Zentralverwahrdienstleistungen von SIX SIS AG auf einen EWR-Zentralverwahrer vorgesehen. Vielmehr beruht die Zielstruktur auf einer funktionalen Trennung der Rollen.

### **2.2. Rolle des EWR-Zentralverwahrers und Einbindung der bestehenden Marktinfrastruktur**

Die Lösung baut auf der bestehenden Marktinfrastruktur auf und sieht vor, dass sämtliche CSDR-relevanten Issuer-CSD-Funktionen innerhalb des EWR durch Iberclear als EU-zugelassenen Zentralverwahrer wahrgenommen werden. Diese Ausgestaltung ermöglicht die Fortführung der Zusammenarbeit mit SIX SIS AG auf Basis einer angepassten Abwicklungsorganisation.

Der Umfang der notifizierten Dienstleistungen umfasst insbesondere die erstmalige Eintragung von Wertpapieren sowie die Führung von Wertpapierkonten für Nicht-Eigenkapitalinstrumente und Aktien nach liechtensteinischem Recht und deckt damit die für die vorgesehene Struktur erforderlichen Issuer-CSD-Leistungen ab.



Die SIX SIS AG ist weiterhin in die Verwahr- und Abwicklungsstruktur eingebunden und übernimmt Funktionen im Rahmen der bestehenden Marktinfrastruktur. Damit wird den regulatorischen Vorgaben der CSDR vollumfänglich Rechnung getragen, ohne die bestehenden Marktprozesse wesentlich zu verändern; insbesondere ist weder eine Umstellung der bestehenden Geschäftsbeziehungen von SIX SIS AG auf Iberclear vorgesehen noch eine Verlagerung der Zentralverwahrdienstleistungen auf Iberclear ab dem Jahr 2026 beabsichtigt.

Schliesslich ist darauf hinzuweisen, dass Iberclear – wie im Vernehmlassungsbericht dargestellt – das Notifizierungsverfahren gemäss Art. 23 ff. CSDR zur grenzüberschreitenden Erbringung von Dienstleistungen nach Liechtenstein im Oktober 2025 ordnungsgemäss abgeschlossen hat. Die Notifizierung bestätigt die rechtliche Berechtigung zur Erbringung der für die vorliegend beschriebene Struktur vorgesehenen Issuer-CSD-Dienstleistungen nach Liechtenstein. Die entsprechende Berechtigung sowie der Dienstleistungsumfang sind im öffentlichen Zentralverwahrregister der ESMA ausgewiesen und für Behörden sowie Marktteilnehmer transparent nachvollziehbar.

### **2.3. Umsetzung und Inbetriebnahme der neuen Struktur**

Die Umsetzung der neuen Struktur befindet sich derzeit in der technischen Implementierungs- und Testphase. Parallel dazu wird die Einbindung der liechtensteinischen Banken vorbereitet. Diese ist als koordinierter und gleichzeitiger Prozess vorgesehen, um eine einheitliche und konsistente Umstellung sicherzustellen. Der vollständige operative Betrieb der neuen Struktur ist spätestens bis Ende 2026 vorgesehen. Nach Inbetriebnahme sollen sämtliche Neubegabungen von Nicht-Eigenkapitalinstrumenten und Aktien über die neue Struktur erfolgen.

### **2.4. Übergangsfrist zur geordneten und verhältnismässigen Umsetzung**

Ungeachtet der bestehenden, CSDR-konformen Zielstruktur ist für deren ordnungsgemässe, stabile und verhältnismässige Umsetzung eine Übergangsfrist erforderlich.

Die neue Struktur ist prospektiv ausgestaltet, sodass sämtliche künftigen Emissionen über das neue Set-up abgewickelt werden sollen. Daneben bestehen bereits emittierte Nicht-Eigenkapitalinstrumente mit fester Laufzeit, deren Ausgestaltung und Laufzeiten teilweise an der bislang vorgesehenen Übergangsfrist orientiert wurden. Für diese Bestandsinstrumente ist im Einzelfall zu prüfen, in welchem Umfang und zu welchem Zeitpunkt eine Überführung in die neue Struktur sachgerecht und effizient erfolgen kann, insbesondere im Hinblick auf feste Laufzeiten und bestehende vertragliche Ausgestaltungen.

Eine Übergangsfrist ermöglicht es, solche Bestandsinstrumente geordnet und verhältnismässig zu behandeln und zugleich die mit der Einführung der neuen Struktur verbundenen technischen und operativen Anpassungen stabil umzusetzen. Bei komplexen Umstellungen ist erfahrungsgemäss zusätzlicher Abstimmungs- und Anpassungsbedarf nicht auszuschliessen; eine Übergangsfrist trägt insoweit zur Reduktion operativer Risiken und zur Planungssicherheit der beteiligten Banken bei.



LIECHTENSTEINISCHER  
BANKENVERBAND

Vor diesem Hintergrund erscheint es sachgerecht, die bereits vorgesehene Übergangsfrist bis 2030 als Referenzrahmen für die weitere Ausgestaltung des Übergangs heranzuziehen oder im Rahmen der weiteren Abstimmungen auf europäischer Ebene eine vergleichbare, angemessene Übergangsregelung vorzusehen. Eine solche Lösung würde eine konsistente und geordnete Umsetzung der CSDR-Refit ermöglichen und der Tatsache Rechnung tragen, dass zahlreiche bestehende Finanzinstrumente auf diese Übergangsfrist ausgerichtet wurden.

Schliesslich ist darauf hinzuweisen, dass die Zusammenarbeit mit SIX SIS AG für die liechtensteinischen Banken von wesentlicher Bedeutung ist. Alternative Abwicklungsmodelle wurden im Laufe der Zeit geprüft, haben sich jedoch entweder als nicht praktikabel, mit erheblichen Kosten verbunden oder operativ nicht umsetzbar erwiesen. Vor diesem Hintergrund stellt die vorgesehene Lösung eine für den liechtensteinischen Markt tragfähige und bewährte Option dar, um regulatorische Konformität mit einer funktionierenden Marktinfrastruktur zu verbinden.

Wir danken für Ihre Kenntnisnahme und stehen Ihnen bei Fragen selbstverständlich zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen  
LIECHTENSTEINISCHER BANKENVERBAND

Ivica Kuzmic  
Finanzmärkte & Digitalisierung

Simon Tribelhorn  
Geschäftsführer