

An das  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Herr Regierungschef Dr. Daniel Risch  
Peter-Kaiser-Platz 1  
9490 Vaduz

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

Florian Ebner, LL.M. (WU)  
PD Dr. Bernhard Burtscher

Datum  
28.03.2024

**Stellungnahme der *Universität Liechtenstein – Professur für Bank- und Finanzmarktrecht* – zum Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend den Erlass eines Gesetzes zur Durchführung der Verordnung (EU) 2023/1114 über Märkte für Kryptowerte und die Abänderung weiterer Gesetze sowie die Abänderung des Sorgfaltspflichtgesetzes zur Durchführung der Verordnung (EU) 2023/1113 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte**

Mit Schreiben vom 30. Januar 2024 übermittelte die Regierung der Universität Liechtenstein den oben bezeichneten Vernehmlassungsbericht.

In offener Vernehmlassungsfrist erlauben wir uns, zum Bericht wie folgt Stellung zu nehmen:

### **1. Allgemeines**

Vorausgeschickt wird, dass die frühzeitige Anpassung des liechtensteinischen Rechtsrahmens an die neue europäische Markets in Crypto Assets Regulation<sup>1</sup> (im Folgenden: MiCAR) und die geänderte Geldtransfer-Verordnung<sup>2</sup> (im Folgenden: TFR) sehr zu begrüßen ist. Ein rasches und reibungsloses Inkrafttreten der neuen europäischen Vorgaben ist für den Finanzplatz Liechtenstein von grosser Bedeutung. Schon mit der am 1.2.2024 in Kraft getretenen Novelle<sup>3</sup> wurden (temporär) wichtige Änderungen am TVTG vorgenommen, die einen reibungslosen Übergang für bereits tätige Dienstleister gewährleisten sollen. Mit dem Erlass eines Gesetzes zur Durchführung der MiCAR und der Anpassung des TVTG an die neuen EWR-rechtlichen Vorgaben wird dieser Weg nun konsequent weitergeführt.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937, ABI L 2023/150, 40.

<sup>2</sup> Vgl die Verordnung (EU) 2023/1113 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers und Transfers bestimmter Kryptowerte und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2015/849, ABI L 2023/150, 1.

<sup>3</sup> Gesetz vom 6. Dezember 2023 über die Abänderung des Token- und VT-Dienstleister-Gesetzes, LGBl 2024.042.

Der Schwerpunkt der Vernehmlassungsvorlage liegt einerseits auf dem Erlass eines EWR-Durchführungsgesetzes zur MiCAR (EWR-MiCAR-DG), andererseits auf der Anpassung des TVTG an den künftigen EWR-rechtlichen Rechtsrahmen. Das **EWR-MiCAR-DG** orientiert sich zu einem grossen Teil an etablierten Regelungen anderer Finanzmarktgesetze.<sup>4</sup> Daher erlauben wir uns, die Stellungnahme zum EWR-MiCAR-DG auf punktuelle Anmerkungen zu beschränken (siehe unten Punkt 3). Die **Anpassung des TVTG** betrifft insbesondere dessen Anwendungsbereich, der sich aufgrund der künftigen Harmonisierung im EWR grundlegend ändert. Dazu möchten wir vorausschicken, dass sich das liechtensteinische TVTG nach unserer Wahrnehmung nicht nur durch zielgerichtete und proportionale Anforderungen, sondern – im Vergleich zu den Rechtsrahmen anderer europäischer Staaten – auch durch besonders klare Konzepte und Regelungen auszeichnet. Daher möchten wir zum Anwendungsbereich ausführlich Stellung nehmen und einige Anpassungen vorschlagen, die die Regierung im Sinne eines bestmöglichen Zusammenspiels der liechtensteinischen und europäischen Regulierung für den Bericht und Antrag in Erwägung ziehen könnte (siehe sogleich unter Punkt 2).

## 2. Anwendungsbereich des TVTG und Zusammenspiel mit der europäischen Regulierung

### 2.1. Zivilrechtliche Grundlagen (Kapitel II)

Positiv hervorzuheben ist zunächst, dass die Vernehmlassungsvorlage den Anwendungsbereich der zivilrechtlichen Grundlagen (Kapitel II des TVTG) unberührt lässt. Die Erläuterungen führen dazu aus, dass der zivilrechtliche Teil des TVTG für alle Token und damit auch für Kryptowerte iSd MiCAR gelten soll, da die MiCAR Kryptowerte lediglich aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive reguliert.<sup>5</sup> Dieser Befund trifft nicht nur auf die MiCAR, sondern auch auf die europäische Regulierung von kryptobasierten Finanzinstrumenten zu, weshalb der Ansatz der Regierung uneingeschränkte Zustimmung verdient. Die umfassende zivilrechtliche Grundlage für alle Token ist im europäischen Vergleich ein Alleinstellungsmerkmal des TVTG, das einen potenziellen Standortvorteil begründet.

Angesichts der zentralen Bedeutung dieser Frage ist uE lediglich zu erwägen, die umfassende Geltung des zivilrechtlichen Teils (auch für weniger kundige Leser) in der gesetzlichen Regelung sprachlich noch deutlicher zum Ausdruck zu bringen. Der vorgeschlagene Art 1 Abs 3 lautet: «*Gegenstand dieses Gesetzes sind, vorbehaltlich der Art. 3 bis 10, nur Token, die nicht unter den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2023/1114 fallen*». Die Bestimmung könnte in eine getrennte Anordnung für Kapitel II (zivilrechtliche Grundlagen) und Kapitel III (Beaufsichtigung von VT-Dienstleistern)<sup>6</sup> unterteilt werden und zur Klarstellung positiv anordnen, dass Kapitel II auf alle Token anzuwenden ist.

### 2.2. Aufsichtsrechtliche Bestimmungen (Kapitel III)

Im Gegensatz zu den zivilrechtlichen Grundlagen wird der Anwendungsbereich der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des TVTG umfassend geändert. Diese Änderungen sind notwendig, um das TVTG an die neuen EWR-rechtlichen Vorgaben anzupassen, und grundsätzlich zu begrüssen. Sie greifen jedoch auch in die konzeptionelle Ausrichtung des TVTG ein und bedürfen daher besonderer Aufmerksamkeit. Zur besseren Übersicht wird im Folgenden kurz der Anwendungsbereich der nationalen und europäischen Regelungen zusammengefasst, bevor anschliessend Schlussfolgerungen für die Vernehmlassungsvorlage gezogen werden.

#### 2.2.1. Bisheriger Ansatz des TVTG

Das TVTG verfolgt bislang den Ansatz, rollenbasierte Mindestanforderungen für alle Dienstleistungen mit Bezug zu Token zu etablieren und gilt unabhängig von sonst bestehender Regulierung. Für Anwendungen ausserhalb der geltenden Finanzmarktgesetzgebung sind zwar bislang ausschliesslich die Regelungen des TVTG relevant; fällt eine Anwendung unter die geltende Finanzmarktregulierung, kommen die Regelungen

---

<sup>4</sup> Vernehmlassungsbericht S. 35 f.

<sup>5</sup> Vernehmlassungsbericht S. 10.

<sup>6</sup> Siehe zum Anwendungsbereich von Kapitel III ausführlich unter Punkt 2.2.

des TVTG jedoch **zusätzlich** zu dieser Anwendung.<sup>7</sup> Die Anforderungen des TVTG sollen in diesem Fall sicherstellen, dass die Dienstleister über entsprechendes Know-How betreffend die spezifischen Eigenheiten von VT-Systemen verfügen, um im Vergleich zur traditionellen Finanzmarktinfrastruktur qualitativ gleichwertige Leistungen zu erbringen.<sup>8</sup> Damit werden offenkundig die **zusätzlichen Risiken der Verwendung vertrauenswürdiger Technologien** adressiert.

Den dadurch entstehenden **Überschneidungen** wurde ursprünglich dadurch Rechnung getragen, dass die FMA nach Art 18 Abs 4 lit a idF LGBl 2019.301 auf die Einreichung bestimmter Angaben und Unterlagen verzichten konnte, wenn der Antragsteller bereits über eine Bewilligung nach der Finanzmarktgesetzgebung verfügt. Mit der am 1.2.2024 in Kraft getretenen Novelle wurde stattdessen – nach dem Vorbild der MiCAR – ein noch weiter **vereinfachtes Registrierungsverfahren** für bestimmte VT-Dienstleister, die bereits über eine Bewilligung nach der Finanzmarktaufsichtsgesetzgebung verfügen, eingeführt (vgl Art 19a f TVTG idgF). Ausserdem gelten – auch in Bezug auf Finanzdienstleister – jeweils nur die höchsten Mindestkapitalanforderungen, denen ein Unternehmen unterliegt.<sup>9</sup>

### 2.2.2. Künftiger EWR-Rechtsrahmen

Auf europäischer Ebene wird mit der MiCAR künftig ein eigener Rechtsrahmen speziell für Kryptowerte etabliert. Missverständlich ist allerdings die Bemerkung im Vernehmlassungsbericht, wonach Dienstleistungen in Zusammenhang mit Kryptowerten iSd MiCAR abschliessend über die MiCAR geregelt würden:<sup>10</sup> Die MiCAR enthält zwar eine weite Definition der «Kryptowerte»<sup>11</sup> und verfolgt den Ansatz einer Vollharmonisierung (vgl Art 6 MiCAR), regelt aber nicht alle Token und Dienstleistungen, sondern nimmt im zweiten Schritt wesentliche Kryptowerte (insbesondere Finanzinstrumente) wieder aus ihrem Anwendungsbereich heraus und lässt einzelne Dienstleistungen unreguliert. Wie Art 4 Abs 1 Z 15 MiFID II<sup>12</sup> idgF nunmehr explizit klarstellt, können insbesondere Finanzinstrumente ebenfalls auf Basis der DLT begeben werden und fallen dann unter das bereits bisher geltende Finanzmarktrecht.

Der **EWR-Rechtsrahmen** sieht sohin künftig im Wesentlichen eine **Dreiteilung** vor:

- Token, die als **Finanzinstrumente** zu qualifizieren sind («Security Token») oder einer der weiteren, in Art 2 Abs 4 MiCAR genannten Kategorien angehören, fallen weiterhin unter den **allgemeinen finanzmarktrechtlichen Rechtsrahmen**. Dieser enthält zum Grossteil technologieneutrale Regelungen, die nicht speziell auf Token zugeschnitten sind. Die ebenfalls neu eingeführte Pilotregelung für DLT-Markinfrastrukturen<sup>13</sup> (im Folgenden: DLT-Pilotregelung) adressiert in einem Teilbereich jedoch auch die spezifischen Risiken der DLT.<sup>14</sup>
- Das **Gros der bisher nicht regulierten Token** wird künftig auf europäischer Ebene durch die **MiCAR** erfasst, die einerseits einen umfassenden Regulierungsrahmen etabliert und andererseits Regelungen zur Adressierung der technologiespezifischen Risiken beinhaltet.
- **Bestimmte Token** und **einzelne Dienstleistungen** werden weder vom finanzmarktrechtlichen Rechtsrahmen noch von der MiCAR erfasst und bleiben daher **EWR-rechtlich (teilweise) unreguliert**: Eine Vollausnahme von der MiCAR besteht für nicht fungible Token (NFTs, vgl Art 2 Abs 3 MiCAR).

---

<sup>7</sup> BuA Nr. 54/2019 S. 84 f, 245; *Raschauer/Silbernagl*, Grundsatzfragen des liechtensteinischen "Blockchain-Gesetzes" – TVTG, ZFR 2020, 11 (15); *Sild*, Blockchain Regulation made in Liechtenstein: Das Fürstentum als Vorreiter? SPWR 2020, 45 (49); siehe auch *Sild* in Omlor/Link (Hrsg), Kryptowährungen und Token (2021) Kapitel 19 Rz 96 f.

<sup>8</sup> Vgl BuA Nr. 54/2019 S. 84 f.

<sup>9</sup> *Sild* in Omlor/Link Rz 62; *Laimer/Sillaber*, VT-Dienstleister, in *Sild* (Hrsg), Grundsatzfragen des liechtensteinischen TVTG 33 (40).

<sup>10</sup> Vernehmlassungsbericht S. 67.

<sup>11</sup> Vgl Art 3 Abs 1 Z 5 MiCAR.

<sup>12</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl 2014/173, 349.

<sup>13</sup> Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU, ABl L 2022/151, 1.

<sup>14</sup> Vgl insbesondere Art 7 DLT-Pilotregelung.

Teilausnahmen von einigen Bestimmungen der MiCAR gelten ua für Utility-Token, die keine Investmentfunktion haben oder nur in begrenzten Netzen Verwendung finden (vgl Art 4 Abs 3–5).<sup>15</sup> Auf Kryptowerte ohne identifizierbaren Emittenten sind ebenfalls nicht alle Teile der MiCAR anwendbar.<sup>16</sup> Darüber hinaus regelt die MiCAR insbesondere Lending-Dienstleistungen nicht, sondern überlässt die Regulierung vorerst den Mitgliedstaaten.<sup>17</sup>

### 2.2.3. Regelungsansatz des TVTG nach der Vernehmlassungsvorlage

Durch die Anpassung des TVTG an die MiCAR wird der Anwendungsbereich und das Konzept des TVTG weitgehend verändert. Der Vernehmlassungsbericht erörtert aber nicht im Detail, wo die Regierung weiterhin Regulierungsbedarf sieht und was künftig durch das TVTG geregelt werden soll, und könnte uE teilweise von einigen Klarstellungen profitieren:

Nicht klar ist, inwieweit das TVTG weiterhin zusätzlich auf Dienstleistungen in Bezug auf **Finanzinstrumente** anwendbar sein soll. Der Vernehmlassungsbericht führt – allerdings zumeist mit Blick auf die MiCAR – aus, dass das TVTG künftig primär die «allgemeine Token-Ökonomie» betrifft und finanzmarktorientierte Rollen gestrichen werden.<sup>18</sup> Die Rolle des VT-Verwahrers soll nach den Erläuterungen nur mehr für NFTs relevant sein.<sup>19</sup> Andererseits bleibt das TVTG – und damit uE auch die Rolle des VT-Verwahrers – nach dem vorgeschlagenen Art 1 Abs 3 auf Token, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind, anwendbar. Ausnahmen für Dienstleister, die eine besondere Genehmigung nach der DLT-Pilotregelung erhalten haben und daher zusätzlichen Anforderungen in Bezug auf Token unterliegen, sind nicht vorgesehen.

Umgekehrt werden **Token im Anwendungsbereich der MiCAR** nach dem vorgeschlagenen Art 1 Abs 3 generell vom aufsichtsrechtlichen Teil des TVTG ausgenommen. Damit könnten – möglicherweise unbeabsichtigt – auch alle auf solche Token bezogenen **Rollen und Dienstleistungen** aus dem Anwendungsbereich des TVTG herausfallen. Die Ausnahme könnte somit uE auch jene Rollen des TVTG betreffen, die in der MiCAR kein Äquivalent haben (zB Rollen der «allgemeinen Token-Ökonomie», Dienstleistung des Staking und Lending). Der Vernehmlassungsbericht führt dagegen aus, dass gerade diese Rollen weiterhin im TVTG verbleiben sollen.<sup>20</sup> Zudem wird die Definition des Tokendarlehensunternehmens vor dem Hintergrund der Abgrenzung zur MiCAR angepasst,<sup>21</sup> was auch die beabsichtigte Anwendbarkeit des Kapitel III TVTG nahelegt.

Für **EWRechtlich nicht erfasste Token** (insb NFTs) bedeutet die Streichung finanzmarktorientierter Rollen aus dem TVTG, dass diese Dienstleistungen insoweit unreguliert bleiben. Wenngleich die meisten dieser Rollen zuletzt nur für fungible Kryptowerte galten, ist auch hier nicht gänzlich klar, wo die Regierung künftig noch Regulierungsbedarf sieht.

Die vorgeschlagene Regelung des Anwendungsbereichs führt nicht nur zu einer konzeptionellen Unschärfe, sondern könnte zumindest im Einzelfall ungewünschte praktische Konsequenzen nach sich ziehen. Vor diesem Hintergrund könnte die Regierung nachfolgende Anpassungen in Erwägung ziehen.

---

<sup>15</sup> Die Ausnahme wird zwar beim öffentlichen Angebot geregelt, betrifft aber den gesamten Titel II der MiCAR und einzelne Dienstleistungen (Verwahrung, Transferdienstleistungen) in Bezug auf solche Token.

<sup>16</sup> Vgl ErwGr 22 MiCAR. Die genaue Reichweite ist unklar, da sich die Ausnahme von Titel II nicht im Verordnungstext widerspiegelt.

<sup>17</sup> Vgl ErwGr 94 MiCAR in der englischen Sprachfassung; siehe dazu die Stellungnahme der Universität Liechtenstein – Professur für Bank- und Finanzmarktrecht zur letzten TVTG-Revision S. 8.

<sup>18</sup> Vgl Vernehmlassungsbericht S. 70, wobei der Vernehmlassungsbericht dabei vorwiegend die künftige Regulierung durch die MiCAR im Blick hat.

<sup>19</sup> Vernehmlassungsbericht S. 68.

<sup>20</sup> Vernehmlassungsbericht S. 10, 68.

<sup>21</sup> Vernehmlassungsbericht S. 67.

#### 2.2.4. Konkretisierung des Regulierungsbedarfs und Regelungskonzepts

Zur Beibehaltung der hohen Regelungsqualität wäre uE zunächst eine Klarstellung wünschenswert, in welchen Bereichen die Regierung verbleibenden Regulierungsbedarf sieht, der durch das TVTG adressiert werden soll. Dabei könnten folgende Erwägungen berücksichtigt werden:

In Bezug auf Token, die als **Finanzinstrumente** zu qualifizieren sind, sieht der EWR-rechtliche Rahmen – wie bereits ausgeführt – vorwiegend allgemeine Regelungen vor, die Token nicht speziell adressieren. Daher wäre es uE vertretbar, an der zusätzlichen Anwendbarkeit des TVTG festzuhalten. Sinnvoll könnten va Vorgaben für die Verwahrung von «Security Token» sein, da diese im Vergleich zu traditionellen Finanzinstrumenten zusätzliche Herausforderungen mit sich bringt (Verlust von VT-Schlüsseln, Cyber-Angriffe etc). Hinzuweisen ist allerdings darauf, dass – vorbehaltlich der rechtzeitigen Übernahme in den EWR – ab 2025 mit dem «Digital Operational Resilience Act» (DORA)<sup>22</sup> für alle Finanzunternehmen ein umfassender Rechtsrahmen gilt, der zwar nicht spezifisch auf Token zugeschnitten ist, aber strenge Vorgaben für das Management von IKT-Risiken macht. Vor diesem Hintergrund wäre es auch denkbar, die Regulierung von «Security Token» künftig ganz dem EWR-rechtlichen Rahmen zu überlassen. Für Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sind uE jedenfalls Ausnahmen vorzusehen (siehe Punkt 2.2.5).

Bei **Token im Anwendungsbereich der MiCAR** besteht eingeschränkter Regulierungsbedarf. Im Lichte der letzten TVTG-Novelle wäre uE die Regulierung von Staking- und Lending-Dienstleistungen konsequent (siehe Punkt 2.2.6). Soweit darüber hinaus Rollen und Dienstleistungen der «allgemeinen Token-Ökonomie» auf Kryptowerte im Anwendungsbereich der MiCAR erstreckt werden sollen, ist die Vereinbarkeit mit der Vollharmonisierung durch die MiCAR im Einzelfall zu prüfen. Nicht sinnvoll und EWR-rechtlich bedenklich wäre eine nationale Regulierung jener Token, für die nach Art 4 Abs 3–5 MiCAR eine Teilausnahme gilt, da die Regelung aus Gründen der Verhältnismässigkeit eine Erleichterung bezweckt (ErwGr 26 MiCAR). Keine evidente Lücke besteht in Bezug auf Token, die keinen identifizierbaren Emittenten haben, da jedenfalls Titel V MiCAR auf diese anwendbar bleibt.<sup>23</sup>

Eine – durch die Vernehmlassungsvorlage bereits adressierte – Lücke in der europäischen Regulierung besteht grundsätzlich im Bereich der **NFTs**. Bei der Regulierung ist uE jedoch auch die Verhältnismässigkeit im Vergleich zur Regulierung von Token, die unter die Finanzmarktgesetzgebung oder die MiCAR fallen, im Auge zu behalten. Nach der Vernehmlassungsvorlage wären etwa Rollen der «allgemeinen Token-Ökonomie» (zB Token-Erzeuger und VT-Identitätsdienstleister) im Umfeld von NFTs reguliert, während dieselben Dienstleistungen in Bezug auf Token im Anwendungsbereich der MiCAR unreguliert blieben.

In allen Fällen ist daran zu erinnern, dass die aufsichtsrechtlichen Regelungen nach Art 11 Abs 1 TVTG nur für Dienstleister mit Sitz oder Wohnsitz in Liechtenstein gelten. Soweit Regulierungslücken auch in Bezug auf EWR-Unternehmen, die Dienstleistungen an liechtensteinische Nutzer erbringen, geschlossen werden sollen, wäre eine Erweiterung notwendig.

#### 2.2.5. Ausnahme für Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen

Mit der Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen gilt neben der MiCAR künftig ein europäischer Rechtsakt, der spezifische Regelungen für DLT-Finanzinstrumente enthält. Die Regierung hat mit ihrer Stellungnahme Nr. 4/2024 die Vorabumsetzung in Liechtenstein beantragt.

Marktteilnehmer, die eine besondere Genehmigung zum Betrieb einer DLT-Marktinfrastuktur erhalten haben, sind – je nach Art der Marktinfrastuktur – zum Betrieb eines Handelssystems und/oder zur erstmaligen Verbuchung, Verwahrung und Abwicklung von DLT-Finanzinstrumenten berechtigt. Alle DLT-Marktinfrastrukturen unterliegen dabei den zusätzlichen Anforderungen nach Art 7 DLT-Pilotregelung sowie einer besonders engmaschigen Beaufsichtigung. Die zusätzlichen Anforderungen beinhalten ua umfassende

---

<sup>22</sup> Verordnung (EU) 2022/2554 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 über die digitale operationale Resilienz im Finanzsektor und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 909/2014 und (EU) 2016/1011, ABI L 2022/333, 1.

<sup>23</sup> Vgl ErwGr 22 MiCAR.

Massnahmen zum Schutz vor IT- und Cyberrisiken, zum Schutz des Kundenvermögens und zum Schutz der Anleger und Kunden. Sofern das TVTG auf Finanzinstrumente anwendbar bleibt, sollte uE eine Ausnahme zur Vermeidung doppelter Regulierung vorgesehen werden.<sup>24</sup> Bei Übernahme in den EWR ist dies auch europarechtlich geboten.

### 2.2.6. Tokendarlehensunternehmen

Die regulatorische Diskussion um Staking und Lending von Kryptowerten befindet sich noch immer in einer frühen Phase und kann an dieser Stelle nicht nachgezeichnet werden. Mit der am 1.2.2024 in Kraft getretenen Novelle hat sich die Regierung dafür entschieden, die Rolle des Tokendarlehensunternehmens in das TVTG einzufügen, welche Staking- und Lending-Dienstleistungen abdecken soll.<sup>25</sup>

Unabhängig vom konkret gewählten Ansatz sind diese Dienstleistungen – wie die Regierung in den Erläuterungen selbst ausführt – vorrangig für fungible Token relevant;<sup>26</sup> mit dem Tokendarlehensunternehmen will die Regierung der EU-Kommission ausserdem einen möglichen Regulierungsweg aufzeigen.<sup>27</sup> Der nun vorgeschlagene Art 1 Abs 3 TVTG hätte jedoch uE zur Folge, dass die Rolle des Tokendarlehensunternehmens in Bezug auf Kryptowerte im Anwendungsbereich der MiCAR – und damit in Bezug auf den Hauptanwendungsfall der fungiblen Token – unreguliert bliebe. Um den Weg, der mit der letzten TVTG-Novelle eingeschlagen wurde, konsequent weiterzuführen, müsste daher die Tätigkeit von Tokendarlehensunternehmen auch auf Kryptowerte im Anwendungsbereich der MiCAR erstreckt werden. Eine nationale Regulierung ist nach ErwGr 94 MiCAR zumindest im Ausgangspunkt zulässig.<sup>28</sup>

## 3. Punktueller Anmerkungen zum EWR-MiCAR-DG

### 3.1. Inkrafttreten und Vorabumsetzung

Eine rasche Umsetzung der MiCAR ist für den Wirtschaftsstandort Liechtenstein von entscheidender Bedeutung. Da die Vernehmlassungsvorlage keine nationale Vorabumsetzung vorsieht, gehen wir davon aus, dass die Regierung derzeit von einer zeitgerechten Übernahme und Anwendbarkeit im EWR ausgeht.<sup>29</sup>

In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass die – zum selben europäischen Gesetzgebungspaket gehörende Pilotregelung für DLT-Marktinfrastrukturen – in Liechtenstein erst deutlich später als in der EU in Kraft treten konnte und sich nachträglich Bedarf für eine nationale Vorabumsetzung ergeben hat.<sup>30</sup> Sollten sich in Bezug auf die MiCAR Verzögerungen abzeichnen, wäre aufgrund der grossen Bedeutung für den Wirtschaftsstandort uE frühzeitig eine entsprechende Möglichkeit zu prüfen. Wenngleich eine nationale Vorabumsetzung keine Lösung in Hinblick auf das Passporting bietet,<sup>31</sup> könnte zumindest die Zulassung von Dienstleistern nach den (strengeren) Vorgaben der MiCAR in diesem Rahmen erfolgen.

### 3.2. Übergangszeitraum

Die Übergangsbestimmung in **Art 143 Abs 3 MiCAR** sieht unter anderem vor, dass Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen, die ihre Dienste nach geltendem Recht bereits vor dem 30.12.2024 erbracht haben, damit bis zur Erteilung oder Verweigerung einer Zulassung nach der MiCAR, längstens aber bis 1.7.2026 fortfahren dürfen. In diesem Zeitraum können Dienstleister eine Zulassung nach der MiCAR beantragen und – wenn sie

---

<sup>24</sup> Aufgrund der breiten Palette an Dienstleistungen, die solche Marktteilnehmer erbringen dürfen, und der strengen Regulierung kann uE eine Generalausnahme von Kapitel III des TVTG in Betracht gezogen werden.

<sup>25</sup> BuA Nr. 73/2023 S. 44 ff; kritisch in Bezug auf den Ansatz des TVTG T. Frick/M. Frick/Casellini in Piska/Völkel (Hrsg), Blockchain rules<sup>2</sup> (2024) Rz 33.168 ff.

<sup>26</sup> BuA Nr. 73/2023 S. 51.

<sup>27</sup> BuA Nr. 73/2023 S. 48.

<sup>28</sup> Siehe die Stellungnahme der Universität Liechtenstein – Professur für Bank- und Finanzmarktrecht zur letzten TVTG-Revision S. 8.

<sup>29</sup> Vgl den Vernehmlassungsbericht S. 7: «Liechtenstein ist bestrebt, eine gleichzeitige vollinhaltliche Anwendbarkeit der beiden EU-Rechtsakte [gemeint: MiCAR und TFR] im EWR-Abkommen wie in den EU-Mitgliedstaaten sicherzustellen.».

<sup>30</sup> Vgl die Stellungnahme der Regierung Nr. 4/2024.

<sup>31</sup> Vgl die Stellungnahme der FMA zur letzten TVTG-Novelle S. 2 f.

zuvor nach nationalem Recht für die Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen zugelassen waren – ggf ein vereinfachtes Verfahren nach Art 143 Abs 6 MiCAR in Anspruch nehmen. Dienstleistern steht sohin in der EU ein **Übergangszeitraum von 18 Monaten** zu. Mit der nun vorgeschlagenen Übergangsbestimmung in **Art 37 EWR-MiCAR-DG** macht die Regierung ohne nähere Erläuterungen vom Mitgliedstaatenwahlrecht nach Art 143 Abs 3 UAbs 2 MiCAR Gebrauch und **verkürzt den Übergangszeitraum** – ausgehend von einer zeitgerechten Übernahme in den EWR zum Jahreswechsel – **auf ca. 12 Monate** (bis längstens 31.12.2025).<sup>32</sup>

Die bestmögliche Nutzung der Übergangsregelungen für registrierte VT-Dienstleister war das erklärte Ziel der am 1.2.2024 in Kraft getretenen TVTG-Novelle, wobei speziell zu diesem Zweck temporär neue Dienstleistungen in das TVTG eingeführt wurden.<sup>33</sup> In diesem Zusammenhang hat die FMA Liechtenstein in ihrer Stellungnahme zur letzten TVTG-Novelle bereits darauf hingewiesen, dass der Übergang in das MiCAR-Regime auch bei vorheriger Registrierung für eine vergleichbare Dienstleistung nach dem TVTG eine Gesamtprüfung erfordern werde, da die MiCAR detailliertere Vorgaben macht als das TVTG.<sup>34</sup> Die Regierung betont im BuA ebenfalls die Wichtigkeit des Übergangszeitraums, da die MiCAR erst in den EWR übernommen werden müsse und die Prüfung einer Zulassung nach der MiCAR (auch im vereinfachten Verfahren) immer umfassend zu erfolgen habe.<sup>35</sup> Vor diesem Hintergrund erscheint die Verkürzung der Übergangsfrist zumindest begründungsbedürftig.

#### 4. Zusammenfassung der wichtigsten Punkte

- Die frühzeitige Anpassung des liechtensteinischen Rechtsrahmens an die MiCAR und die damit einhergehende Anpassung des TVTG ist sehr zu begrüßen. Ein rasches und reibungsloses Inkrafttreten der neuen europäischen Vorgaben ist für den Finanzplatz Liechtenstein zentral.
- Die beibehaltene Anwendbarkeit der zivilrechtlichen Bestimmungen auf alle Token ist uneingeschränkt zu begrüßen. Der umfassende Geltungsbereich des Kapitel II (Zivilrechtliche Grundlagen) könnte aber noch deutlicher zum Ausdruck gebracht werden.
- Eine Klarstellung des verbleibenden Regulierungsbedarfs, der durch das TVTG adressiert werden soll, wäre wünschenswert.
- Token, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind, unterliegen auch künftig dem finanzmarktrechtlichen Rechtsrahmen. Die Regierung sollte klarstellen, ob die aufsichtsrechtlichen Regelungen des TVTG weiterhin zusätzlich anwendbar bleiben. Zumindest für Betreiber einer DLT-Marktinfrastuktur sollten gegebenenfalls Ausnahmen vorgesehen werden.
- Die Ausnahme für Token, die in den Anwendungsbereich der MiCAR fallen, betrifft – möglicherweise unbeabsichtigt – auch Dienstleistungen, die nicht von der MiCAR reguliert werden. Die Regierung sollte prüfen, wo das TVTG parallel anwendbar bleiben soll. Im Lichte der letzten TVTG-Novelle wäre die Regulierung von Staking- und Lending-Dienstleistungen konsequent.
- Ein wesentliches Ziel der letzten TVTG-Novelle war es, die Übergangsregelungen der MiCAR bestmöglich für bereits registrierte VT-Dienstleister zu nutzen. Zur konsequenten Fortführung dieses Anliegens sollte die Verlängerung der Übergangsfrist erwogen und gegebenenfalls eine Vorabumsetzung der MiCAR geprüft werden.

Für Rückfragen und weitere Erörterungen stehen wir selbstverständlich gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Florian Ebner, LL.M. (WU)  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter

PD Dr. Bernhard Burtscher  
Vertretungsprofessor

---

<sup>32</sup> Vgl Vernehmlassungsbericht S. 74.

<sup>33</sup> BuA Nr. 73/2023 S. 16 f.

<sup>34</sup> Vgl die Stellungnahme der FMA zur letzten TVTG-Novelle S. 2.

<sup>35</sup> BuA Nr. 73/2023 S. 15 ff.