

Regierung des Fürstentums Liechtenstein  
Ministerium für Präsidiales und Finanzen  
Regierungsgebäude  
Peter-Kaiser-Platz 1  
Postfach 468  
9490 Vaduz

Einheit      Stabsstelle Strategische  
                 Grundlagen  
Kontakt     Dorothea Rohlfing  
Direkt       +423 236 62 34  
E-Mail       dorothea.rohlfing@fma-li.li  
Vaduz       14. April 2023

## **Vernehmlassungsbericht der Regierung betreffend die Abänderung des Token- und VT-Dienstleister-Gesetzes (TVTG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 7. März 2023 wurde die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein eingeladen, zu dem im Betreff genannten Vernehmlassungsbericht Stellung zu nehmen. Gerne machen wir von dieser Möglichkeit Gebrauch.

Die geplanten Änderungen des Token- und VT-Dienstleister-Gesetzes (TVTG) stehen in einem engen Zusammenhang mit der EU-Verordnung zur Regulierung der Märkte für Kryptowerte (MiCAR). Letztere ist Teil des sogenannten Digital Finance-Pakets der EU und wird Kryptowerte und Kryptowertendienstleister EU-weit einheitlich regulieren sowie den Anlegerschutz stärken. Die FMA ist an einer informellen Arbeitsgruppe der Regierung zum Digital Finance-Paket beteiligt. Aufgrund der bisher im Rahmen dieser Arbeitsgruppe geführten Gespräche geht die FMA davon aus, dass das TVTG nach Inkrafttreten der MiCAR nicht mehr in den Zuständigkeitsbereich der FMA fallen wird. Die Stellungnahme der FMA erfolgt vor diesem Hintergrund, auf Ausführungen zu den zivilrechtlichen Regelungen des TVTG wird verzichtet.

### **Generelles**

Den Begründungen zur Vorlage ist zu entnehmen, dass der Standort Liechtenstein mit den vorgeschlagenen Änderungen des TVTG optimal auf die Umsetzung bzw. Anwendung der MiCAR vorbereitet werden soll. Bestehenden VT-Dienstleistern soll die Nutzung der in Art. 123 MiCAR genannten Übergangsfrist und des vereinfachten Zulassungsverfahrens ermöglicht werden. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass die Regierung einerseits die künftig in der MiCAR geregelten, aber noch nicht im TVTG abgebildeten Dienstleister einführen, und andererseits Anpassungen an den bereits geltenden besonderen internen Kontrollmechanismen (Art. 17 TVTG), welche einen Teil der Zulassungsvoraussetzungen der MiCAR abbilden sollen, vornehmen möchte. Dabei gilt es aus Sicht der FMA nachfolgende Punkte zu beachten:

1. Der EU-Gesetzgebungsprozess zur MiCAR ist aktuell noch nicht abgeschlossen (die finale Abstimmung im EU-Parlament ist im Zeitraum zwischen 17. und 19. April 2023 geplant), sodass zum Zeitpunkt dieser Stellungnahme noch keine finale Textfassung der MiCAR verfügbar ist. Auch liegt noch keine offizielle Übersetzung des MiCAR-Textes vor. Es wird daher notwendig sein, die Passagen der MiCAR, auf die im Vernehmlassungsbericht verwiesen wird bzw. welche die Grundlage für die Anpassungen des TVTG bilden, mit dem finalen Text und dessen deutscher Übersetzung abzugleichen.
2. Die MiCAR sieht einen Bestandsschutz und ein vereinfachtes Zulassungsverfahren vor. Im Vernehmlassungsbericht wird ausgeführt, dass durch das vereinfachte Zulassungsverfahren der Bearbeitungsaufwand für die FMA reduziert werde, wodurch sich die Bearbeitungszeiten für MiCAR-Zulassungen verkürzen liessen. Dies insbesondere auch für solche Dienstleister, die nunmehr erstmals im TVTG geregelt werden sollen. Es lässt sich aus heutiger Sicht aber nicht abschliessend sagen, ob dies zu erwarten ist.

Der Umgang mit der Übergangsfrist und dem vereinfachten Zulassungsverfahren ist noch unklar und wird derzeit in den einschlägigen Gremien der europäischen Aufsichtsbehörden ESMA und EBA diskutiert. Aus Sicht der FMA wäre eine Zulassung nach MiCAR aber auch bei Anwendung eines vereinfachten Verfahrens jedenfalls nur dann auszusprechen, wenn sämtliche Zulassungsvoraussetzungen konkret vorliegen. Dies wird im Vernehmlassungsbericht in Ziff. 3.1.2 insofern auch erkannt, als festgehalten wird, dass die betroffenen VT-Dienstleister nach Ablauf der Übergangsfrist alle Voraussetzungen der MiCAR erfüllen und über die notwendige Zulassung verfügen müssen. Ein Punkt, der aus Sicht der FMA umso wichtiger ist, als die FMA mangels laufender Aufsicht in aller Regel keine Kenntnis davon hat, ob bei den registrierten VT-Dienstleistern die Registrierungsbedingungen des TVTG tatsächlich noch vorliegen. Das vereinfachte Zulassungsverfahren darf insbesondere aus Sicht des Verbraucher- und Anlegerschutzes sowie aus Reputationsgründen nicht als eine Möglichkeit der Umgehung der MiCAR-Vorschriften praktiziert werden.

Die Zulassungsvoraussetzungen der MiCAR und des TVTG werden in wesentlichen Teilen nicht miteinander vergleichbar sein, weil die MiCAR teilweise ein höheres Schutzniveau zugunsten von Verbrauchern und Anlegern vorsieht. Darüber hinaus sind die Regelungen der MiCAR detaillierter ausgestaltet. Das TVTG beschränkt sich auf generalklauselartige Anforderungen an eine angemessene Organisationsstruktur, interne Verfahren und allgemeine sowie besondere Kontrollmechanismen. Die in der MiCAR vorgesehenen aufsichtsrechtlichen und organisatorischen Anforderungen sowie die Regelungen über Interessenkonflikte sind feingliedriger und werden zudem durch Level 2-Rechtsakte konkretisiert werden. Dies schlägt sich auch in den Angaben nieder, die im Zulassungsantrag zu machen sind und gilt beispielsweise für die nach MiCAR notwendige Beschreibung der IT-Systeme, aber auch die Art und den Umfang der Fit und Proper-Prüfungen von Organen und qualifiziert Beteiligten.

Die FMA weist bezüglich der Erwartungen an das vereinfachte Verfahren zudem darauf hin, dass im BuA Nr. 2019/54 betreffend die Schaffung des TVTG wiederholt ausgeführt wird, dass die FMA „weder eine aufsichtsrechtliche noch eine technische Detailprüfung“ der Antragsunterlagen durchführt, sondern sich auf eine Plausibilisierung der darin enthaltenen Inhalte beschränkt (vgl. beispielsweise die Erläuterungen zu Art. 19 TVTG in BuA Nr. 54/2019: „Die Aufsichtsbehörde hat sich dabei auf die Prüfung der Vollständigkeit der eingereichten Dokumente und eine Plausibilisierung der darin enthaltenen Inhalte zu beschränken. Es erfolgt keine technische Detailprüfung. Die Prüfung nach Abs. 1 stellt in Hinblick auf deren Tiefe und Umfang keine Fit and Proper-Prüfung im Sinne der Finanzmarktgesetzgebung dar“).

Die MiCAR hingegen verlangt von den nationalen Behörden die Prüfung, ob der antragstellende Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen die gesetzlichen Anforderungen erfüllt. Die Behörden müssen eine „umfassend begründete Entscheidung“ erlassen. Da die Zulassung im Falle von Passporting unionsweit Gültigkeit hat, ist eine Plausibilitätsprüfung nicht ausreichend. Die Prüfung von Registrierungsanträgen nach TVTG erfolgt somit nicht mit der im Finanzmarktrecht üblichen und auch für die MiCAR geltenden Prüftiefe.

Vor diesem Hintergrund, und auch unter Berücksichtigung der Tatsache, dass zu einzelnen Vorschriften der MiCAR konkretisierende Guidelines und Level 2-Texte von europäischer Seite erwartet werden, sollte im Rahmen der Anpassung des TVTG nicht der Eindruck erweckt werden, dass bestehende VT-Dienstleister auf vereinfachte Art eine Zulassung nach MiCAR erhalten können. Die Prüfung eines Dienstleisters im Hinblick auf die Zulassung nach MiCAR wird nach derzeitigem Kenntnisstand vielmehr im Rahmen einer neuen und umfassenden Gesamtprüfung erfolgen müssen. Ausführungen, die bei den VT-Dienstleistern eine falsche Erwartungshaltung sowohl in Bezug auf die Übergangsfrist als auch den Umfang und die Dauer des vereinfachten Verfahrens wecken könnten, sollten daher vermieden werden.

3. Trotz der darauf ausgerichteten Bemühungen seitens Liechtenstein ist derzeit noch unklar, ob die MiCAR zeitgleich zum Anwendbarkeitsdatum in der EU (Ende des Jahres 2024/Anfang des Jahres 2025) in das EWR-Abkommen übernommen sein wird. Es sollte somit die Möglichkeit einer nationalen Vorabumsetzung der MiCAR in Liechtenstein geprüft werden. Eine solche

Vorabumsetzung würde es hiesigen VT-Dienstleistern ermöglichen, bereits vor der EWR-Übernahme der MiCAR eine entsprechende Bewilligung zu erlangen (ohne vom EU-Passporting zu profitieren, welches erst mit der rechtskräftigen Übernahme der MiCAR ins EWR-Abkommen gesichert ist).

4. Die Einführung und Anpassung weiterer, von der MiCAR nicht vorgesehener Rollen erachtet die FMA zum jetzigen Zeitpunkt als nicht notwendig bzw. kritisch. Konkret betrifft dies die Anpassungen hinsichtlich des Token-Erzeugers sowie die Einführung des Tokenisierungsdienstleisters und des Tokendarlehensunternehmens. Insbesondere die Einführung des Tokendarlehensunternehmens sieht die FMA aus Risikogesichtspunkten kritisch (mehr dazu in den Kommentaren zu Ziff. 3.2.6, Art. 2 und Art. 16). Das TVTG wird in der im Vernehmlassungsbericht vorgeschlagenen Form zeitlich sehr beschränkt gelten und die Zuständigkeit für die neu eingeführten oder angepassten Rollen, die nicht von der MiCAR umfasst sein werden, mit Anwendbarkeit der MiCAR in Liechtenstein wieder von der FMA abwandern. Diese neuen Dienstleisterrollen werden somit nur vorübergehend und für eine kurze Zeit der anlassbezogenen Aufsicht der FMA nach dem TVTG unterstehen. Zwischenzeitlich würde durch die Registrierung und anlassbezogene Aufsicht ein erheblicher Mehraufwand für die FMA und die Dienstleister selbst verursacht.

## **Spezifische Aspekte**

### **Ziff. 1: Ausgangslage**

Die Beschreibung der Zielsetzung von MiCAR dahingehend, dass vor allem das Passporting im EWR ermöglicht werden soll, greift aus Sicht der FMA zu kurz. Die MiCAR soll innerhalb des EWR vor allem auch für einen harmonisierten Rechtsrahmen sorgen und Regelungslücken schliessen. Mit dem neuen Regelwerk reagiert die EU darauf, dass Kryptowerte – sofern sie keine Finanzinstrumente sind – bislang grösstenteils unreguliert sind. Ein zentrales Regelungsziel besteht darin, Risiken für Verbraucher zu begegnen, Marktmissbrauch und Finanzkriminalität zu verhindern und das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit der Märkte und Dienstleistungen über Kryptowerte zu stärken. Schliesslich soll die MiCAR die Finanzstabilität und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme fördern und geldpolitischen Risiken begegnen. Insbesondere aufgrund der kürzlich aufgetretenen Missbrauchs- und Betrugsfälle im Bereich der Kryptobörsen sollte der Aspekt des Verbraucher- und Anlegerschutzes in der weiteren Kommunikation zur MiCAR verstärkte Berücksichtigung finden.

### **Ziff. 3: Schwerpunkte der Vorlage**

#### Ziff. 3.1.1 TVTG-relevante Aspekte der MiCAR

Im Vernehmlassungsbericht wird festgehalten, dass die MiCAR einen neuen Rechtsrahmen für Kryptowerte schaffe und diese ähnlich wie der im TVTG relevante Token definiert seien. Die FMA möchte hier festhalten, dass nur ein neuer Rechtsrahmen für jene Kryptowerte geschaffen wird, die keine Finanzinstrumente darstellen.

Die MiCAR basiert grösstenteils auf den Begriffen und Konzepten des MiFID II/MiFIR-Regimes und greift im Übrigen auf Vorbilder des europäischen Prospektrechts (Prospekt-Verordnung (EU) 2017/1129) und Marktmissbrauchsrechts (Marktmissbrauchs-Verordnung (EU) 596/2014 – MAR) zurück. Ebenso werden die Regelungsansätze der Transparenz-Richtlinie 2004/109/EG berücksichtigt.

Kryptowerte, die als Finanzinstrumente zu qualifizieren sind, werden nicht der MiCAR, sondern dem EU-Aufsichtsrecht für Finanzinstrumente, insbesondere der MiFID II, Prospekt-VO und MAR unterliegen. Dieser Grundsatzentscheid macht es erforderlich, zwischen Kryptowerten auf der einen und DLT-basierten Finanzinstrumenten auf der anderen Seite zu unterscheiden, da Letztere durch die Prospekt-VO, MAR und MiFID II reguliert sind. Das europäische Aufsichtsrecht für Finanzinstrumente ist insoweit technologieneutral. In der bisherigen Aufsichtspraxis der FMA war es eine enorme Herausforderung die vorgelegten Geschäftsmodelle auf Einschlägigkeit eines Finanzinstrumentes zu prüfen. Da die ESMA beauftragt wurde, binnen 18 Monaten Leitlinien zu den Bedingungen und Kriterien für die Qualifikation von Kryptowerten als

Finanzinstrumente herauszugeben, werden diese Leitlinien auch für die Anwendung des TVTG relevant werden.

Wie nachfolgend ausgeführt, gilt es, dies bei der Ausgestaltung des Anwendungsbereichs des TVTG und der Einführung neuer Definitionen zu berücksichtigen.

#### Ziff. 3.1.2 Schrittweiser Übergang zur EWR-Regulierung

Es wird grundsätzlich auf die generellen Ausführungen zum vereinfachten Zulassungsverfahren verwiesen.

Was die Ausführungen zum VT-Handelsplattformbetreiber angeht, ist aus Sicht der FMA die Definition des Betriebens einer Plattform für Kryptowerte gemäss Art. 3 Abs. 1 Ziff. 11 MiCAR nicht korrekt wiedergegeben. Die FMA regt daher – wie einleitend festgehalten – generell an, alle aus der MiCAR übernommenen Formulierungen nach Veröffentlichung der deutschen Übersetzung nochmals abzugleichen.

Eine Unterscheidung zwischen den Begriffen Token und Kryptowerte bei gleichzeitiger Anwendbarkeit von unterschiedlichen Teilen des TVTG auf solche Token und Kryptowerte erscheint der FMA zum gegenwärtigen Zeitpunkt weder zielführend noch notwendig. Vielmehr zieht dies aus Sicht der FMA unnötige Abgrenzungsschwierigkeiten nach sich und sollte daher überdacht werden. VT-Dienstleister werden im Einzelfall abzuklären haben, ob ein Token oder ein Kryptowert vorliegt und damit einhergehend, ob eine Registrierungs- oder Sorgfaltspflicht (nach SPG) besteht. Die Definition des Kryptowerts im Vernehmlassungsbericht ist dabei wenig aussagekräftig. Insbesondere ist unklar, unter welchen spezifischen Voraussetzungen nicht fungible Token (NFTs) doch unter den Begriff des Kryptowerts fallen sollen und was in diesem Zusammenhang konkret unter einer „grossen Serie“ zu verstehen ist.

Um den Abklärungsaufwand für die FMA und die VT-Dienstleister möglichst gering zu halten, wird daher angeregt, jegliche Tätigkeiten weiterhin in Bezug auf Token generell auszurichten, jedoch die Anwendbarkeit des TVTG auf tokenisierte Finanzinstrumente auszuschliessen, da diese zweifellos nicht von der MiCAR umfasst sein werden. Alternativ wird zur Sicherstellung grösstmöglicher Rechtssicherheit um klar definierte Beurteilungskriterien gebeten.

#### Ziff. 3.1.3 Vorabeführung zentraler CASP

Mit der Aufnahme des Begriffs des VT-Vermögensverwalters im TVTG soll die MiCAR-Dienstleistung bezüglich der Beratung bzw. Portfolioverwaltung von Kryptowerten vorab ins liechtensteinische Recht eingeführt werden. Art. 11 Vermögensverwaltungsgesetz (VVG) normiert, dass Bezeichnungen, die eine Tätigkeit als Vermögensverwaltungsgesellschaft vermuten lassen, in der Firma sowie in der Bezeichnung des Geschäftszweckes und in der Geschäftsreklame nur für Unternehmen verwendet werden dürfen, die eine Bewilligung als Vermögensverwaltungsgesellschaft haben.

Sofern man an der Einführung der Rolle des VT-Vermögensverwalters festhalten möchte, regt die FMA dringend an, die Vereinbarkeit mit Art. 11 VVG zu prüfen. Aufgrund der Nähe der Tätigkeit des VT-Vermögensverwalters zur Tätigkeit einer nach dem VVG zugelassenen Vermögensverwaltungsgesellschaft ist mit Blick auf das Gefälle der Voraussetzungen im TVTG im Vergleich zum VVG die Wahrung des Schutzes der Kunden sowie der Sicherung des Vertrauens in den liechtensteinischen Finanzplatz sicherzustellen. Die FMA ist der Ansicht, dass eine Verwechslungsgefahr zum Nachteil der nach dem VVG regulierten Vermögensverwaltungsgesellschaften bestehen könnte und regt daher zumindest die Anpassung der Begrifflichkeit VT-Vermögensverwalter an.

#### Ziff. 3.1.4 Verzicht auf die Registrierung von Eigenemittenten

Die FMA möchte zunächst klarstellen, dass der FMA nach dem derzeit geltenden Art. 30 TVTG lediglich die Emission an sich vorab anzuzeigen ist. Die Basisinformationen werden der FMA weder angezeigt noch vorgelegt. Die im Vernehmlassungsbericht vorgeschlagene Vorlage eines Whitepapers an die FMA, welches jedoch durch diese nicht zu prüfen ist, wird als nicht sinnvoll erachtet. Es wird daher angeregt, die bereits

bestehenden Regelungen des TVTG zur Veröffentlichung von Basisinformationen und der Vorab-Anzeige der Emission zu belassen und für alles Weitere das MiCAR-Regime abzuwarten.

Darüber hinaus ist es der FMA wichtig, darauf hinzuweisen, dass die Aussage, wonach die MiCAR keine Zulassungspflicht für Eigenemittenten vorsehe, nicht absolut gilt. Die MiCAR sieht eine generelle Zulassungspflicht für Emittenten von E-Geld-Token und Asset Referenced Token vor, wobei hinsichtlich Letzterer Ausnahmeregelungen bestehen (Art. 15 Abs. 3 MiCAR). Für die Emission von anderen Token ist im derzeit bekannten Entwurf der MiCAR keine Zulassungspflicht vorgesehen. Vor diesem Hintergrund ist die Streichung der Rolle des Eigenemittenten nachvollziehbar. Jedoch werden auch nicht zulassungspflichtige Eigenemittenten unter MiCAR zusätzliche Regeln, wie beispielsweise Wohlverhaltensregeln, zu beachten haben. Das Schutzniveau der MiCAR wird diesbezüglich deutlich höher sein als jenes des TVTG.

Künftig werden sich Inhalt und Form des Kryptowerte-Whitepapers nach Art. 5 MiCAR bestimmen und den Grundzügen des Wertpapierprospekts gemäss der EU-Prospekt-VO entsprechen. So werden Informationen über den Anbieter (bzw. die Handelszulassung beantragende Person), den Emittenten (sofern er vom Anbieter verschieden ist), das Kryptowerte-Projekt, das Angebot bzw. die Handelszulassung, die aus dem Kryptowert resultierenden Rechte und Pflichten, den Kryptowert und die zugrundeliegende Technologie, die Risiken sowie die klimabezogenen Auswirkungen des Konsensmechanismus zu veröffentlichen sein. Essentieller Bestandteil des Kryptowerte-Whitepapers werden die Risikohinweise sein. Das Kryptowerte-Whitepaper soll gemäss MiCAR zudem in Anlehnung an einen Wertpapierprospekt eine Zusammenfassung enthalten. Die Anhänge 1 bis 3 zur MiCAR definieren detailliert und EU-weit einheitlich die Struktur und Inhalte.

#### Ziff. 3.1.5 Vereinfachtes Verfahren für bereits bewilligte Finanzintermediäre

Die FMA begrüsst die grundsätzliche Abkehr vom bislang parallel zum klassischen Finanzmarktrecht geltenden Registrierungssystem. Welche Informationen der FMA im Rahmen von Art. 12 Abs. 2b TVTG konkret vorzulegen sind, sollte jedoch genauer definiert werden, zumal bei Vorlage aller Informationen die FMA den bewilligten Finanzintermediär nach Art. 12 Abs. 2c TVTG ins VT-Dienstleisterregister aufzunehmen hat. Unklar ist zudem auch, wie zu verfahren ist, wenn innert der in Art. 12 Abs. 1 Bst. 2a TVTG genannten Frist von 40 Tagen nicht alle Unterlagen vollständig oder in qualitativer Hinsicht ausreichend vorgelegt wurden.

#### Ziff. 3.2.1 Anwendungsbereich des Gesetzes

Diesbezüglich ist es der FMA ein Anliegen, klarzustellen, dass Dienstleister, die nicht auf VT-Systemen iS der Definition des TVTG tätig sind, diesem nicht unterstellt sind. Die Anwendbarkeit des TVTG leitet sich von der Verwendung ebensolcher VT-Systeme ab. Diese wurden in BuA Nr. 54/2019 u.a. durch die Abwesenheit eines zentralen Betreibers und die vorhandene Dezentralität definiert (vgl. Ausführungen in BuA Nr. 54/2019 zu Art. 2 Abs. 1 Ziff. 1 Bst. a: *„Das besondere bei VT-Systemen ist jedoch die Abwesenheit eines zentralen Betreibers, der für die Qualität und Integrität des Transaktionssystems Gewähr leistet. Bei den heute bekannten VT-Systemen entsteht die Vertrauenswürdigkeit durch die Dezentralität und sohin der Vielzahl an Betreibern der Technologie selbst, welche z.B. durch Verschlüsselungstechnik, das Prinzip der verteilten Hauptbücher (Distributed Ledger) und im Voraus definierten Regeln die Integrität der Token und des Transaktionsregisters sicherstellen“*).

Im Unterschied zum TVTG stellt die MiCAR auf die Distributed Ledger Technologie (DLT) und vergleichbare Technologien ab. Dieser aus der Informatik klarer abgrenzbare Begriff bietet mehr Rechtssicherheit als jener der vertrauenswürdigen Technologie im Sinne des TVTG. Insbesondere erübrigen sich Prüfungen zum Grad der Dezentralität bzw. Kontrolle eines verteilten Systems durch eine einzelne Person. Nachdem die MiCAR künftig ohnehin den einschlägigen Anwendungsbereich vorgeben wird, regt die FMA an, den Tatbestand des VT-Systems bzw. der vertrauenswürdigen Technologie mit jenem der MiCAR und des DLT-Pilot-Regimes (in welchem der Begriff der DLT bestimmt ist) zu ersetzen.

### Ziff. 3.2.3 Token-Erzeuger und Tokenisierungsdienstleister

Die FMA verweist diesbezüglich auf die obigen Ausführungen zu den generellen Aspekten. Eine Anpassung der Definition des Token-Erzeugers bzw. die Einführung eines Tokenisierungsdienstleisters wird zum gegenwärtigen Zeitpunkt als nicht notwendig oder gerechtfertigt erachtet. Es wird daher angeregt, diese Anpassungen auf jenen Zeitpunkt zu verschieben, zu welchem die Zuständigkeit der FMA für das TVTG auf eine andere Behörde übergehen wird.

Sollten die genannten Anpassungen dennoch vorgenommen werden, regt die FMA die Ergänzung der Erläuterungen (auch anhand von Praxisbeispielen) an – insbesondere im Hinblick darauf, was mit den in den Begriffsbestimmungen genannten „technischen Voraussetzungen für die wirksame Verfügung über Token“ und den „rechtlichen und technischen Voraussetzungen für die wirksame Repräsentation und Übertragung von Rechten durch Token“, welche sie gewährleisten sollen, konkret gemeint ist. Da der Token-Erzeuger und der Tokenisierungsdienstleister als Dienstleister gelten, werden sie im Auftrag von Dritten tätig und können daher aus Sicht der FMA lediglich die auftragsgemässe Erledigung garantieren. Insbesondere das im Vernehmlassungsbericht dargestellte Szenario, wonach der Dienstleister sicherstellen soll, dass durch Übertragung eines Tokens auch wirklich das darin repräsentierte Recht übergeht, liegt aus Sicht der FMA grundsätzlich in der Sphäre des Auftraggebers. Zu denken ist hier beispielsweise an den Fall, in welchem ein Dienstleister für einen Dritten einen NFT erzeugt, welcher ein digitales Bild repräsentiert, dessen Link in den Code des Tokens eingebettet ist. Es liegt alleine in der Macht des Auftraggebers, die mit dem Link verknüpfte Datei auszutauschen, womit der Token und die verknüpfte Datei nicht mehr übereinstimmen.

In diesem Zusammenhang erachtet die FMA auch Erläuterungen zur Tokenisierungsklausel und den Folgen einer Tätigkeit mit Bezug zu einem Finanzinstrument als unabdingbar.

### Ziff. 3.2.4 Verwahrer

Die FMA begrüsst die Schliessung der bestehenden Gesetzeslücke, indem nun auch die irreguläre Verwahrung, bei der ein Dienstleister Vermögenswerte einer anderen Person in sein Eigentum übernimmt, unter den Begriff der Verwahrung nach TVTG gefasst wird. Ebenso begrüsst die FMA die Zusammenfassung aller möglichen Verwahrformen zu einer einzigen Dienstleisterrolle. Damit entfallen die Notwendigkeit mehrerer Registrierungen für ähnliche Tätigkeiten sowie entsprechende Vorabklärungen. Nicht zuletzt begrüsst die FMA, dass die Verwahrung, ungeachtet ihrer Ausgestaltung, eine Separierungspflicht beinhalten soll.

Der Skandal der Kryptobörse FTX hat die Gefahr einer möglichen Veruntreuung von Kundengeldern/-vermögen bei einer Verwahrung aufgezeigt. Die FMA regt in diesem Zusammenhang auch dringend an, zu prüfen, ob die für die Verwahrung vorgesehenen Vorschriften des TVTG ausreichend wären, um ein solches Szenario zu verhindern.

### Ziff. 3.2.5 Registrierungsprozess und Gebühren

Die Zusammenfassung der Gebühren für eine Unterstellungsanfrage mit den Gebühren für die Registrierung wird seitens der FMA grundsätzlich begrüsst. Bereits in BuA Nr. 93/2019 wurde zu Anhang 1 Abschnitt I.<sup>ter</sup> FMAG festgehalten, dass ein Antragsteller im Normalfall CHF 3'500 für eine Registrierung aufbringen müsse, wobei das Einbringen einer Unterstellungsanfrage vorausgesetzt wurde. In der Praxis hat sich gezeigt, dass Antragsteller oft keine Unterstellungsanfrage einbringen, ihrem Registrierungsantrag aber eine umfassende Legal Opinion beilegen, die ebenso zu behandeln und zu beurteilen ist. Bislang wurde dies durch die FMA nicht separat verrechnet.

Der Wegfall der Gebühr für jede zusätzlich zu registrierende Rolle ist hingegen nicht nachvollziehbar. Auch bei der Prüfung einer zusätzlichen Rolle werden Ressourcen der FMA gebunden. Der Argumentation, dass für Antragsteller absehbar sein müsse, welche Kosten konkret anfallen werden, kann nicht gefolgt werden, zumal es in den Händen der Antragsteller liegt, hier vorab eine Unterstellungsanfrage einzureichen und

diesen Punkt zu klären. Den Antragstellern erwächst bei diesem Vorgehen kein Nachteil, sollen sie doch die Kosten der Unterstellungsanfrage neu von den Registrierungskosten in Abzug bringen können.

### Ziff. 3.2.6 Tokendarlehensunternehmen

Das sog. "Staking and Lending" von Kryptowährungen ist nach Einschätzung der EZB-Präsidentin Lagarde (EZB) ein unerforschtes Gebiet, das ein Risiko für die Verbraucher darstellt, da die fehlende Regulierung Betrug, völlig falsche Wertangaben und sehr häufig Spekulationen sowie kriminelle Geschäfte ermöglichen würde<sup>1</sup>. Während auf nationaler Ebene divergente Regelungsansätze bestehen, wird für die europäische Ebene bereits eine Reform (MiCAR II) verlangt. Vor diesem Hintergrund ist der Ansatz des Vernehmlassungsberichts einzuordnen, Tokendarlehensunternehmen zu regeln.

Unter dem Tokendarlehensunternehmen wird in der Vorlage eine Person verstanden, die Token unter der Bedingung übertragen erhält, dass sie darüber (unter bestimmten Voraussetzungen) verfügen kann (es müsste "darf" statt "kann" heissen). Es sollte klargestellt werden, welche zivilrechtlichen Verträge vom aufsichtsrechtlichen Begriff des Tokendarlehensunternehmens erfasst werden. Die Definition der Rolle sollte dabei keine Umgehung ermöglichen. Die vorgeschlagene Legaldefinition erfasst nämlich ausschliesslich die Kreditnahme mit anschliessender Kreditvergabe. Es stellt sich daher die Frage, wie es zu beurteilen ist, wenn ein Dienstleister bereits über Token des Kunden verfügt (diese verwahrt) und sodann mit dem Kunden die Abrede trifft, über die Token (im eigenen Ermessen oder auf Anweisung des Kunden) zu verfügen. Der Dienstleister hat in diesem Fall die Token zunächst bedingungslos übertragen erhalten. Die Legaldefinition des Tokendarlehensunternehmens wäre sodann vom Wortlaut her nicht zwingend erfüllt, auch wenn die Erläuterungen dieses Szenario unter die Tätigkeit des Tokendarlehensunternehmens subsumieren.

In jedem Fall folgt aus den Darlehensverträgen ein beträchtliches insolvenzrechtliches Risiko für den Kunden (Darlehensgeber), denn dieser verliert das Eigentum am Token und ist auf einen vertraglichen Anspruch auf Rückübertragung von Token gleicher Art gegenüber dem Tokendarlehensunternehmen beschränkt. Eine Aufklärung über dieses Risiko ist aufsichtsrechtlich in den vorgeschlagenen Regelungen über Tokendarlehensunternehmen nicht explizit vorgesehen. Gefordert wird lediglich die „Information der Kunden über Konditionen und Risiken, einschliesslich der konkreten Rücktauschbedingungen“. Das Insolvenzzisiko ist jedoch so beträchtlich, dass es ausdrücklich erwähnt werden sollte. Dies schliesst eine Pflicht zur Information über die Behandlung der Kundenrechte im Insolvenzverfahren ein.

Die Vergabe von Tokendarlehen erfolgt in der Praxis häufig im Kontext der Tokenverwahrung. Für Letztere wird demnächst die MiCAR gelten. Sollten Tokendarlehensunternehmen im TVTG erfasst werden, würde ein strenges Regime (der MiCAR) für die Kryptoverwahrung gelten, ein weniger strenges Regime (des TVTG) für Tokendarlehen. Angesichts des übereinstimmenden Risikoprofils beider Dienstleistungen für Anleger und Verbraucher und deren Bedeutung für die Token-Ökonomie sollte das TVTG bezüglich Tokendarlehensunternehmen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen der MiCAR für CASPs für anwendbar erklären. Es wäre wertungswidersprüchlich, wenn für das Entleihen und Verleihen von Token ein weniger strenges Regime gelten und die Aufsicht nicht in derselben Weise erfolgen würde wie für die Tokenverwahrung.

Davon unabhängig stellt sich die Frage, ob auch bis zur Anwendbarkeit der MiCAR das Registrierungs- und Aufsichtssystem des TVTG den Risiken des Tokendarlehensunternehmens gerecht wird oder Nutzern durch die Registrierung und Unterstellung unter die Aufsicht der FMA fälschlicherweise ein der Bankenregulierung ähnliches Schutzniveau vermittelt wird. Beispielsweise wird auf S. 42 des Vernehmlassungsberichts erwähnt, dass für das Tokendarlehensunternehmen ein wirksames Aufsichtsregime eingeführt werde, während in den Erläuterungen zu Art. 17 angeführt wird, dass vergleichbare Risiken wie bei Banken bestehen. Dass das geltende Aufsichtsregime, welches keine laufende prudentielle Aufsicht der FMA beinhaltet, aus Sicht der

---

<sup>1</sup> Welcome remarks by Christine Lagarde, President of the ECB and Chair of the European Systemic Risk Board, at the sixth annual conference of the ESRB, Frankfurt am Main, 8. Dezember 2022;  
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221208~f83c604a23.en.html>

FMA nicht als ausreichend erachtet wird, ist bekannt. Dass registrierte VT-Dienstleister dazu tendieren, ohne Differenzierung damit zu werben, dass sie unter Aufsicht der FMA stehen, ist ebenfalls bekannt.

Im Fazit muss daher, unter Berücksichtigung des Kundenschutzes und der bestehenden (Reputations)Risiken, die Tätigkeit des Tokendarlehensunternehmens aus Sicht der FMA zwingend bewilligten Banken vorbehalten bleiben.

#### Ziff. 4. Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln

##### *Zu Art. 2:*

Hinsichtlich des allgemeinen Abgleichs der Begriffsdefinitionen mit der finalen Übersetzung der MiCAR, der Änderungen im Zusammenhang mit dem Token-Erzeuger und dem Tokenisierungsdienstleister sowie der Einführung des Begriffs des Kryptowerts verweist die FMA auf weiter oben bereits gemachte Ausführungen und Anregungen. Zusätzlich möchte die FMA Nachfolgendes anbringen:

Abs. 1 Bst. I und I<sup>bis</sup>: Der Begriff des Inverkehrbringens suggeriert aus Sicht der FMA ein Platzierungsgeschäft. Als Inverkehrbringen wird üblicherweise das erstmalige Bereitstellen einer Ware zum Verkauf oder zur Nutzung bezeichnet, unabhängig davon, ob die Ware entgeltlich oder unentgeltlich bereitgestellt wird. Als Bereitstellung gilt bereits die Versendung an die Abnehmerin/den Abnehmer. Nach dem Verständnis der FMA sollen der Tokenisierungsdienstleister und der Token-Erzeuger, in Abgrenzung zum Emittenten bzw. Auftraggeber, die jeweiligen Token lediglich für die weitere Verwendung durch diesen auf das VT-System übertragen („deployen“). Es wird daher angeregt, die Definition nochmals zu überdenken.

Zudem beinhaltet die Legaldefinition der beiden Dienstleister, dass diese gegenüber Dritten eine Gewährleistung übernehmen. Streng genommen fallen Dienstleister, die dies ausschliessen, aus der Legaldefinition. Die FMA regt daher an, die Legaldefinitionen entsprechend zu überdenken.

Abs. 1 Bst. k müsste derart angepasst werden, dass alleine der Fremdemittent als Dienstleister erfasst ist.

Abs. 1 Bst. v: Die FMA gibt kritisch zu bedenken, dass die Bezeichnung der Rolle des Tokendarlehensunternehmens vermuten lassen könnte, dass es sich um die Erbringung einer Tätigkeit als Bank handelt. Wie bereits zu Ziff. 3.2.6 angeführt, muss diese Tätigkeit aus Sicht der FMA aus Risikogründen und zur Sicherstellung des Kundenschutzes bewilligten Banken vorbehalten bleiben. Es wird daher angeregt, die Definition des Tokendarlehensunternehmens dahingehend zu ergänzen, dass dieses über eine Bewilligung als Bank nach BankG verfügen muss. Sofern die Rolle unverändert beibehalten werden soll, sollte zumindest in den Erläuterungen klar zum Ausdruck gebracht werden, dass bei der Tätigkeit des Tokendarlehensunternehmens kein Zusammenhang zu einer Banktätigkeit besteht und ein solches Unternehmen insbesondere keiner vergleichbaren Aufsicht untersteht, auch wenn, wie in den Erläuterungen zu Art. 17 angeführt wird, vergleichbare Risiken wie bei Banken bestehen.

##### *Zu Art. 12:*

Die FMA verweist an dieser Stelle grundsätzlich auf die obigen Ausführungen zu Ziff. 3.1.4 und 3.1.5.

In den Erläuterungen wird zudem festgehalten, dass der Eigenemittent gemäss der neuen Geldwäscherei-Verordnung nicht sorgfaltspflichtig sei und die Streichung der Registrierungspflicht von Eigenemittenten sich somit mit den aktuellen und zukünftigen europäischen Standards decke. Diesbezüglich gibt die FMA zu bedenken, dass dies nur „aller Voraussicht nach“ so sein wird, da die massgebliche Geldwäscherei-Verordnung auf europäischer Ebene noch nicht beschlossen wurde. Die Ausführungen könnten daher einen falschen Eindruck erwecken und sollten einen entsprechenden Vorbehalt enthalten.

In den Erläuterungen wird auch festgehalten, dass die Finanzintermediäre jeweils für die erbrachte VT-Dienstleistung besonderen Bestimmungen unterliegen. Welche besonderen Bestimmungen dies sind, wird im Vernehmlassungsbericht nicht erwähnt. Das Sorgfaltspflichtgesetz sieht für VT-Dienstleister spezielle Bestimmungen vor; insbesondere bei den Sanktionsbestimmungen ist für VT-Dienstleister ein anderer Strafrahmen vorgesehen. Um sicherzustellen, dass für die in Art. 12 Abs. 2 Bst. a bis f TVTG genannten

Finanzintermediäre bei der Erbringung von VT-Dienstleistungen auch nach dem Sorgfaltspflichtrecht die Bestimmungen für VT-Dienstleister massgeblich sind, sollte dies zumindest ausdrücklich in die Erläuterungen aufgenommen werden.

*Zu Art. 16:*

Die Ausführungen im Vernehmlassungsbericht zum regulatorischen Mindestkapital der Banken sind nicht richtig bzw. wird die Begrifflichkeit falsch verwendet. Das Mindestkapital nach Art. 24 BankG beträgt CHF 10 Millionen oder den Gegenwert in Euro oder US-Dollar. Ebenso ist festzuhalten, dass bei der auf S. 43 dargestellten Tabelle einige Zahlen (bspw. Verhältnis Eigenmittel zu Bilanzsumme) nicht nachvollziehbar sind. Die FMA regt daher an, die angeführten Zahlen zu überprüfen.

Das Risikoprofil von Tokendarlehensunternehmen ähnelt, wie auch in den Erläuterungen zu Art. 17 Abs. 1 Bst. I festgehalten wird, aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit jenem der Banken, weshalb auch die aufsichtsrechtlichen Vorgaben, insbesondere in Bezug auf die Eigenmittelvorgaben, vergleichbar sein sollten. Da die Tokendarlehensunternehmen nicht unter ständiger Aufsicht stehen, sieht die FMA die vorgeschlagenen Eigenmittelvorgaben als tendenziell zu niedrig an. Es wird daher angeregt, die Angemessenheit des für Tokendarlehensunternehmen gewählten Mindestkapitals nochmals kritisch zu prüfen.

*Zu Art. 17:*

Wie bereits erwähnt, ist eine Anpassung des TVTG hinsichtlich des Tokenisierungsdienstleisters und des Token-Erzeugers zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht notwendig. Sollte die Regierung dennoch daran festhalten, wird angeregt, die Ausgestaltung der notwendigen Kontrollmechanismen für diese beiden Rollen anhand greifbarer Beispiele zu erläutern, zumal beide Dienstleister jeweils im Auftrag eines Dritten agieren und daher an den Inhalt des jeweiligen Auftrags, auch was die Wahl des VT-Systems betrifft, gebunden sein dürften.

*Zu Art. 23:*

Es ist der FMA ein Anliegen, klarzustellen, dass das Register bereits heute proaktiv bereinigt wird. Zusätzlich wird angemerkt, dass mittels Auflage nicht nur Einschränkungen des Tätigkeitsbereichs, sondern beispielsweise auch erhöhte Meldepflichten, Weiterbildungen für einzelne Personen oder Ähnliches aufgetragen werden können. Die FMA hatte ursprünglich angeregt, dass Auflagen per se nicht im Register vermerkt werden, zumal dies auch in den Finanzmarktgesetzen nicht vorgesehen ist. Zwischenzeitlich wurde zum Schutz der VT-Dienstleister das Bestehen einer Auflage im Register nur bestätigt, diese aber nicht näher ausgeführt. Bleibt die vorgeschlagene Regelung bestehen, muss sich die Regierung bewusst sein, dass beispielsweise im Register einzutragen wäre, dass eine bestimmte Person eine bestimmte Weiterbildung absolvieren muss. Gerade die Nennung mit Bezug zu Personen ist im Kontext der einschlägigen Rechte und Gesetze zum Persönlichkeitsschutz sehr kritisch zu hinterfragen.

*Zu Art. 25:*

Die FMA kann nicht beurteilen, ob durch die gewählte Regelung die Konkursicherheit der verwahrten Vermögenswerte tatsächlich sichergestellt wird.

Aus Sicht der FMA wäre jedenfalls klarzustellen, ob Art. 25 auch auf Verwahrer, welche die irreguläre Verwahrung nutzen, anwendbar ist. Diesbezüglich wird auf Ziff. 3.2.4 des Vernehmlassungsberichts verwiesen, wo eine allgemeingültige Separierungspflicht genannt wird.

Die Regelung von Art. 25 Abs. 2b scheint den Anforderungen, die VT-Verwahrer nach Art. 17 Abs. 1 Bst. d Ziff. 2 einzuhalten haben, zu widersprechen. Letzterer sieht ohne Ausnahme (also auch bei Verwendung eines Drittanbieters für die schlussendliche Verwahrtätigkeit) vor, dass Kundenvermögen und Vermögen des

VT-Dienstleisters voneinander zu trennen sind. Dennoch nennt Art. 25 Abs. 2b bei Inanspruchnahme der Drittverwahrung auch die ungetrennte Verwahrung.

#### *Übergangsbestimmungen:*

Abs. 1 der Übergangsbestimmungen besagt, dass bereits registrierte Verwahrer weiterhin tätig sein dürfen und lediglich ihre Bezeichnung innert eines Jahres nach Inkrafttreten des Gesetzes anzupassen haben. In diesem Zusammenhang stellen sich der FMA insbesondere folgende Fragen: Wie ist mit den im Vergleich zum geltenden TVTG neu eingeführten Punkten des Art. 17 TVTG in Bezug auf Verwahrer umzugehen? Diese stellen gemäss Art. 13 TVTG eine Registrierungsvoraussetzung dar. Weshalb wird den bereits registrierten Verwahrern ein ganzes Jahr eingeräumt, um ihre Bezeichnung anzupassen? Dies erscheint unverhältnismässig lange, da die Änderung der Bezeichnung in der Regel binnen weniger Wochen, maximal eines Monats vollzogen ist. Wie ist zudem mit Verwahrern umzugehen, die bislang die irreguläre und damit nicht registrierungspflichtige Verwahrung betrieben haben?

Hinsichtlich der Abs. 3 und 4 stellt sich der FMA die Frage, wie jeweils die Vorgabe des Bst. a sichergestellt werden soll. Das Unternehmen steht zu diesem Zeitpunkt nicht unter Aufsicht der FMA und befindet sich allenfalls auch noch nicht im Registrierungsverfahren.

Im Zusammenhang mit Abs. 4 regt die FMA zudem an, die Wortfolge „registrierte VT-Dienstleister“ aufzunehmen, nachdem in den vorangehenden Absätzen jeweils von registrierten VT-Dienstleistern gesprochen wird.

#### **Formelle Anregung**

Nach Art. 43 Abs. 3 Bst. c des derzeit geltenden TVTG kann die FMA Entscheidungen und Verfügungen erlassen. Zudem kann die FMA nach Abs. 4 TVTG bei Verletzungen des Gesetzes oder bei Vorliegen sonstiger Missstände die zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes und zur Beseitigung der Missstände notwendigen Massnahmen treffen. Derzeit fehlt unter den Strafbestimmungen des Art. 47 Abs. 2 TVTG jedoch eine Bestimmung, mit der das Nichtbefolgen einer solchen Massnahme bestraft werden kann. Die FMA regt daher die Aufnahme eines ergänzenden Bst. analog jenem in Art. 110 Abs. 1 Bst. d ZDG an, wonach wegen Übertretung mit Busse bis zu CHF 100'000 bestraft wird, wer einer Aufforderung zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes oder einer anderen Verfügung oder Anordnung der FMA nicht nachkommt.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme und stehen für Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

FMA – Finanzmarktaufsicht Liechtenstein

Mario Gassner  
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Dorothea Rohlfing  
Leiterin Abteilung Regulierungslabor/Finanzinnovation  
Stabsstelle Strategische Grundlagen